

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ І КРЕДИТНА ЕКСПОЗИЦІЯ В КОНТЕКСТІ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

В статті досліджуються причини швидкого поширення впливу глобальної фінансово-економічної кризи на фінансову систему України. Проведено аналіз передумов та посилюючих механізмів, що призвели до втрат у економічному розвитку. У порівнянні з іншими країнами регіону розглянуто роль внутрішніх та зовнішніх факторів у трансмісії фінансових шоків.

The paper examines the channels of spreading the global financial crisis into financial system of Ukraine. Based on comparative study of CEE countries it evaluates the role of external and internal factors in enabling the expansion of the crisis. The paper also points out bank runs and incomplete regulatory framework as amplification mechanisms for the downside risks.

Україна була однією з перших країн, що отримала значну фінансову підтримку від Міжнародного Валютного Фонду у грудні 2008 року, одразу після розгортання світової фінансової кризи. На перший погляд відносний розмір отриманого фінансування видався несподівано великим з огляду на несуттєву експозицію України щодо уражених складних фінансових інструментів, високий рівень валютних резервів та стійку макроекономічну позицію. Однак вже за десять місяців підтримки Фонду виявилось замало для покриття зростаючих потреб у зовнішній ліквідності та необхідної бюджетної підтримки, що стала дозволеною за новими умовами МВФ. Основним завданням цієї роботи є висвітлення означеного питання через, по-перше, аналіз механізмів поширення кризи та посилення її впливу на глобальному рівні; по-друге, визначення вразливих місць фінансової системи України, що відкрили її для негативного впливу ззовні; та, по-третє, дослідження факторів, що додатково посилюють дію кризи в Україні.

Динаміка світових економічних процесів тримає у постійній напрузі науковців і практиків. Чому значне підвищення цін на нафту протягом останніх восьми років суттєво не позначилося на економічній діяльності, хоча попередні епізоди сімдесятих і початку вісімдесятих років призводили до значної рецесії? Яким чином така відносно обмежена і локалізована подія, як іпотечна криза у Сполучених Штатах, мала настільки потужний вплив на світову економіку? Іншими словами – чому очевидні на перший погляд причини не ведуть до прогнозованих наслідків? Видається, що у процесі постійних змін глобалізована економіка та разом із нею

світова фінансова система стають менш уразливими в одних аспектах, однак більш уразливими в інших.

Нинішній фінансовій кризі передували сім років низьких процентних ставок і високого економічного зростання в усьому світі. З одного боку працювали макроекономічні сили, адже низькі процентні ставки штовхали інвесторів до пошуку доходів далеко поза межами кривої якості кредитів, а високе зростання і низька волатильність створили підґрунтя для надмірно оптимістичних оцінок майбутніх ризиків. З іншого боку, і частково у відповідь на попит, фінансова система створила нові структури і інструменти, які пропонували вищі доходи, однак які фактично виявилися більш ризикованими, ніж це спершу здавалося. За таких умов ринкова дисципліна впала, належна обачливість була передана агенціям кредитного рейтингу, а система заробітних плат у фінансовому секторі, заснована на короткострокових прибутках, посилювала стимули до прийняття ризиків.

Тривалий час від початку світової фінансової кризи не лише українські політики, а й відомі міжнародні економісти¹ вважали, що нові економіки, включаючи Україну, є до певної міри захищеними. Премії, сплачувані урядами цих країн по відношенню до уряду США (державні спреди), були невисокими і суттєво не збільшувались до осені 2008 року. Однак восени ситуація різко змінилася, і згідно звіту Центру Карнегі [8], з 38 країн, досліджуваних за трьома показниками стабільності фінансового сектору, Україна разом з Угорщиною та Польщею у Європі, а також Аргентина та Ямайка опинилися серед найбільш постраждалих від фінансової кризи країн.



Рис. 1. Поширення іпотечної кризи США і наслідки для світової економіки²

Олів'є Бланшар вважає [6], що швидкому поширенню кризових явищ сприяла взаємопов'язаність фінансових інститутів внаслідок секьюритизації всередині

країни та внаслідок глобалізації між різними країнами. Азійська та Російська кризи 90-х ввели в широкий обіг термін "зараження" для позначення трансмісії фінансових шоків між окремими країнами, коли розмір та сила дії цих шоків значно перевищує очікувану [7]. Дійсно, дані рисунку 1 демонструють, що початкові втрати за

¹ IMF World Economic Outlook, October 2008.

² Складено за даними [6].

іпотечними позиками США є незначними у порівнянні із наступним скороченням світових фондових ринків, що свідчить, з одного боку, про швидку трансмісію, і з іншого – про наявність механізмів посилення цих шоків.

Таким чином ми можемо припустити, що так само в Україні певні початкові умови внаслідок дії посилюючих механізмів призвели до глибокого спаду в економіці. Однією з передумов є, без сумніву, рівень фінансової інтеграції, який з одного боку давав підстави для оптимістичних прогнозів, а з іншого може бути каналом зараження. Як

справедливо зазначає Т. Вахненко, фінансова інтеграція "поряд із здобутками несе із собою низку втрат" [5].

Хоча в останні роки із припливом іноземних інвестицій у сектор страхування, лізингу та небанківського споживчого кредитування відбулось деяке поживлення розвитку небанківських фінансових установ, основною складовою фінансової системи України є банківський сектор, на який припадає близько 90 % приватних активів. Протягом 2005-2008 років активи банків зростали рекордними темпами і склали 97,5 % ВВП у 2008 році (табл. 1).

Таблиця 1. Показники розвитку банківського сектора України, 2002-2008 рр.¹

Показники	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Кількість діючих банків	157	157	160	165	170	175	184
Кількість банків з іноземним капіталом	20	19	19	23	35	47	53
Кількість банків у 100 % іноземній власності	7	7	7	9	13	17	17
Частка іноземних банків у капіталі, %	13,7	11,3	9,6	19,5	27,6	35	36,7
Активи, млрд. грн.	63,9	100,2	134,3	213,9	340,2	599,4	926,1
Активи у % ВВП	28,3	37,5	38,9	48,4	62,5	84,5	97,5
Зростання активів, %	34,3	56,9	34,0	59,2	59,1	76,2	54,5
Фінансова глибина (відношення депозитів до ВВП)	17	22	23	30	34	44,9	37,6
Позики у % ВВП	20,7	23,4	25,4	32,2	45,1	60,6	78,1
Відношення позик до депозитів, %	120	93	96	97	121	135	205
Власний капітал, млрд. грн.	10	12,9	18,4	25,4	42,6	69,6	119,3
Норматив достатності капіталу	18	15,1	16,8	15	14,2	13,9	14,0
Рентабельність активів	1,27	1,04	1,07	1,31	1,61	1,5	1,03
Рентабельність власного капіталу	8	7,6	8,4	10,4	13,5	12,7	8,51

Іноземні банки також розширили свою присутність в Україні, а обсяг активів банків, що перебувають в іноземній власності, сягнув 50 % загального обсягу активів банківського сектора України. Однак така ситуація спостерігалась в усіх країнах Центрально-Східної Європи, де частка іноземних банків є серед найбільших в світі і становить більше 90 % у країнах Балтії та колишньої Югославії. Багато західноєвропейських банків скористалися можливістю розширити свою присутність у Центрально-Східній Європі, де їхня діяльність виявилась дуже прибутковою. Згідно річного звіту групи Райфайзен за 2007 рік їхній операційний дохід у країнах Центрально-Східної Європи склав майже 80 % від загального,

при цьому частка регіональних активів становила 53 %². Розміщення у країнах ЦСЄ 35 % активів дозволило групі Ерсте отримати в регіоні 52 % операційного доходу за 2007 рік³. Низький рівень фінансового посередництва, що спостерігався у країнах ЦСЄ наприкінці дев'яностих, та агресивна бізнес-стратегія більшості західноєвропейських банків, спрямована на домінування у банківському секторі цих країн, сприяли швидкому зростанню кредитування приватного сектора по всій банківській системі, адже національні банки не залишались осторонь і включились у конкурентну боротьбу. Проте таке швидке зростання кредитів не було збалансовано відповідним зростанням депозитів.

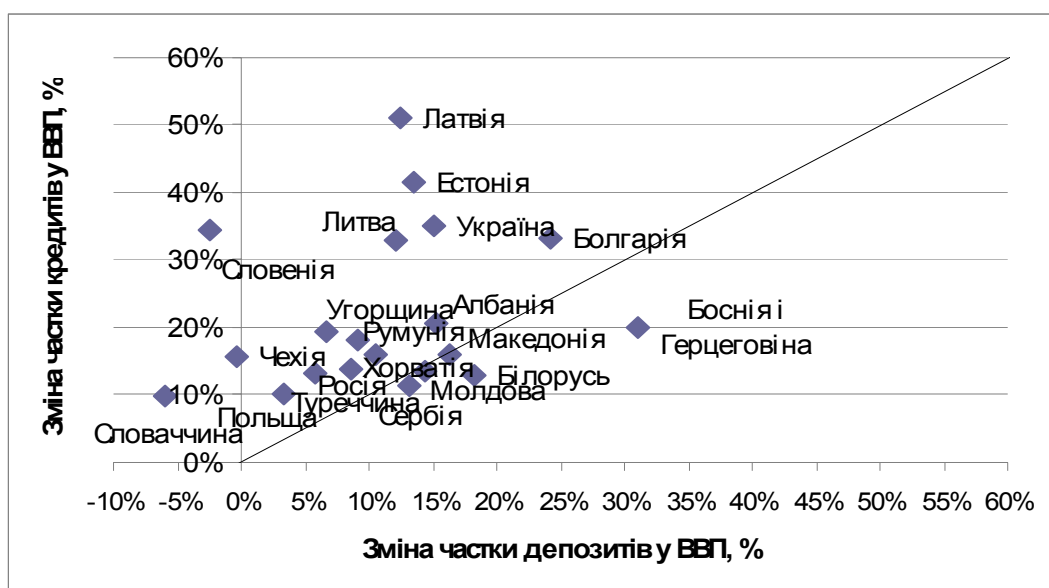


Рис. 2. Фінансування кредитної експансії у регіоні ЦСЄ, 2003-2007 роки⁴

¹ Складено за даними НБУ.

² www.raiffeisen.at

³ Річний звіт групи Ерсте за 2007 рік, www.erstegroup.com.

⁴ Розрахунки автора на базі даних Світового банку та МВФ.

На рисунку 2 представлено відношення зміни частки кредитів у ВВП до зміни частки депозитів у ВВП в країнах Центральної та Східної Європи з 2003 до 2007 року.

Як бачимо, окрім небагатьох випадків, що включають Сербію, Молдову, Боснію, Македонію та Білорусь, зміни у відношенні банківських кредитів до ВВП значно перевищували зміни у відношенні банківських депозитів до ВВП. Тобто протягом років, що передували кризі, зростання депозитів не встигало за швидкою кредитною експансією. Як показує рисунок 2, найбільший розрив спостерігався у країнах Балтії та Україні.

Високе та зростаюче відношення позик до депозитів призвело до більшого покладання на іноземне фінансу-

вання, що спрямовувалося через банківську систему, внаслідок слабкості і недорозвиненості ринків капіталу країн ЦСЄ та легкого доступу банків із іноземною власністю до дешевого фінансування від своїх материнських структур. Як демонструє рисунок 3, в Україні чисті іноземні зобов'язання як частка у кредиті приватному сектору різко зросли від початку десятиріччя, дещо стабілізувалися із настанням іпотечної кризи в США і досягли максимуму наприкінці 2008 року. Приблизно така сама ситуація склалася у країнах Балтії, Болгарії, Румунії і Росії. Фактично це означає збільшення частки іноземних зобов'язань і зменшення частки внутрішніх депозитів.

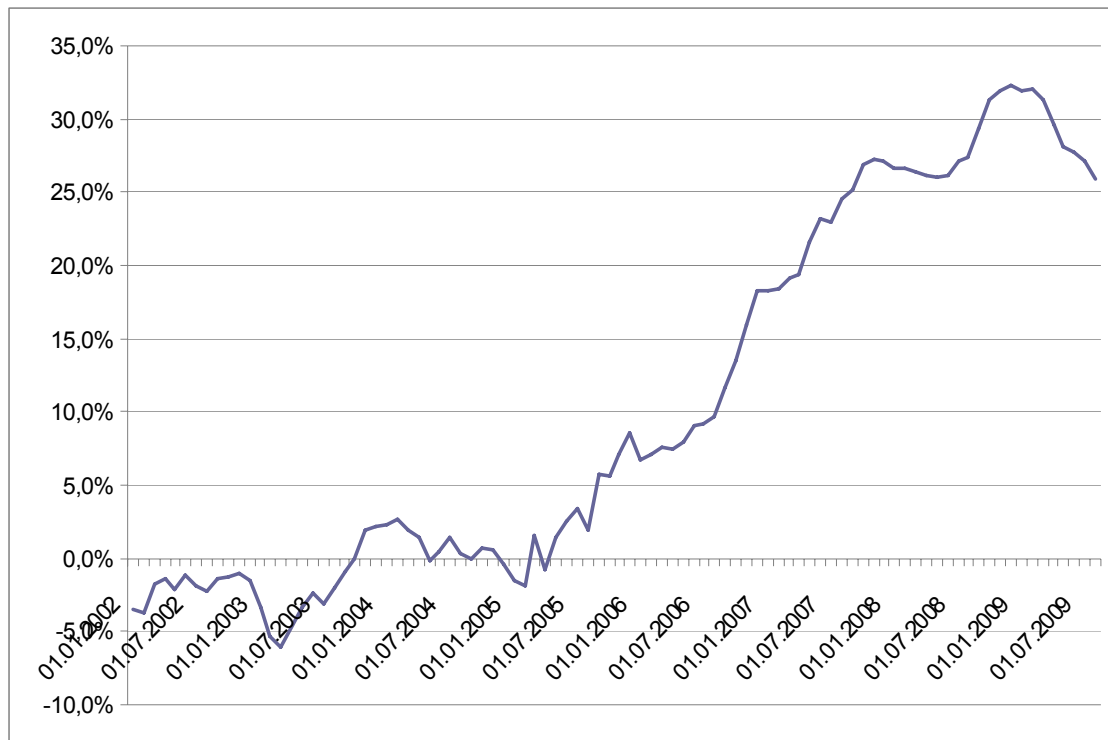


Рис. 3. Україна – чисті іноземні зобов'язання у кредитах приватному сектору, 2002-2009 роки

Сильна залежність банківської системи від іноземного фінансування робить її більш вразливою до коливань фінансового ринку, що походять від розвинутих країн, або ефектів переливання від інших країн, пов'язаних через спільного кредитора. Банківські системи нових економік зіткнулися із різким скороченням або підвищенням вартості доступу до фінансування у другій половині 2008 року, коли умови фінансування у західноєвропейських країнах ускладнилися і іноземні банки були змушені скоротити кредитування і надання ліквідності не лише за кордоном, але й вдома. При цьому країни-позичальники здійснювали переоцінку власної експозиції у приймаючих країнах залежно від макроекономічної стійкості та політичних ризиків останніх. Тим не менш, іноземні банки через репутаційні ризики та довгострокові бізнес-плани не могли собі дозволити припинити підтримувати свої дочірні установи, що поставило у більш критичну ситуацію місцеві банки. Для них доступ до іноземного синдикованого кредитування виявився ще більш обмеженим, якщо не неможливим, з огляду на процеси делеверіджингу, що відбувалися на всіх ринках.

Вплив такого кредитного стиснення збільшується у разі відсутності фінансування з інших, небанківських,

джерел. Зокрема, попит на випущені Росією та Україною єврооблігації суттєво скоротився від початку іпотечної кризи у серпні 2007 року, а окремі банки були змушені відкласти запланований випуск облігацій через вищі спреди. Ще одним посилюючим фактором стала зростаюча потреба у фінансуванні, викликана зниженням експортних надходжень. В Україні надто значне кредитування банками традиційно експорто-орієнтованих секторів, зокрема металургії, із погіршенням умов торгівлі і падінням цін на метал на міжнародних ринках, далі погіршило якість кредитного портфеля банків.

В ситуації високої крихкості української банківської системи, що склалася в результаті означених умов, достатньо було мінімального зрушення у фінансовому потоці, щоб банки почали стрімко втрачати ліквідність. Таким поштовхом у жовтні 2008 року стало масове вилучення коштів вкладниками одного з найбільших банків – Промінвестбанку внаслідок добре організованої рейдерської атаки на установу. Такий перебіг подій спровокував загальну паніку серед населення, яке почало забирати свої вклади з усіх банків країни.

Іншим фактором, який посилює наслідки від світової фінансової кризи, на наш погляд, була політика Національного банку на етапі гострої кризи восени 2008 року. Намагаючись протидіяти процесу обвальної втрати

¹ Розрахунки автора за даними МВФ та НБУ.

ліквідності, Національний банк своєю постановою вводить мораторій на дострокове зняття депозитів і безпрецедентно розширює обсяги рефінансування. Протягом жовтня-грудня 2008 року на всі види банківського рефінансування було спрямовано 105,4 млрд. гривень, тоді як за весь 2007 рік рефінансування склало 2,5 млрд. гривень, а за січень-вересень 2008 року – 64,1 млрд. гривень¹. Обмеженість фінансових ресурсів вимагає ретельного визначення банків-претендентів на отримання кредитів рефінансування та обсягів кредитів, а в умовах кризи ще й оцінки ефективності таких інтервенцій. Підхід, за якого пріоритетну підтримку отримують державні банки та найбільші банки з націо-

нальним капіталом, є цілком справедливим, однак в Україні залишилися незрозумілими критерії відбору банків-претендентів та обґрунтування розмірів кредитів для кожного банку. Національний банк, посилаючись на необхідність збереження банківської таємниці, приймав рішення із процедур та надання кредитів рефінансування у закритому режимі, за відсутності нормативних критеріїв визначення обсягів рефінансування і не створюючи системи контролю за використанням отриманих банками кредитів. У результаті перший розподіл кредитів із рефінансування (див. табл. 2) виявився малоефективним і викликав значний суспільний резонанс.

Таблиця 2. Розподіл кредитів рефінансування станом на грудень 2008 року²

Назва банку	Кредити, млрд. грн.	Частка у загальній сумі кредита, %	Власний капітал станом на 01.10.2008 р., млрд. грн.	Кредит до власного капіталу, % (рази)
Надра	7,10	24,0	2,13	3,3 рази
Промінвестбанк	5,85	19,8	3,60	162,5
Ощадбанк	4,60	15,5	2,68	171,6
Приватбанк	3,41	11,5	7,69	44,3
Фінанси і кредит	2,60	8,8	2,48	104,8
Родовід-банк	2,17	7,3	1,21	179,3
Укрпромбанк	1,35	4,6	1,61	83,8
Фінансова ініціатива	1,28	4,3	1,25	102,4
Укргазбанк	1,23	4,2	1,21	101,6
Разом:	29,6	100,0	23,86	124,1

І хоча у квітні 2009 року Національний банк вніс відповідні поправки та зміни у механізм надання банкам кредитів рефінансування [1,2,3], недосконалість регуляторної політики під час піку кризи не дала можливості втримати фінансову систему України від обвалу.

Дослідження причин та посилюючих механізмів впливу фінансової кризи на ситуацію в Україні та окремих країнах світу продовжується, і кожен його аспект вимагає детального розгляду і перевірки, однак ми можемо зробити певні попередні висновки. Характер нинішньої кризи свідчить про наявність механізмів ампліфікації, які посилюють дію ризиків, над якими не вівся належний контроль. Глобалізація фінансової системи призвела до припливу капіталу на нові ринки, що забезпечували вищу доходність. Однак, як свідчить досвід країн Центральної і Східної Європи, кризові явища не були безпосередньо імпортовані через фінансові інститути, що належать країнам із розвинутими економіками, які, відповідно, мали тісніший зв'язок із іпотечною кризою у США. Скоріше, поширення кризових явищ у фінансових системах нових економік було викликане внутрішніми ризиками, які не були похідними від ризиків розвинутих фінансових систем, і тому не брались до уваги політиками та економістами при оцінці можливого впливу фінансової кризи на нові економіки. Зокрема, незбалансованість кредитної експансії і внутрішньої депозитної бази протягом років, що передували кризі, поставило банківські системи країн ЦСЄ у надмірну залежність від доступу до іноземного фінансування, яке різко скоротилося із кризою ліквідності на міжнародних фінансових ринках. Найбільший розрив станом на початок світової фінансової кризи спостерігався у країнах Балтії і Україні, що відобразилось у найбільшому падінні ВВП у цих країнах у 2009 році.

Такі внутрішні умови, викликані відсутністю належного державного регулювання і необхідної обачливості, напередодні кризи поставили фінансову систему України у хитке становище. Ускладнення макроекономічної

ситуації, викликане загальним погіршенням умов торгівлі і посилене різким падінням світових цін на метал, разом із політичними ризиками додатково вплинули на оцінку українських позичальників західними кредиторами, і різко скоротили можливості іноземного фінансування для українських банків. Ефект від такого кредитного стиснення був посилений панікою навколо Промінвестбанку, що призвела до різкого вимивання депозитів із банківської системи і відповідної втрати ліквідності. Реакція Національного банку України на перші прояви кризи не забезпечила необхідної ефективності вживаних заходів із рефінансування банків через непрозорість механізмів надання кредитів, відсутність чітких критеріїв та нормативів для банків-позичальників та відсутність державного контролю за використанням цих кредитів. Аналіз допущених помилок, тим не менш, дає підстави сподіватися на оздоровлення фінансових інститутів після виходу з рецесії. Як свідчить досвід, необхідне удосконалення регуляторного середовища у фінансовій сфері, зокрема що стосується банківського нагляду, а також розвиток фінансових інститутів, що знижуватимуть залежність від транскордонних джерел кредитного фінансування.

1. Постанова НБУ від 30.04.2009 р. №259 "Про затвердження Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України". 2. Постанова НБУ від 30.04.2009 № 262 "Про вдосконалення процедури підтримки ліквідності банків". 3. Постанова НБУ від 30.04.2009 р. №262 "Про затвердження Показників, на підставі яких Національний банк України приймає рішення щодо надання кредитної підтримки банкам у разі реальної загрози стабільності їх роботи". 4. Постанова НБУ від 11.10.2008 р. № 319 "Про додаткові заходи щодо діяльності банків" (втратила чинність). 5. Вахненко Т.П. Міжнародний кредит у світовій валютно-фінансовій системі // Фінанси України, 11-2006, с. 143 – 155. 6. Blanchard, O. The Crisis: Basic Mechanisms, and Appropriate Policies. Working Paper 09-01, December 29, 2008. 7. Edwards, S. Contagion. World Economy. July 2000; 23(7): 873-900. 8. Shimelse Ali, Uri Dadush, Lauren Falcao. Financial Transmission of the Crisis: What's the Lesson? // International Economic Bulletin, June 2009. Carnegie Endowment for International Peace. 9. Zsófia Árvai, Karl Driessen, and Inci Ötker-Robe. Regional Financial Interlinkages and Financial Contagion Within Europe. IMF Working Paper, WP/09/06, January 2009. 10. IMF World Economic Outlook, July 2007-October 2009, www.imf.org.

¹ Дані Національного банку.

² Дані Центру економічного розвитку, www.c-e-d.info