

Сивульський М.І.,

доктор економічних наук, професор,
голова Головного контрольно-ревізійного управління України

НАЦІОНАЛЬНІ ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Досліджено причини посилення фінансово-економічної кризи в Україні, обумовлені проблемами структури економіки та її інституційного регулювання. Запропоновано шляхи подолання кризи у фінансовій сфері та забезпечення операційної незалежності Національного банку України.

Reasons for aggravation of the financial economic crisis in Ukraine caused by problems of the structure of economy and institutional regulation of the latter are studied. Ways for overcoming the crisis in the financial sphere and ensuring operational independence of the National Bank of Ukraine are suggested.

Соціально-економічна ситуація, що склалася в Україні починаючи з IV кварталу 2008 року, безумовно, пов'язана зі світовою економічною кризою. Однак рівень економічного падіння в окремих сферах (зокрема, промислове виробництво та роздрібний товарооборот) за січень — травень 2009 року в Україні виявився найбільшим серед країн СНД, а за рівнем зниження курсу національної валюти країна вийшла на лідируючі позиції у світі. Це засвідчує наявність істотних національних особливостей (факторів), що зумовили посилення кризових явищ в Україні. Отже, їх з'ясування та локалізація є необхідними умовами подолання кризи.

Огляд даних табл. 1 показує, що найнегативніше криза позначилася на сфері будівництва: за перші п'ять місяців поточного року його обсяги становили лише 44,2% до рівня аналогічного періоду 2008 року.

Таблиця 1. Динаміка основних показників економічного розвитку України за 2008—2009 роки, %

Показник	Січень — травень 2009 року до січня — травня 2008 року	Січень — травень 2008 року до січня — травня 2007 року
Індекс промислового виробництва	68,1	108,1
Обсяг продукції сільського господарства	102,3	100,2
Обсяг продукції будівництва	44,2	98,8
Вантажооборот	63,4	108,1
Пасажирооборот	90,3	105,1
Експорт товарів	55,9	135,8
Імпорт товарів	48,0	152,3
Оборот роздрібної торгівлі	84,7	130,2
Виконання державного бюджету за доходами*	109,7	139,3
Індекс цін виробників промислової продукції (травень у % до грудня попереднього року)	102,8	124,2

* Дані за I квартал.

© Сивульський М.І., 2009

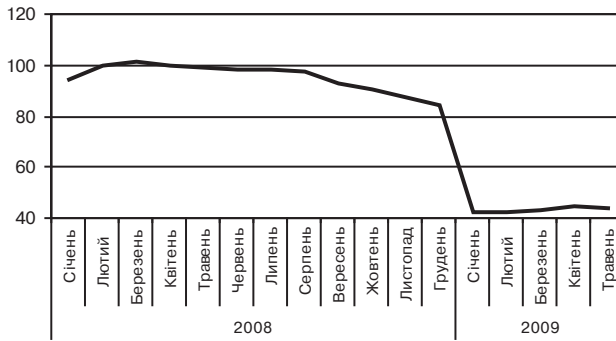


Рис. 1. Зміни обсягів будівельних робіт (наростаючим підсумком до відповідного періоду попереднього року), %

Причому, як видно з рис. 1, падіння розпочалося задовго до обвалу інвестиційних ринків США: починаючи з квітня 2008 року, галузь демонструвала стабільне щомісячне зниження обсягів будівельних робіт, яке на кінець грудня становило 84,2 % від їх рівня у грудні 2007 року. У 2009 році падіння продовжилось, сягнувши за січень — травень 55,8 %, і було найбільшим серед галузей української економіки.

Фактор перший: спекулятивний розвиток будівництва

Отже, світова фінансова криза лише підштовхнула будівельну галузь до подальшого падіння, причини якого кореняться в українських реаліях. Передусім це пов'язано з інвестиційною привабливістю готового продукту галузі — нерухомості (рис. 2).

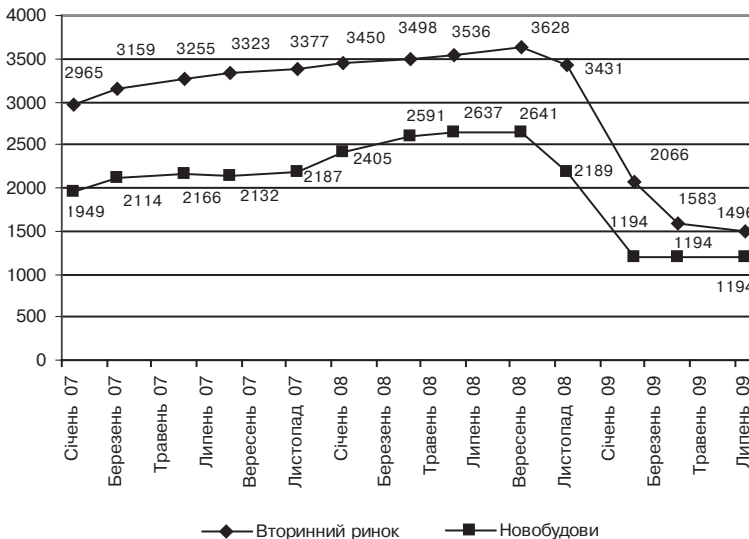


Рис. 2. Динаміка вартості квартир у м. Києві за період 2007—2009 років, середня ціна за 1 м², дол. США

У докризовий період, як видно з рис. 2, середня вартість 1 м² житла у м. Києві систематично зростала, дол. США: на первинному ринку — з 1949 до 2641, на вторинному — з 2965 до 3628.

Такий приріст вартості забезпечував при інвестуванні дохід, що істотно перевищував процент за депозитами, зокрема, на первинному ринку нерухомості — 20,5 % річних. Це сприяло припливу інвестицій у цю сферу, що спричинило спекулятивний попит на нерухомість та зумовило будівельний бум, який вийшов далеко за межі реального платоспроможного попиту.

Згідно з даними опублікованого міжнародним інформаційно-аналітичним порталом “Global property guide” щорічного рейтингу міст із найдорожчою нерухомістю столиця України посіла 45-те місце із середньою вартістю 1 м² — 3175 дол. США. Для порівняння: це менше, ніж у Монако (1-ше місце, 40 336 дол.), Лондоні (2-ге місце, 21 599 дол.) чи у Москві (4-ге місце, 15 167 дол.), та значно вище, ніж у Брюсселі (54-те місце, 2788 дол.) чи у Берліні (56-те місце, 1146 дол.). У столиці сусідньої Молдови (85-те місце) житло майже утричі дешевше київського.

Цілком очевидно, що житло такої вартості аж ніяк не орієнтоване на потреби середньостатистичного українського працівника, заробітна плата якого коливається на рівні 5—7 % від середньоевропейської.

Постійне зростання цін на нерухомість забезпечувало високий рівень рентабельності будівництва. Так, у I кварталі 2008 року вартість 1 м² загальної площі введеного в експлуатацію житла становила 3956 грн (783 дол. США), що в умовах Києва забезпечувало 300-відсоткову рентабельність будівництва. За таких умов забудовники мали можливість здійснювати будівництво, опираючись не на реальні інвестовані кошти, а залучаючи банківські позики.

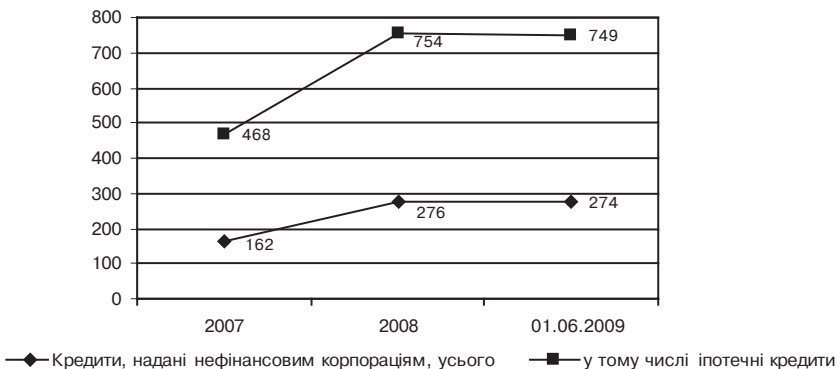


Рис. 3. Темпи росту іпотечного кредитування в Україні за 2007—2009 роки, % до 01.01.2007

За період 2007—2008 років іпотечне кредитування в Україні зростало темпами, майже втричі вищими від темпів росту кредитування економіки (рис. 3). Їх частка у структурі кредитних вкладень із 6,5 % станом на початок 2007 року зросла до 18 % на кінець травня 2009 року. На придбання, будівництво та реконструкцію

нерухомості корпоративному бізнесу у 2007 році було додатково виділено на кредитній основі 4,2 млрд грн, у 2008-му — 7,7 млрд грн.

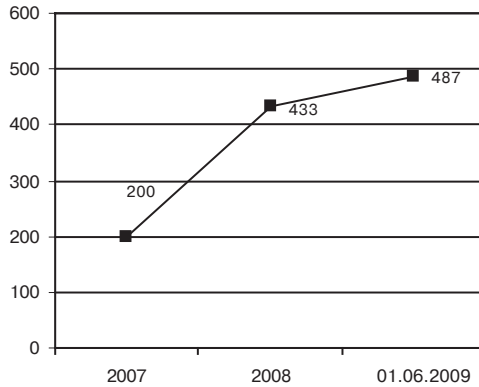


Рис. 4. Темпи росту кредитування домогосподарств на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості за 2007—2009 роки, % до 01.01.2007

Проте основним каналом кредитування будівництва було надання позик інвесторам. Як видно з рис. 4, кредитування домашніх господарств на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості за період 2007—2008 років також нарощувалося темпами, вищими від темпів росту кредитування економіки. Проте обсяги цього кредитування були незрівнянно більшими: у 2007 році було додатково видано 20,4 млрд грн кредитів, у 2008-му — 47,6 млрд грн.

Таким чином, у 2008 році банки виділили корпоративному бізнесу та домогосподарствам разом узятим на придбання, будівництво й реконструкцію нерухомості 55,3 млрд грн, що у 1,3 раза більше капітальних видатків державного та місцевих бюджетів усіх рівнів за 2008 рік (41,2 млрд грн).

Така кредитна діяльність базувалася на спекулятивному попиті. Домогосподарства залучали кредити, орієнтуючись не лише на наявні й очікувані власні доходи, а набуваючи у власність нерухомість, заставна вартість якої постійно зростала.

Падіння будівельної галузі в Україні — це не відголосок іпотечної кризи, що розпочалася в США, а обвал будівельної піраміди, вибудованої завдяки банківському кредитуванню, яке опиралося не на реальні потреби, а на спекулятивний попит.

Отже, для недопущення подальшого розкручування спіралі спекулятивного попиту назріла потреба запровадження в Україні податку на нерухоме майно. Водночас це істотно зміцнить фінансову базу місцевих бюджетів.

Фактор другий: монокультурна експортна залежність економіки

Як видно з даних табл. 2, експорт товарів за січень — травень 2009 року порівняно з відповідним періодом 2008 року скоротився на 44 %, або на 11,3 млрд дол. США, і найбільше — обсяг експорту чорних металів (5,8 млрд дол.). Їх частка (разом із виробами з чорного металу) в товарному експорті хоча й скоротилася на 11,2 в. п., однак продовжує домінувати — перевищує третину загального обсягу експорту.

**Таблиця 2. Структура й динаміка товарного експорту України
за січень — травень 2009 року**

Назва товарів згідно з УКТЗЕД	Млн дол. США	У % до I кварталу 2008 року	У % до загального обсягу
Усього	14 362,9	55,9	100,0
у тому числі			
Чорні метали	3931,9	40,5	27,4
Вироби з чорних металів	808,5	59,7	5,6
Зернові культури	1381,3	219,7	9,6
Насіння і плоди олійних рослин	289,6	369,4	2,0
Жири та олії тваринного або рослинного походження	696,0	89,6	4,8
Готові харчові продукти	744,4	75,4	5,2
Механічне обладнання; машини та механізми, електрообладнання та їх частини; пристрої для записування або відтворення зображення і звуку	1659,8	66,8	11,6
Транспортні засоби та шляхове обладнання	635,0	38,8	4,4
Продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості	945,7	45,1	6,6
Мінеральні продукти	1163,1	47,2	8,1
Із них енергетичні матеріали; нафта та продукти її перегонки	614,6	43,1	4,3

На 1,8 млрд дол. зменшилися обсяги експорту продукції машинобудування та на 1,1 млрд — продукції хімічної промисловості.

Завдяки рекордному врожаю 2008 року більше ніж удвічі (на 966 млн дол.) збільшився експорт продукції рослинництва. Однак це не компенсувало значних втрат за традиційними експортними позиціями, що й спричинило обвальне скорочення виробництва промислової продукції в Україні.

Подолання монокультурної експортної орієнтації виробництва, що базується на чорній металургії, — це, безумовно, не поточне, а стратегічне завдання. Без його вирішення українська економіка залишиться надзвичайно вразливою для зовнішніх шоків.

Фактор третій: кредитна експансія НБУ

“Перегрів” будівельної галузі — лише один із наслідків політики кредитної експансії, яку НБУ проводив починаючи з 2005 року. Як видно з рис. 5, темпи росту кредитних вкладень банків в Україні зростали темпами, втричі вищими, ніж зростав ВВП у фактичних цінах. Це дає змогу дійти двох головних висновків:

1. Темпи і структуру розвитку економіки визначає не так Кабінет Міністрів України, як НБУ, що через систему регулювання діяльності банків забезпечує спрямування значних обсягів коштів у ті чи інші сфери економіки. Причому цей вплив у 2007—2008 роках став не просто вагомим, а визначальним.

Із даних табл. 3 видно: якщо у 2005 році обсяг додаткових кредитних вкладень дорівнював половині доходів державного бюджету країни, то вже у 2007-му він перевищив доходи державного бюджету, а за підсумками 2008 року річний приріст кредитування перевищив сумарні доходи бюджетів усіх рівнів.

Перший висновок: загальну економічну ситуацію в Україні на нинішньому етапі її розвитку визначає не уряд, а НБУ.

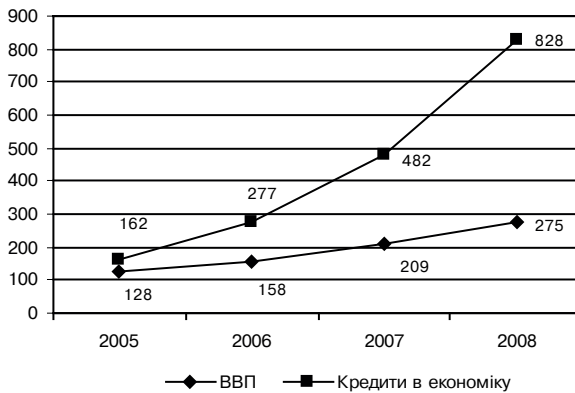


Рис. 5. Темпи росту ВВП та кредитування економіки за 2005–2008 роки, % до 2004 року

Таблиця 3. Співвідношення річного приросту кредитних вкладень і бюджетних доходів за 2005–2008 роки, млрд грн

Показник	2005	2006	2007	2008
Приріст кредитів в економіці	54,8	101,8	181,7	307,1
Доходи державного бюджету	105,3	133,5	165,9	231,7
Доходи зведеного бюджету	134,2	171,8	219,9	297,9

2. Випереджаюче стосовно ВВП зростання обсягів кредитування (рис. 5) показує, що не виробництво є пріоритетним об'єктом кредитування.

Наведені в табл. 4 дані підтверджують цей факт. Основний обсяг кредитів станом на початок червня 2009 року спрямовано до сфери торгівлі та ремонту (21,6 %, або 154 млрд грн). Лише 1,6 млрд грн уступає їм обсяг споживчих кредитів (21,4 %). Однак пріоритетним напрямом кредитування як домашніх господарств, так і корпорацій були операції з нерухомістю — 170,7 млрд грн, що перевищує обсяги кредитування промисловості, будівництва і транспорту та зв'язку разом узятих.

Обсяг кредитних вкладень у металургію, машинобудування та хімічне виробництво (табл. 5) становить лише 50,6 млрд грн. Отже, на підтримку галузей, які забезпечують близько 60 % експорту з України, банки спрямували лише 7 % кредитних вкладень.

Другий висновок: у період 2005–2008 років НБУ забезпечував не виробничу, а споживацьку спрямованість розвитку економіки України.

Безумовно, банки як комерційні підприємства у своїй кредитній політиці орієнтуються на показники прибутковості, чим, зокрема, пояснюється лідирування обсягів кредитування нерухомості. Однак лише цим справа не обмежується.

Таблиця 4. Структура кредитних вкладень банків станом на 01.06.2009

Показник	Залишок заборгованості, млрд грн	%
Усього кредитів, наданих резидентам	713,0	100,0
у тому числі		
1. Кредити нефінансовим корпораціям	440,1	61,7
із них		
1.1. Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	153,9	21,6
1.2. Переробна промисловість	102,7	14,4
1.3. Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	71,4	10,0
1.4. Будівництво	41,1	5,8
1.5. Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	29,0	4,1
1.6. Діяльність транспорту та зв'язку	14,9	2,1
1.7. Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	8,5	12,0
1.8. Добувна промисловість	6,8	1,0
2. Кредити домашнім господарствам	257,2	36,1
із них		
2.1. Споживчі кредити	152,3	21,4
2.2. На придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості	99,3	13,9

Таблиця 5. Структура кредитування переробної промисловості станом на 01.06.2009

Показник	Залишок заборгованості, млрд грн	% до загальної суми кредитів, наданих резидентам
Усього кредитів, наданих переробній промисловості	102,7	14,4
у тому числі		
Виробництво харчових продуктів, напоїв	28,0	3,9
Металургійне виробництво й виробництво готових металевих виробів	15,9	2,2
Машинобудування (у тому числі транспортне)	23,0	3,2
Хімічне виробництво (у тому числі гумових і пластмасових виробів)	11,7	1,6

Фактор четвертий: політика іноземних банків

У період 2005—2008 років в Україну активно проникав іноземний банківський капітал (табл. 6). Причому на банківський ринок заходили системні іноземні банки з відповідним досвідом, напрацьованими підходами й банківськими продуктами. За багатьма із них стоїть потужний корпоративний бізнес. Саме з їх

Таблиця 6. Кількість банків в Україні, які мають ліцензію на здійснення банківських операцій (на кінець періоду)

Показник	2005	2006	2007	2008	Квітень 2009-го
Усього	165	170	175	184	185
із них банки з іноземним капіталом	23	35	47	53	52
у тому числі зі 100-відсотковим іноземним капіталом	9	13	17	17	17

приходом у країні розпочався бум роздрібного кредитування: на придбання автомобілів, побутової техніки тощо.

Наслідком цього стало стрімке зростання кредитування фізичних осіб: якщо у 2005 році воно в 1,5 раза перевищувало темпи зростання кредитування юридичних осіб, то у 2007—2008 роках — утричі (рис. 6). Частка кредитування фізичних осіб за період 2005—2008 років зростає більше ніж удвічі, перевищивши 37% загального обсягу кредитних вкладень. Це істотно збільшило платоспроможний попит: у 2008 році кожна восьма гривня на споживчому ринку була кредитною.

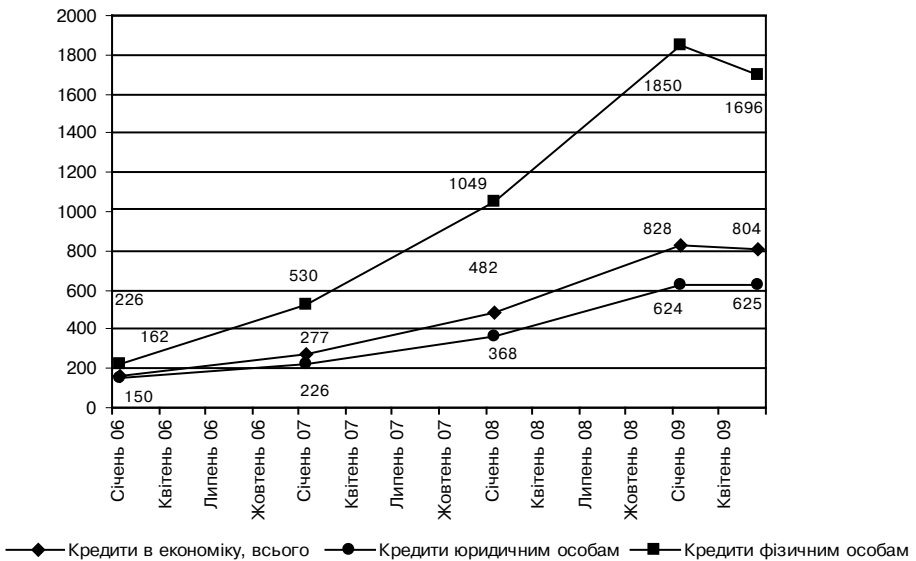


Рис. 6. Темпи росту кредитування в Україні за 2005—2009 роки, % до 01.01.2005

Окрім позик суб'єктам споживчого сектору економіки банки одночасно розгорнули кредитування інфраструктури споживчого ринку: магазинів оптової та роздрібної торгівлі, СТО тощо. Оскільки кредитні кошти в організацію національного виробництва майже не вкладались, уся ця діяльність була орієнтована на імпортовану продукцію.

Таким чином, перекіс у бік споживацької спрямованості економічного розвитку України — це не «сліпа дія невидимої руки ринку», а свідомі дії зі сприяння просування імпортованої продукції на український ринок, агресивна політика завоювання зовнішнього ринку. Причому вона ще не вичерпала себе, а лише пригальмована кризою.

Питання проникнення й діяльності іноземних банків на території України — це питання рівня забезпечення національної безпеки держави.

Підтвердженням цього стали події, пов'язані з обвальним падінням курсу гривні до іноземних валют у листопаді — грудні 2008 року.

Фактор п'ятий: безконтрольне нарощування зовнішнього боргу

Масове входження іноземного капіталу до українського банківського сектору стало основним фактором, що обумовив стрімке зростання валового зовнішнього боргу України: його обсяг із 30,6 млрд дол. США станом на 1 січня 2005 року зріс до 102,4 млрд дол. станом на 1 жовтня 2008-го, або у 3,2 раза.

Як видно з рис. 7, за період 2005 — квітень 2009 року найнижчими темпами зростає зовнішній державний борг України (121%), найвищими — зовнішні борги банків (у 14,1 раза). Це призвело до принципової зміни структури зовнішнього боргу України.

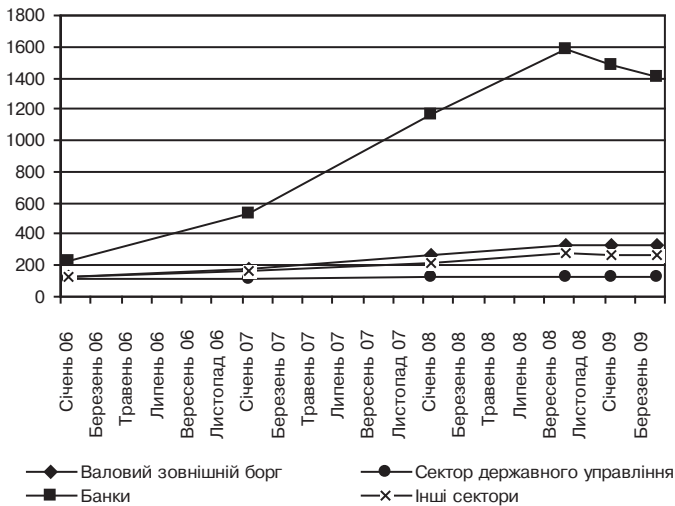


Рис. 7. Динаміка зовнішнього боргу України за 2005—2009 роки, % до 01.01.2005

Якщо станом на початок 2005 року (рис. 8) на сферу відповідальності уряду припадало більше третини зовнішнього боргу — 36,6%, то на дату календарного відліку світової фінансової кризи (початок жовтня 2008 року) ця частка скоротилася майже втричі — до 13,8%. Натомість зовнішня заборгованість банків із 8,7% зросла до 41,1%. Разом із заборгованістю корпоративного бізнесу вона сягнула 81,4% загального зовнішнього боргу України та станом на 1 жовтня 2008 року перевищила 83 млрд дол., що у 2,2 раза більше від офіційних валютних резервів України, які перебувають в оперативному управлінні НБУ.

Слід наголосити, що згідно з чинним законодавством (Декрет Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” від 19.02.1993 № 15-93) здійснення валютного регулювання й валютного контролю є винятковою компетенцією НБУ, а не уряду. Більше того, НБУ дано на відкуп визначення загального обсягу зовнішнього боргу України, оскільки п. 1 ст. 11 цього Декрету передбачено встановлення ліміту зовнішнього боргу лише для сегменту,

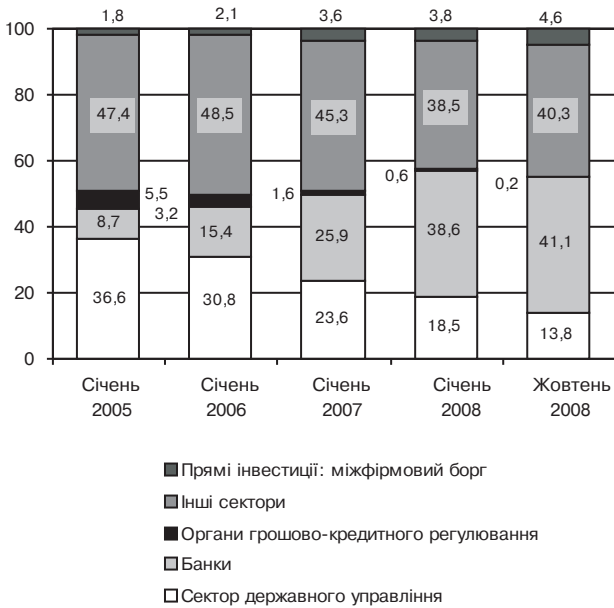


Рис. 8. Структура зовнішнього боргу України за 2005—2008 роки, %

який належить до сфери відповідальності уряду, — “зовнішнього державного боргу України”.

Невиважена політика НБУ у сфері валютного контролю та валютного регулювання за період 2005—2008 років обумовила невиправдане нарощування загального обсягу зовнішнього боргу та поставила країну під загрозу корпоративного дефолту.

Свої прорахунки НБУ переклав на суспільство. Усунувшись від регулювання валютного ринку та обваливши курс гривні, НБУ поставив під загрозу фінансового краху НАК “Нафтогаз України”. Реалізація імпортованого газу за діючими гривневими тарифами з інвалютної позиції стала збитковою, що потребувало різкого підвищення внутрішніх цін на природний газ. Це погрожувало підвищенням цін на електроенергію, комунальні тарифи та через ланцюжок взаємозалежності — загальним прискоренням інфляції у країні. Особливо слід відзначити ту обставину, що подібні дії НБУ припали на піковий період споживання імпортованого природного газу — пізню осінь та зиму. Лише надзусиллями уряду вдалося відвернути загрозу колапсу економіки та прискорення інфляції: були вишукані додаткові джерела оплати імпортованого газу та покриття розриву у тарифах на його купівлю і продаж.

Водночас залишилися інші інфляційні загрози, спричинені діями НБУ:

- імпортована інфляція, пов’язана із завезенням до країни вкрай необхідних товарів, які не можна у короткий строк замінити вітчизняними (наприклад, ліки);
- кредитна емісія, що загрожує непрогнозованим зростанням грошової маси.

Рятуючи банки від дефолту, НБУ різко наростив обсяги їх рефінансування.

Як видно з рис. 9, обсяг кредитів, які НБУ надав банкам, за 2008 рік сягнув 170 млрд грн (3/4 від суми доходів державного бюджету), що в чотири рази більше, ніж за чотири попередні роки разом узяті. Пік такої кредитної “накачки” припав на три перші місяці фінансової кризи: жовтень — грудень 2008 року — 105,4 млрд грн. Однак і за I півріччя 2009 року НБУ збільшив оборот рефінансування ще на 55,8 млрд грн.

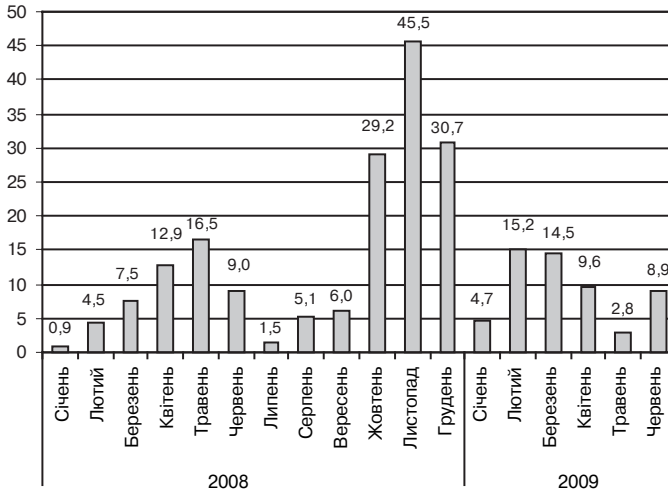


Рис. 9. Помісячний приріст оборотів рефінансування за 2008—2009 роки, млрд грн

За своєю суттю рефінансування — це первинна емісія, яка погрожує, за ефектом мультиплікатора, багатократним зростанням маси грошей, що завдяки НБУ з’явилась на балансах банків. Отже, своїми діями НБУ сформував потужний інфляційний потенціал, наслідки якого країна відчуватиме ще багато років.

Черговий урок фінансової кризи: обсяги грошової емісії (основний чинник інфляції), яку здійснює НБУ, на сьогодні жодним чином не регламентовані й не регульовані.

Нацбанк України, основною функцією якого згідно зі ст. 99 Конституції України є забезпечення стабільності національної грошової одиниці, допустив безконтрольну доларизацію економіки держави.

За період 2006—2008 років в Україні, як видно з рис. 10, чітко простежується тенденція випереджаючого зростання обсягів кредитування в іноземній валюті (в основному в доларах США).

Активізація процесу доларизації хронологічно збігається з нарощуванням присутності іноземних банків на вітчизняному ринку. Причому якщо станом на початок 2005 року на інвалюту припадало 42 % загального обсягу виданих в Україні кредитів, то вже на початку 2007 року обсяги інвалютних кредитів зрівнялися з гривневими, а станом на 1 жовтня 2008 року кредити в іноземній валюті

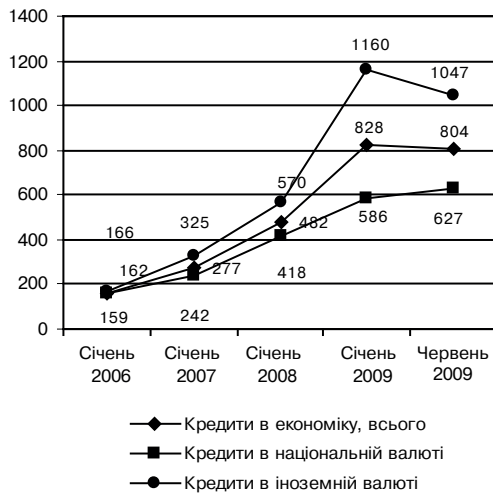


Рис. 10. Динаміка кредитних вкладень банків України за 2005—2009 роки в розрізі валют, % до 01.01.2005

перевищили гривневі — 51,4%. Переоцінка цієї заборгованості внаслідок обвалу курсу гривні призвела до того, що на початку 2009 року частка інвалютних кредитів становила 57,7% від загальної суми заборгованості клієнтів банкам.

Це мало негативні соціальні наслідки, адже своїми діями НБУ істотно збільшив борги домашніх господарств. Саме громадяни стали основною жертвою обвалу гривні: станом на 1 жовтня 2008 року частка інвалютних кредитів перевищила 2/3 їх загальної заборгованості банкам (68%). Уже через три перші місяці фінансової кризи інвалютний борг домогосподарств зріс до 76,2%.

Через дії НБУ громадяни-боржники втратили щонайменше 30 млрд грн.

Фактор шостий: нерозвиненість фондового ринку в Україні

У країнах із розвинутою ринковою економікою фондовий ринок виступає альтернативним банківському сектору каналом перерозподілу фінансових ресурсів та є основою інвестиційного ринку. Проте в Україні він має декоративний характер і охоплює лише близько 5% фактичних оборотів із цінними паперами.

Майже всі операції з цінними паперами здійснюються на неорганізованому ринку, тобто при їх здійсненні не забезпечується дотримання встановлених законом і правилами процедур, особливо щодо грошових розрахунків та переказу прав власності нерезидентам. У результаті такої тотальної “тінізації” стає можливим нелегальне виведення за кордон значних коштів, як у формі валюти (як платежі на офшорні рахунки за продаж цінних паперів), так і у формі фізичної передачі за кордон акцій українських компаній (підприємств) за штучно заниженими цінами (про обсяги фактичного експорту українського капіталу за такими схемами свідчить зростання у 2007 році вартості попередньо вивезених цінних паперів у 20 разів — із 300 млн до 6 млрд дол. США, що відбулося за рахунок переоцінки акцій

українських підприємств, які отримали реальну ринкову ціну в ході проведення їх розміщення на іноземних фондових біржах).

За роки незалежності український фондовий ринок перетворився на головний елемент “тіньової економіки”, що створює передумови для нелегальної “втечі” капіталу, відмивання “брудних грошей”, корупційних оборудок тощо. При цьому він не виконує своєї головної ролі в економіці — бути (поряд із банками) потужним інструментом забезпечення фінансування реального сектору та реструктуризації економіки відповідно до викликів ринку. Останнє підтверджується тенденціями до проведення IPO (первісного розміщення акцій) не на вітчизняному, а на іноземних фондових ринках (Лондон, Варшава), а також продажем на них (останнім часом ще й у Москві) депозитарних розписок на акції українських компаній.

Усе це суперечить як інтересам України, так і основному напрямку нормалізації ситуації, який було визначено на фінансовому самміті у Вашингтоні, — посиленню регуляторного втручання держави у фінансовий сектор (у тому числі на фондовому ринку).

Реанімація фондового ринку в Україні є необхідною складовою стратегії подолання економічної кризи.

Для цього пропонуємо здійснити такі основні заходи:

— консолідацію всіх інститутів фондового ринку під контролем (можливо, за участі) держави, залишивши одну фондову біржу (за конкурсом) та єдиний центральний депозитарій (шляхом злиття існуючих депозитаріїв — МФС, Всеукраїнського центрального депозитарію, депозитарію Нацбанку та Національного депозитарію);

— створення інституту Центрального контрагента (ССР), що зможе забезпечити реальність цін на українські цінні папери;

— установлення правил щодо обов'язкового здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами через центральний депозитарій;

— здійснення всіма акціонерними товариствами емісії акцій в бездокументарній формі та знерухомилення їх у центральному депозитарії.

Головний урок фінансової кризи полягає в необхідності подолання гіперболізованої ролі НБУ в економіці України.

Прорахунки НБУ, що загострили протікання світової фінансової кризи у країні, не були б такими фатальними, якби не експериментальна модель його незалежності, запроваджена в нашій країні.

Закон України “Про Національний банк України” від 20.05.1999 № 679-XIV встановлює рівень незалежності, неспівмірний зі статусом не те що центральних банків країн із перехідною економікою, а й банків у ринково розвинених країнах. Самостійно визначаючи обсяг грошової емісії, суми рефінансування, показники регулювання діяльності банків, здійснюючи нагляд за їх діяльністю, визначаючи валютний курс гривні, обсяги інвалютних запозичень і правила функціонування валютного ринку, НБУ є органом, який визначає загальну економічну ситуацію в державі.

При цьому НБУ фактично є безконтрольним у своїх діях: він самостійно розробляє основні засади грошово-кредитної політики та контролює її проведення (ст. 100 Конституції України).

Попри норму п. 8 ст. 19 Закону “Про Національний банк України” про те, що голова НБУ “одноосібно несе відповідальність перед Верховною Радою України та Президентом України за діяльність Національного банку”, та норму ст. 51 про те, що “Національний банк підзвітний Президенту України та Верховній Раді України”, навіть ухвалені Верховною Радою, конституційною більшістю її складу, неодноразові рішення не привели до відставки нинішнього голови НБУ. Згідно з п. 18 ст. 85 Конституції як призначити, так і звільнити голову Національного банку України Верховна Рада може лише за поданням Президента України.

Реально вся “підзвітність” НБУ зводиться до доповіді його голови Верховній Раді України про діяльність Національного банку та надання Верховній Раді України, поряд із Президентом, двічі на рік інформації про стан грошово-кредитного ринку в державі (пп. 4 та 5 ст. 51 Закону).

Жодних зобов’язуючих рішень щодо діяльності НБУ згідно з чинним законодавством Верховна Рада прийняти не може.

Що стосується уряду, то він може лише проводити з Національним банком “взаємні консультації з питань грошово-кредитної політики” та запитувати “інформацію щодо монетарних процесів”. У свою чергу, Національний банк підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України лише за певних умов: “якщо вона не суперечить забезпеченню стабільності грошової одиниці України” (ст. 52 Закону).

На практиці це призвело до того, що НБУ, не виконуючи своєї основної конституційної функції (не забезпечивши стабільності гривні ні у її внутрішньому — щодо цін на товари й послуги, ні у зовнішньому вимірі — щодо іноземних валют), користуючись своїми повноваженнями як особливого центрального органу державного управління, проводить політику, яка йде врозріз із політикою уряду.

Ситуація ускладнюється політизацією діяльності НБУ. Вже перші кроки уряду під керівництвом Ю.В. Тимошенко, спрямовані на виконання передвиборних обіцянок, зокрема, з виплати громадянам знецінених заощаджень, викликали протидію НБУ, керівництво якого включилося в кампанію дискредитації цього заходу, звинувачуючи уряд у розкручуванні інфляції. Так, у виступі на засіданні Верховної Ради України 11 квітня 2008 року голова Нацбанку В.С. Стельмах, відповідаючи на мій закид щодо несправедливості таких звинувачень, заявив: “Ще раз, Миколо Івановичу, я впевнено повторюю, що надзвичайно інтенсивний удар бюджетних видатків спровокував посилення інфляції”.

Це твердження не відповідало дійсності. “Згубний” вплив бюджетних видатків на інфляцію можливий лише за умови дефіцитності бюджету, який покривається на емісійній основі, що призводить до зростання грошової маси (попиту). Однак із

початку 2008 року уряд не допускав дефіциту бюджету. Навпаки, перевищення доходів над видатками бюджету (профіцит) на 1 травня 2008 року становило понад 1,1 млрд грн. Отже, завдяки бюджетній політиці уряду відбулося скорочення грошової маси в обігу на суму профіциту. Більше того, для фінансування окремих категорій видатків задіявалися валютні кошти, що були запозичені наприкінці 2006-го та у 2007 році понад реальні потреби бюджету і не використовувалися. Внаслідок цього відбулося скорочення (на 4,8 млрд грн) інвалютних залишків на рахунках державного бюджету і відповідно зросли залишки на його гривневих рахунках (на 10,2 млрд). Це спричинило додаткове (понад суму профіциту) вилучення гривневої маси з обігу.

Кожна щотижнева оперативна нарада, яку проводив тоді міністр фінансів, починалася з обговорення проблеми: як повернути кошти на коррахунки банків, що були вилучені внаслідок акумулювання доходів до бюджету, аби поновити хоча б мінімальну платоспроможність (ліквідність) банків. Зрештою міністр фінансів міг би цього й не робити: така антиінфляційна дія уряду була заблокована НБУ, який із початку 2008 року збільшив оборот рефінансування банків до 25,8 млрд грн, у тому числі за квітень 2008-го — на 12,9 млрд грн (рис. 9).

Отже, декларуючи відсутність кризи в банківському секторі та перекладаючи вину за розвиток інфляції на уряд, керівництво НБУ санкціонувало емісійне впливання коштів у обсягах більше тих 20,5 млрд грн, що були задіяні у 2004 році задля недопущення краху банків, які постраждали внаслідок масового відпливу вкладів у період Помаранчевої революції.

Зрозуміло, що такий досвідчений банкір, як В.С. Стельмах, не може не знати “азів” грошово-кредитного регулювання. Він свідомо перекладав вину НБУ у розкручуванні інфляції на уряд, виконуючи політичне замовлення.

Політизація НБУ — це велика загроза для держави.

Як окремі політики, так і засоби масової інформації систематично поширюють інформацію щодо можливого падіння восени курсу гривні — аж до 20 грн за долар США. Безумовно, жодних об’єктивних підстав для такого “апокаліптичного” прогнозу немає з огляду на очевидну економічну стабілізацію, успішну співпрацю з МВФ та очікуваний черговий високий урожай. Та що можна протиставити “чорній волі” політизованих чиновників НБУ, які в умовах виборчої кампанії, в якій є очікуваною перемога керівника уряду, захочуть “підіграти” іншому кандидату у Президенти і, щоб поставити уряд, а заодно й економіку держави на коліна, повторять свій минулорічний експеримент? Тим більше, що механізм “економічного апокаліпсису” відпрацьовано й донині нікого з його “ініціаторів” не покарано: виділення значних обсягів рефінансування обраним банкам, вихід останніх із отриманою на емісійній основі грошовою масою через підставні фірми на валютний ринок, відмова НБУ від використання офіційних валютних резервів для задоволення пікового попиту на валюту, прикрита розмовами про перехід до формування валютного курсу на “ринкових” засадах через співвідношення

попиту і пропозиції, та як наслідок — фантастичне непрогнозоване падіння курсу гривні.

Щоб запобігти подібному розвитку подій Законом про державний бюджет на 2009 рік було введено норму, яка зобов'язувала НБУ здійснювати рефінансування за погодженням із урядом. Проте за наполяганням МВФ цю статтю скасовано.

Установлені чинною редакцією Закону “Про Національний банк України” повноваження НБУ перевищують їх обсяг, установлений Конституцією України. Межі його компетенції визначено ст. 99 Конституції — “забезпечення стабільності грошової одиниці”. Загальна економічна політика та її складова — фінансова політика, згідно з пп. 1, 3, 4 ст. 116 Конституції, є компетенцією Кабінету Міністрів та відповідно до ст. 85 — Верховної Ради України. Очевидно, що валютно-курсова політика НБУ як складова загальної фінансової політики держави не може суперечити урядовій економічній політиці. Диспозиція статей 85, 116 та 100 Конституції України вказує на те, що НБУ у своїх діях зобов'язаний підпорядковуватися програмі економічного розвитку країни, розробленій урядом та затвердженій Верховною Радою України.

Головне завдання в подоланні фінансової кризи — привести повноваження НБУ у відповідність із Конституцією України. Для цього, зокрема, слід внести відповідні зміни до Закону “Про Національний банк України” та Декрету “Про систему валютного регулювання і валютного контролю”.

Повноваження НБУ поширюються на сфери, які в інших країнах жорстко контролює уряд, зокрема, курсоутворення, валютного регулювання й валютного контролю. Вбачаємо за доцільне вивести валютно-курсову політику зі сфери відповідальності Національного банку та передати її Міністерству фінансів (можливо, Міністерству економіки) для забезпечення її відповідності основним урядовим пріоритетам у галузі економіки (із цього приводу автор разом із народними депутатами України Д.В. Шлемком і О.В. Ляшком ще у травні 2008 року підготували й зареєстрували відповідний законопроект).

В Україні на НБУ покладено функцію нагляду за діяльністю банків, яку в ринково розвинених країнах здійснює спеціально уповноважений інститут. Враховуючи наслідки “регулювання” діяльності банків у період 2005—2008 років, є нагальною потреба передати цю функцію іншому органу, зокрема, створити єдиний наглядовий орган за усіма фінансовими установами, що зможе забезпечити комплексний контроль за їх діяльністю.

Від абсолютної безконтрольності, від якої один крок до політично вмотивованого свавілля, слід перейти до забезпечення “операційної незалежності” НБУ як центрального банку, тобто вибору ним інструментарію, який необхідно використовувати для досягнення цілей (наприклад, установленого рівня інфляції), при цьому самі цілі має визначати уряд, виходячи з пріоритетів його економічної політики.

Слід радикально оновити банківський менеджмент НБУ, сприяти розбудові центрального банку “другого покоління”, який діятиме в умовах не перехідної, а

ринкової економіки, що потребує нових підходів, для забезпечення яких слід замінити вихованих на радянських традиціях представників “першого покоління” на менеджерів “нової хвилі”.

Доцільно створити (ухваливши окремий закон) спеціалізовану кредитно-фінансову установу (“Банк Розвитку”) для довгострокового фінансування державних програм і проектів (у тому числі венчурних та інноваційних), які відповідають пріоритетним напрямам державної економічної політики.

Запропоновані заходи потребують внесення відповідних змін до чинного законодавства. Це, безумовно, складно реалізувати в умовах політично заангажованої Верховної Ради, діяльність якої підпорядковується передвибірній кон’юнктурі. Однак криза — саме та стадія розвитку країни, коли для суспільства є очевидною неефективність і неієздатність існуючої системи, а внесення радикальних змін є очікуваним і виправданим в очах громадськості.