

процесу визначення цільового показника та шляхів його досягнення; погіршення інфляційних очікувань у разі недосягнення цільового показника інфляції та зменшення довіри до політики НБУ та Уряду; необхідність оброблення великої кількості інформації, що не завжди може відноситись до компетенції НБУ; збільшення витрат на проведення комунікацій.

Оцінку ефективності впливу грошово-кредитної політики на регулювання грошового обігу варто здійснювати за результатами регулярного моніторингу. При цьому критеріями ефективності є: низький рівень інфляційних очікувань суб'єктів господарювання; скорочення попиту на іноземну валюту на готівковому валютному ринку; низький та стабільний рівень базової інфляції; зміна структури грошової емісії на користь кредитного каналу; зменшення обсягів валютних інтервенцій НБУ.

Для визначення засад грошово-кредитної політики важливим є загальне розуміння суті соціально-економічних процесів, що відбуваються в країні, з'ясування особливостей конкретного етапу розвитку. Для нинішнього етапу розвитку економіки України характерним є кризовий стан, який слід враховувати при розробленні основних засад грошово-кредитної політики. На наш погляд, найважливіші з таких рис наступні:

- ✓ поступове зниження темпів економічного зростання;
- ✓ зростання рівня безробіття;
- ✓ неефективна взаємодія секторів економіки і фінансової сфери, що утруднює регулювання грошового обігу і створює умови для значних коливань у динаміці економічних параметрів;

- ✓ відсутність сталих взаємозв'язків між макроекономічними, грошово-кредитними та фіскальними параметрами, що ускладнює прогнозування;
- ✓ перевищення темпів підвищення доходів населення над темпами зростання ВВП;
- ✓ від'ємне сальдо торговельного балансу;
- ✓ значна диференціація доходів населення;
- ✓ несформованість середнього класу, що є соціальною основою стабільного розвитку;
- ✓ здатність економіки без відповідного підвищення інфляції поглинати достатньо високий приріст грошової маси, що виражається у високих темпах монетизації економіки;
- ✓ надвисока залежність економічних процесів від політичних.

У грошово-кредитній політиці завданнями Національного банку України є визначення і контроль за забезпеченням такого рівня інфляції, який би гарантував прийнятну для суспільства стабільність купівельної спроможності гривні разом із створенням монетарних умов для динамічного зростання і структурної перебудови економіки, такого обмінного курсу, що підтримував би конкурентоспроможність національних виробників на зовнішніх ринках, давав би можливість динамічно нарощувати валютні резерви, збалансовано співвідносився б з інфляційними процесами; створення умов для зниження процентних ставок за кредитами, динамічного розвитку банківського сектора і кредитування економіки, як необхідної умови ефективної грошово-кредитної політики.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

О. Балануца, здобувач

## ІНОЗЕМНИЙ КАПІТАЛ У СИСТЕМІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

*У статті визначено поняття економічної безпеки держави, охарактеризовано елементи економічної безпеки України та вплив на них іноземного капіталу.*

*The concept of economic security of the state is certain in the article, the elements of economic security of Ukraine and influencing on them of foreign capital are described.*

Україна проходить складний історичний шлях державотворення і переходу від централізовано-планової системи управління економікою до соціально спрямованої ринкової економіки. Ці дві історичні події супроводжуються зламом суспільних і економічних відносин, який призводить до соціально-економічної кризи тривалого характеру. Кризовий стан економіки значно впливає, більш того, безпосередньо загрожує національним інтересам незалежної держави, надзвичайно актуалізує проблему її національної безпеки, в першу чергу такої її складової, як економічна. В сучасних умовах економічна безпека є такою, що визначає національну безпеку в цілому. Це сталося тому, що Україна проходить етап небаченого руйнування раніше створених виробничих сил і виробничих відносин, повільного становлення нових, ринкових відносин і ринкової інфраструктури [3, с.173].

Поняття економічної безпеки держави, підходи до оцінки рівня економічної безпеки держави, принципи формування системи забезпечення економічної безпеки держави висвітлювали у своїх працях такі вітчизняні та зарубіжні учені, як О. Барановський, В. Білоус, В. Геєць, Я. Жаліло, Б. Кваснюк, В. Мунтіян, Н. Нижник, Я. Тімберген, Д. Фішер, та інші.

Метою статті є дослідження впливу іноземного капіталу на фінансову безпеку країни.

Термін "економічна безпека" вперше з'явився у 70-і роки ХХ століття і швидко розповсюдився у розвинутих капіталістичних країнах. Саме тоді, реалістично оціню-

ючи тодішню міжнародну обстановку, представники перш за все країн Західної Європи виступили за використання економічних засобів забезпечення національної безпеки [4, с.237].

Економічна безпека – це стан захищеності економіки від зовнішніх і внутрішніх загроз, серед яких слід відмітити наступні:

- ✓ порушення оптимального функціонування економічної системи;
- ✓ встановлення контролю іноземного капіталу за національною економікою;
- ✓ безконтрольне розкрадання природних ресурсів;
- ✓ втрата і розвал інтелектуального потенціалу;
- ✓ різкий розвиток технологій і економічна нездатність України влитися в цей світовий процес.

В економічній науці і практиці поки що немає одностайного визначення категорії "економічна безпека держави". У відповідній літературі до цієї категорії включають такі складові: сировинно-ресурсна, енергетична, фінансова, воєнно-економічна, технологічна, продовольча, соціальна, демографічна, екологічна, промислово-технологічна, соціальна, продовольча, приватизаційна, безпека фінансово-кредитної сфери, зовнішньоекономічна. Але це надто широке трактування економічної безпеки [1, с.38].

До економічної безпеки слід відносити тільки ті складові, які містять лише економічні відносини. З такої точки зору до категорії "економічна безпека держави" доцільно відносити лише власне економічну, фінансову, зовнішньо-

економічну і соціальну складові. В загальному розумінні безпека – це низький рівень загроз, які можуть перешкодити стійкому функціонуванню певного суб'єкта.

Отже, поняття економічної безпеки країни трактується як складну багатфакторну категорію, яка характеризує здатність національної економіки до розширеного самовідтворення з метою збалансованого задоволення потреб власного населення держави на якомусь визначеному рівні, з метою протистояння дестабілізуючій дії різноманітних чинників, внутрішніх та зовнішніх, а також з метою забезпечення конкурентоспроможності національної економіки у світовій системі господарювання.

Використання саме категорії економічного відтворення дозволяє надати економічній безпеці третього часового виміру, тобто оцінити, наскільки поточний стан справ містить передумови для забезпечення стійкості економічної безпеки у майбутньому. Крім того, застосування категорії відтворення дозволяє додати поняттю економічної безпеки активного звучання, тому що процес суспільного відтворення, як відомо, є результатом індивідуальних відтворювальних процесів економічних суб'єктів різних рівнів у певному економічному середовищі та під впливом певної економічної політики держави [2, с.144].

Економічна безпека країни в цьому разі може трактуватися як поєднання економічної безпеки держави, тобто безпеки макrorівня, і економічної безпеки економічних суб'єктів, тобто безпеки мікрорівня. Тут важливо зауважити, що як безпека держави, так і безпека мікрорівня підприємств, певний час можуть забезпечуватись окремо або навіть за рахунок одна одної. Водночас у стратегічному плані це – не лише взаємопов'язані, а й неподільні поняття. Саме суперечність між безпеками двох рівнів – безпекою макrorівня і безпекою мікрорівня – якраз і є головною проблемою економічної безпеки України на сучасному етапі.

Механізм забезпечення економічної безпеки країни – це сукупність інституційних та організаційних структур і комплекс використовуваних ними форм і методів, за допомогою яких у певній послідовності послаблюється, а відтак усуваються внутрішні і зовнішні загрози існуванню країни в економічній сфері.

Стратегія економічної безпеки країни передбачає чітке обґрунтування основної мети і довготермінову політику та план дій держави щодо усунення загроз існуванню та розвитку народного господарства країни. Це означає, що комплекс дій української держави у цій сфері повинен бути спрямований на усунення найважливіших загроз такій економічній системі, яка спрямована на задоволення потреб та інтересів тих верств населення, які створюють основну масу матеріальних і духовних благ.

У свою чергу, тактика забезпечення економічної безпеки країни передбачає конкретні способи досягнення такої безпеки, короткотермінової дії інституційних та організаційних структур держави залежно від зміни внутрішніх і зовнішніх умов. У зв'язку з цим попередньо з'ясуємо основні показники економічної безпеки.

На сьогодні економічна безпека будь-якої країни являє собою загальнонаціональний комплекс заходів, спрямованих на сталий розвиток та удосконалення її економіки, який обов'язково включає в себе також механізм протидії зовнішнім і внутрішнім загрозам [1, с.34].

Концепцією національної безпеки України в економічній сфері визначені наступні напрями державної політики:

- ✓ недопущення незаконного використання бюджетних коштів і державних ресурсів та їх перетікання в "тіньову" економіку;
- ✓ контроль за експортно-імпортною діяльністю, спрямованою на підтримку важливих для України пріоритетів та захист вітчизняного виробника;

- ✓ боротьба з протиправною економічною діяльністю, протидія неконтрольованому впливу національних матеріальних, фінансових, інтелектуальних, інформаційних та інших ресурсів.

Останні два напрями відображають у загальних рисах суть проблеми забезпечення економічної безпеки України при залученні в її економіку іноземних інвестицій.

Вагомою складовою економічної безпеки України є її *зовнішньоекономічна безпека* (ЗЕБ). В умовах посилення інтеграції економіки України у світову економічну систему питання ЗЕБ набувають все більшої ваги і полягають у спроможності держави протистояти впливу зовнішніх негативних економічних чинників, мінімізувати загрози ними збитки, активно використовувати участь у світовому поділі праці для створення сприятливих умов розвитку економіки, забезпечувати відповідність зовнішньоекономічної діяльності національним економічним інтересам [5, с. 67].

Особливого значення все ще має фактор залежності України від домінуючих постачальників деяких стратегічних ресурсів та одноосібних споживачів значних обсягів вітчизняної продукції. Зокрема, надмірною залишається залежність України від РФ, частка якої в загальному обсязі торгівлі хоч і зменшилася на третину порівняно з 2000 р., у 2005 р. становила більше 30 % загальнодержавних обсягів (експорт – 29 %; імпорт – 35.5 % відповідно). Практично не змінилася ситуація і в 2009 р. За перше півріччя 2009 р. обсяги зовнішньої торгівлі з РФ склали: експорт – 17.7 %; імпорт – 31.6 %. Для порівняння: обсяги торгівлі з розвиненими країнами за цей же період не перевищували 5-7 % (США – 3.15 %; Італія – 3.9 %; Франція – 2.1 %; Німеччина – 7 %; Китай – 3 %). Це змушує проводити диверсифікацію експорту та імпорту, оскільки високі обсяги торгівлі окремими товарами посилюють залежність держави в глобальному середовищі [9, с.38].

Захист української економіки у зв'язку із залученням необхідних Україні іноземних інвестицій означає не обмеження їх припливу, а нейтралізацію негативних ефектів процесу їх вкладання, забезпечення інвестиційного механізму системою безпеки. Інтереси закордонних партнерів нерідко розходяться із загальнонаціональними інтересами сторони, що приймає іноземні інвестиції. За ступенем цієї розбіжності іноземних інвесторів поділяють на добросовісних, недобросовісних та псевдоінвесторів. Останні зовсім не мають наміру здійснювати накопичення інвестицій. Під виглядом вивчення об'єкта інвестування вони збирають необхідну комерційну, технічну або якусь іншу інформацію про ті чи інші підприємства приймаючої сторони.

Добросовісність іноземних інвесторів можна визначити як таке ведення справи, яке забезпечує їм прийнятний дохід і одночасно зміцнює економіку країни, що приймає іноземний капітал.

Недобросовісна поведінка іноземних інвесторів має ряд форм, серед яких:

- ✓ спекулятивна купівля підприємства (його акцій) з метою подальшого перепродажу;
- ✓ прагнення до короткострокового, але швидкого отримання прибутку за будь-яку ціну;
- ✓ закриття і згорання виробництва з метою переведення його за кордон та обмеження пропозиції, щоб забезпечити більшу вигоду для діючих закордонних підприємств;
- ✓ придбання підприємства виключно заради "ноу-хау" із втратою українського пріоритету у відповідних галузях як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках;
- ✓ перетворення українського підприємства у не спроможний до самостійного розвитку технологічний

придаток закордонної компанії шляхом обмеження та згортання науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт з подальшим переведенням їх за кордон;

✓ переслідування при інвестуванні не економічної, а військової мети, коли за покупцем стоїть відповідне відомство тієї чи іншої країни.

Постійне зростання у світі вивозу капіталу у вигляді прямих приватних інвестицій, а також те, що домінуючою формою такого іноземного інвестування є транснаціональні корпорації, до створення яких на теренах СНД прагне і Росія, – все це потребує розгляду питання щодо мети і завдань діяльності ТНК та загроз, які вони можуть нести економіці України [8, с.42].

Існує ряд позитивних і негативних факторів впливу діяльності ТНК на економіку країни.

Серед основних факторів можливого позитивного впливу діяльності ТНК на економіку країни, що приймає прямі іноземні інвестиції, можна назвати:

✓ приток фінансових ресурсів і сучасних технологій, що сприяє модернізації виробничої бази країни-реципієнта;

✓ впровадження у практику господарської діяльності країни, що приймає капітал, передових методів управління і маркетингу;

✓ посилення експортного потенціалу країни-реципієнта;

✓ підриєв монопольного становища компаній країни, що приймає інвестиції, і підвищення конкурентного тону її господарського середовища;

✓ послаблення впливу на державну економічну політику галузевих еліт, які стримують модернізацію господарської структури країни-реципієнта.

До основних факторів можливого негативного впливу діяльності ТНК на економіку країни, що приймає прямі іноземні інвестиції, належать:

✓ небезпека перетворення країни-реципієнта в місце скидання застарілих і екологічно небезпечних технологій;

✓ захват ТНК найбільш розвинутих і перспективних сегментів промислового виробництва країни, що приймає капітал, та її науково-дослідних структур;

✓ нав'язування компаніям країни-реципієнта далеко не самих перспективних напрямів у системі розподілу праці в рамках ТНК;

✓ можливість масового відтоку іноземних інвестицій з економіки приймаючої їх країни, що може викликати закриття підприємств та виникнення пов'язаних з цим негативних явищ;

✓ можливість невпевненого, млявого росту виробництва на філіях ТНК, що пов'язано із її схильністю до перебільшення реакції на можливу зміну кон'юнктури ринку. Адже для ТНК достатньо невеликого поштовху ззовні, щоб перейти на свідоме, зумовлене фінансовою стратегією скорочення виробництва;

✓ відплив прибутку закордонної філії на фінансування внутрішнього інвестиційного процесу материнської компанії.

Порівняння позитивних та негативних факторів можливого впливу діяльності ТНК на економіку країни-реципієнта свідчить про чисельну перевагу на базі останніх.

Особливу проблему становить скупка акцій військових і стратегічних підприємств. Перехід основних фондів такого підприємства у власність закордонної компанії практично означатиме управління ним з боку іноземної держави [7, с.309].

Економіка України потребує захисту лише від недобросовісних та псевдоінвесторів, проте визначити їх наміри заздалегідь неможливо. Тому при розробці комплексу захисних заходів необхідно передбачити захист від усіх можливих проявів недобросовісності. Основними засобами при цьому залишаються економічні та адміністративні.

У 2008 р. порівняно з 2007 р. переважна більшість показників зовнішньоекономічної безпеки України погіршилася (табл.1).

Таблиця 1. Показники економічної безпеки України у 2007-2008 рр.

№	Показники	Граничне значення	Фактичне значення	
		Нормативне значення	2008 р.	2007 р.
1.1	Приток ПІІ на одну особу, дол. США	≥500	134	170
1.2	Приток ПІІ, % до ВВП	≥6	3,4	5,6
1.3	Частка кредитів в обробну промисловість у загальній сумі кредитів у економіку, %	≥20	9,2	13,3
1.4	Рівень інфляції, %	≤5	25,2	12,8
1.5	Рентабельність власного капіталу банківської системи (ROE), %	≥20	8,51	12,67
1.6	Вартість банківських кредитів, % річних	≤10	16,0	13,5
1.7	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі українських банків, %	≤50	36,7	35,0
1.8	Міжнародні резерви НБУ, у місяцях імпорту	≥3	5,2	4,7
1.9	Обсяг державного зовнішнього боргу, % до ВВП	≤20	15,0	9,7
1.10	Імпорт ПЕР з однієї країни, %	-	-	-
1.11	у т.ч. нафти та нафтопродуктів сирих	≤30	93,6	100,0
1.12	природного газу	≤30	64,7	72,0
1.13	Рівень монополізації у нафтопереробці, %	≤30	60,50	66,05
1.14	Коефіцієнт покриття експортом імпорту по товарах	≥1	0,78	0,81
1.15	Частка експорту високотехнологічної продукції у товарному експорті, %	≥18	0,92	1,18
1.16	Довідково: ВВП, млн. грн.		950503	720731
1.17	Середній курс грн./дол. США		5,27	5,05

Джерело [10].

Основні загрози зовнішньоекономічній безпеці України у 2008 році.

В інвестиційній сфері: відплив ПІІ з економіки України, зниження інвестиційної привабливості підприємств-експортерів для іноземних інвесторів на зовнішніх ринках, значне подорожчання іноземного обладнання вна-

слідок девальвації гривні, погіршення інвестиційного клімату України.

У фінансовій сфері: знецінення національної валюти, скорочення золотовалютних резервів країни, зменшення темпів приросту ресурсної бази банків, уповільнення процесів трансформації ресурсів банків в інвес-

тування економіки, недостатність внутрішніх джерел капіталізації, гальмування розвитку вітчизняного фондового ринку, зростання прибутковості боргових інструментів держави і корпорацій на світових ринках.

В зовнішньоторговельній сфері: погіршення стану торговельного балансу через несприятливу кон'юнктуру світових товарних ринків (зменшення попиту та світових цін); курсові коливання світових валют; нестабільність курсу національної валюти; зміцнення сировинної орієнтації українського експорту; зменшення експорту високотехнологічної продукції; низький рівень диверсифікації поставок енергоресурсів [1, с. 40].

У відносинах з іноземним капіталом Україна виступає як сторона, яка приймає, яка зацікавлена в його залученні, заохоченні діяльності іноземних фірм у національній економіці. Проте успішна робота з ТНК неможлива без урахування змін, що відбуваються у поглядах на національний суверенітет і національні інтереси.

За період реформ так і не сформовано комплексного законодавства, що визначало б національний режим функціонування ТНК в Україні. Розрізнені юридичні норми, які регламентують діяльність іноземного капіталу в Україні, не узгоджені з нормами та стандартами міжнародного законодавства. По суті, Україна ще тільки має підключитися до

міжнародних механізмів, що регламентують відносини ТНК й національних держав як на двосторонній основі, так і на багатосторонньому рівні. При побудові відносин із ТНК слід узяти на озброєння перефразовану англійську формулу: "В Україні при роботі з ТНК немає постійних ворогів і друзів, є постійні інтереси" [6, с.88].

1. Власюк О.С. Теорія і практика економічної безпеки в системі науки про економіку. – К., 2008. – 234 с. 2. Гець В.М., Кизим М.О., Клебанова Т.С., Черняк О.І. та ін. Моделювання економічної безпеки: держава, регіон, підприємство: Монографія. – Х., 2006. – 240 с. 3. Батура О.В., Комарова К.В. Іноземні інвестиції в системі становлення ринкової економіки України. – Д.: Наука і освіта, 2002. – 180 с. 4. Гайдуцький П.І., Баліцька В.В., Суярко С.М., Черванчук С.А., Трифонов С.В. Іноземні інвестиції в Україні: Монографія. – К.: РВВ УкрІНТЕІ, 2004. – 248 с. 5. Іноземні інвестиції та національний капітал: парадигма взаємодії: Зб. наук. праць / Ред. Я.А. Жаліло. – К.: Сатсанга, 2001. – 108 с. 6. Пирог О.В. Іноземні інвестиції як фактор економічного зростання України // Економіка пром-сті. – 2005. – N 1. – С. 87-91. 7. Кириченко О.А. Фінансово-економічний механізм інноваційно-інвестиційного розвитку України. Монографія. – К.: НАУ, 2008. – 342 с. 8. Нижник Н.Р., Ситник Г.П., Білоус В.Т. Національна безпека України (методологічні аспекти, стан і тенденції розвитку): Навчальний посібник. – К.: Преса України, 2008. – 304 с. 9. Сухоруков А. Методологія оцінки рівня економічної безпеки // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету, № 6, 2009. – С. 37-43. 10. <http://www.niisp.gov.ua> – офіційний сайт Національного інституту проблем міжнародної безпеки.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

В. Батковський, здобувач

## РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ У КОНТЕКСТІ СТРАТЕГІЇ ПОДОЛАННЯ НАСЛІДКІВ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

*У статті проаналізовано, які елементи антикризової політики Уряду України і Національного банку України були найбільш ефективними. На підставі міжнародного досвіду подолання системних банківських криз визначено, які ще додаткові заходи доцільно застосувати, щоб підвищити стійкість банківської системи України від зовнішніх потрясінь.*

*The author analyzes joint policy efforts of Ukrainian authorities and National Bank of Ukraine to overcome consequences of financial and economic crises. It was determined additional policy measures with taking into account international experience in solving banking crises.*

У наш час світова економіка зазнала найгірших з 1930-х років фінансових потрясінь. Фінансова система переживає період безпрецедентного розбалансування, свідченням якого є колапс або близькість до колапсу великих, а в деяких випадках системно важливих, фінансових установ, ослаблення фінансової системи з причини зростаючих втрат через непродуктивні та неліквідні активи, зростаюча непевність стосовно наявності та вартості фінансування та подальше погіршення стану портфелів запозичень. Фінансова криза, яка виникла на іпотечному ринку США, поширилася на інші розвинуті країни. Від кризи постраждали країни з ринками, що формуються, серед яких – Україна. Поточні тенденції щодо спаду світової економіки вказують на те, що фінансова криза перетворилася у глобальну економічну рецесію.

На думку провідних економістів, першопрчиною рецесії виявилось порушення співвідношення повноцінних грошей і "квазігрошей" в структурі глобальної ліквідності на користь останніх, що призвело до нестачі ліквідних коштів у банківській системі [1]. Квазігроші, або майже гроші, кредитні гроші – високоліквідні активи, специфічні грошові форми, в яких грошова суть істотно послаблена, відхиляється від загальноприйнятих, стандартних форм. Використання квазігрошей має позитивний вплив на економіку: (1) дає можливість підвищити ліквідність ринку за рахунок запровадження в оборот додаткових платіжних інструментів квазігрошових форм, передусім векселів; (2) дає можливість зменшити масу платіжних засобів в обороті за рахунок вилучення їх у довготривалих депозитні вклади, що сприяє оздоровленню кон'юнктури ринків; (3) робить управління грошовою масою, а отже пропозицією грошей, більш гнуч-

ким і ефективним. Вирішальним фактором поширення грошей стала зростаюча довіра економічних контрагентів щодо можливості їх використати для забезпечення своїх майбутніх платежів [2].

Широкого поширення квазігроші набули в розвинутих фінансових системах, впродовж багатьох років ліквідність ринку активно підтримується за рахунок сек'юритизованих активів, які виступають найбільш привабливим об'єктом фінансових інвестицій. Так, одним з найпоширеніших операцій на фондовому ринку став розподіл пакетів позик, що складаються з іпотечних кредитів, на транші з різними ступенями ризику і продаж пакетів іншим фінансовим установам, або за допомогою спеціальних інвестиційних структур.

Напередодні кризи транші з максимальним прибутком, але і максимальним ризиком, активно скуповували хеджеві фонди. Усталена практика зростання обсягів іпотечних кредитів впродовж останніх десятиріч, які надавалися домогосподарствам у рамках державних програм іпотечного кредитування, наблизила ситуацію, коли нестачу ліквідності на ринку покривали недостатньо капіталізовані установи, хеджеві фонди, спекулятивна природа яких не викликає сумнівів в бізнесових колах. Нарешті, раптове зниження вартості на "субпрайм" облігації іпотечного кредитування – високо ризиковані позики, видані домогосподарствам, які мають незадовільну кредитну історію, – завдало значних збитків хеджевим фондам, частина з яких збанкрутіли. Обвал цін на іпотечні облігації посилювали за рахунок масового розпродажу уцілілими хеджевими фондами неясних активів заради власного порятунку. В результаті, нестача ліквідних коштів вплинула на платоспромож-