**СОДЕРЖАНИЕ**

ВВЕДЕНИЕ

АНТИКРИЗИСНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ

А. Зарубежная практика стабилизации банковского сектора

Б. Оценка результативности мер по стабилизации банковского сектора Украины

ВЫВОДЫ

ИСТОЧНИКИ

**ВВЕДЕНИЕ**

В работе рассмотрен вопрос обеспечения антикризисной стабилизации финансовых систем стран мира и Украины, проанализирован инструментарий регуляции ликвидности банков и финансирования реального сектора как основы экономического возобновления, обоснованы результирующие оценки и ожидания с акцентированием на необходимости реализации первоочередных стабилизационных мер в Украине.

В глобализированном мире практически свободное перемещение капитала приводит к мгновенному распространению как достижений, так и ошибок-потерь, которые становятся общим достоянием не только регионального, но и планетарного масштаба. Поэтому современный кризис квалифицируется как «кризис экономического мирового порядка, который называется "глобализация"» в которой ключевую роль сыграла асимметрия информации, а "размывание" национальных границ (рынков) является общим признаком ландшафта мировой экономики.

**АНТИКРИЗИСНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ**

Обеспечение стабильного развития экономики и финансовой системы в значительной степени зависит от действенности средств ограничения спекулятивного роста финансовых рынков. Решение комплекса вопросов в таком контексте ориентируется на усиление регулятивного мониторинга функционирования разных сегментов финансовых рынков, постоянную оценку и переоценку стоимости финансовых активов, величины отрыва доходности финансовых трансакций от сделок в реальном секторе экономики, ожидаемой полезности и отдачи авансированных денежных средств.

По оценкам экспертов, одна из основных проблем финансовой сферы в условиях трансформационной экономики заключается во фрагментарном развитии и неполноте финансовых рынков. Вполне очевидно, что указанные фрагментарность и неполнота имеют, прежде всего, недостатки регулятивного характера. Обозначенная коллизия проявляется фактически повсеместно (в том числе и в Украине), но не сводится только к проблеме "незрелости" финансовых рынков и не может быть решена при их отрыве от реального сектора экономики.

Ход финансового кризиса 2008—2009 гг. подтвердил крах спекулятивной экономики с подпиткой за счет необеспеченной кредитной экспансии. По экспертным оценкам, при этом мировая экономика "откатилась" на уровень 2002-2003 гг., а по результатам 2008 г. падение капитализации международного рынка акций достигло 42%. Оценки потерь от финансового кризиса постоянно увеличиваются - в конце 2008 г. их вариативность колебалась в пределах от 1,5 трлн. дол. до 5 трлн. дол., а по состоянию на начало августа 2009 г. только в группе стран G-20 — выросла до 10 трлн.дол. (в том числе 9,2 трлн. дол. потеряли развитые страны). В 2008 г. реальный ВВП США уменьшился на 1,9%, а производство — на 3,9%, что является наибольшим падением со времен Великой депрессии 30-х годов. В 2009 г. ожидаемые списания по ипотечным кредитам в США могут достичь невиданной прежде суммы - 30 млрд. дол. От нынешнего кризиса страдают 65% государств мира, чего также не случалось в новейшей истории.

Для Украины, вследствие очевидного кредитного сжатия (после спекулятивной кредитной экспансии), крайне обострилась проблема ликвидности рынков и банков; девальвация гривни только в 2008 г. составила 58% и продолжается в 2009 г.; прошлогоднее отрицательное сальдо внешнего торгового баланса достигло 13,5 млрд. дол.; снизились показатели развития секторов экономики (кроме аграрного), что в целом вызвало падение суверенных и квазисуверенных рейтингов.

Нынешний финансовый кризис особенно остро проявился в банковском секторе иностранных государств и Украины. Финансовые инновации усилили зависимость банков и других учреждений от операций на фондовом рынке. В который раз подтвердился бесспорный факт, что именно стабильность банков определяет "финансовый пульс" экономики. Несмотря на это, во время кризиса проявилась слабость национальных банковских и других финансовых регуляторов, когда спекулянты откровенно пренебрегли рестрикциями регуляторов при осуществлении спекулятивных сделок (арбитражных, форексных). В банковской сфере Базельские стандарты достаточности капитала не обезопасили от глобальных финансовых катаклизмов. На сегодня основные связанные с кризисом проблемы хозяйствующих субъектов во всех секторах экономики заключаются в закрывшихся рынках и дефиците качественных активов. В кризисных условиях существующие методики определения стоимости активов и платежеспособности контрагентов оказались недейственными, сложные структурированные финансовые инструменты — провокационными, а рейтинги и индексы — нерелевантными.

Субъективные иллюзии достаточности раскрытия информации показали неадекватность оценок транспарентности рынков, что проявилось в фактически произвольных докризисных спекулятивных манипуляциях и инсайдерской торговле информацией. Постепенно неединичное финансовое рейдерство стало антитезисом финансовой стабильности макро- и микрорынков под эгидой МФО. Для многих стран недостаточно аргументированная так называемая "концепция ускоряемой экономики" оказалась словесной эквилибристикой в рамках более явной модели то ли зависимо-догоняющего, то ли аутсайдерского развития.

В течение последних двух лет для финансовых систем мира оставались нерешенными три такие взаимосвязанные проблемы:

а) ликвидность (недостаточность капитала);

б) снижение и нестабильность стоимостной оценки активов;

в) нарушения функционирования финансовых рынков.

Поскольку нынешний кризис преимущественно является кризисом ликвидности, то проблема ликвидности является основной, а вопрос ее восстановления — первоочередным. В условиях открытой экономики обострение ликвидности выступает фактически платой (штрафной санкцией) за злоупотребления трансграничными кредитными операциями и заимствованиями.

Первые и последующие попытки осуществления антикризисных мер показали, что регулятивный ресурс государств и центробанков был и остается определяющим фактором стабилизации рынков и банковских систем. Пока власть не решала проблем ликвидности банковского сектора и надлежащего финансирования сектора реального, до тех пор экономического восстановления не наступало. Государство фактически "компенсирует провалы рынка", когда реализация концепции "саморегулирования" оказалась ограниченной, а классический тезис о "невидимой руке" рынка трансформировался в более действенный тезис о "спасительной руке" государства.

В разных странах соответствующие действия монетарной и исполнительной власти сводятся к поддержанию ликвидности финансовых учреждений и проявляются в реализации следующих регулятивных и финансовых инструментов:

а) рефинансирование центробанками банков второго уровня в пределах имеющихся резервов;

б) изменения в дисконтной политике при снижении учетных ставок;

в) использование ресурсов МФО — МВФ, группы Всемирного и других банков;

г) другие меры (инструменты страхования и гарантирования).

Повсеместно разрабатываются антикризисные программы и пакеты (правда, разного смыслового наполнения).

Анализ регулятивных и финансовых инструментов кризисного и посткризисного менеджмента (в первую очередь, банковского) приводится далее в разрезе зарубежных и отечественного финансовых рынков.

**А.** **Зарубежная практика стабилизации банковского сектора**

В условиях прошлогодней эскалации кризиса руководители центробанков и министерств финансов стран G-7 на экстренной встрече в Вашингтоне 10 ноября 2008 г. обнародовали план из пяти пунктов по стабилизации рынков и возобновлению циркуляции кредита. В частности, это — поддержка системно важных финансовых институтов и избежание их краха; разблокирование кредитных и денежных рынков; обеспечение широкого доступа банков и других финансовых структур к ликвидности и финансированию; гарантирование надежности национальных программ страхования вкладов; возобновление функционирования вторичных рынков ипотечных и других ценных бумаг. Неделю спустя, на следующем антикризисном саммите, опять в Вашингтоне, в расширенном формате G-20 продолжилось обсуждение средств реформирования мировой финансовой системы и вывода мировой экономики из кризиса.

Заседание G-20 в Лондоне 2 апреля 2009 г, одновременно с обсуждением результативности антикризисных мер, показало, что отдельным бенефициаром (выгодополучателем) этого саммита стал МВФ. Ожидается трехкратный рост капитала этой организации — до 750 млрд. дол. (в том числе за счет эмиссии впервые запланированных облигаций фонда). До конца 2010 г. суммарные ожидаемые вложения G-20 в поддержку экономики могут достичь 5 трлн. дол. Одновременно планируется продажа крупной партии золота из запасов МВФ (ориентировочно на 50 млрд. дол.) для финансирования бедных стран. В 2014 г. необходимые объемы льготного кредитования за счет ресурсов МВФ могут достичь 17 млрд. дол. (в том числе 8 млрд. дол. в 2009—2010 гг.).

Следующее заседание G-20 в Питтсбурге в конце сентября 2009 г. с углублением решений предыдущего саммита завершилось принятием совместного заявления участников о целенаправленном движении к бескризисному развитию на основе Рамочного соглашения об уверенном, устойчивом и сбалансированном росте. Последний саммит G-20 определился как главный международный экономический форум на постоянной основе, который в этом статусе, как предполагается, заменит форматы встреч G-7 и G-8. На учрежденный новый орган - Совет по финансовой стабильности - возлагаются задачи по координации международных усилий в борьбе с кризисом, разработке правил наднационального финансового регулирования и надзора, с выработкой упреждающих антикризисных мер.

Другие примеры антикризисных действий отдельных стран таковы. В феврале 2009 г. Конгресс США поддержал выделение денежных средств на финансирование планов администрации Б. Обамы по стабилизации экономики США в условиях кризиса в объеме 787 млрд. дол., которые предполагается направить на инфраструктурные проекты, налоговые субсидии для малого бизнеса и физических лиц, а также на другие цели. Одновременно остатки денежных средств в рамках прошлогоднего плана Полсона предполагается направить на создание специального банка, в котором будут собраны так называемые "плохие" активы. 23 февраля 2009 г. ФРС США, совместно с Министерством финансов США и другими организациями, заявили о возможности конвертации доли государства в капитале банков из привилегированных акций в простые, то есть тем самым усиливается роль государства в управлении банками.

В конце февраля 2009 г. страны ЕС согласовали вопросы двукратного увеличения своих взносов в капитал МВФ. Раньше — в декабре 2008 г. — ЕС принял план стимулирования экономик стран — своих членов в 2009 г. в объеме около 200 млрд. евро, которые предусматривается (согласованно с соответствующими мерами в США) направить на кредитование частного сектора экономики, содействие развитию малого и среднего бизнеса одновременно со снижением налогов и сокращением бюджетных расходов. Франция выделяется на фоне других стран низкой инфляцией - 0,7% в 2008 г., а в январе 2009 г. здесь даже имела место дефляция на уровне 0,4%. В феврале 2009 г. французское правительство обнародовало намерения предоставить кредит в 3 млрд. евро (что эквивалентно 3,89 млрд. дол.) проблемным автопроизводителям "Peugeot", "Citroen" и "Renault", что было отрицательно воспринято другими странами -партнерами по ЕС, с обвинениями в протекционизме. Также в феврале 2009 г. бундестаг Германии одобрил второй план выделения 50 млрд. евро на меры по экономическому стимулированию (первый в объеме 31 млрд. евро был предоставлен в 2008 г.). Канцлер ФРГ считает необходимым разработать Всемирную экономическую хартию для "обеспечения устойчивого развития мировой экономики, смягчения последствий кризиса и создания условий для справедливой глобализации". Проблемы экономики Великобритании вынудили ее правительство активизировать политику по привлечению заимствований, объем которых за 2008 г. вырос до 47,8% ВВП страны. Прямая помощь правительства британским банкам (за счет предоставления им кредитов и приобретения банковских акций) достигла 2,03 трлн. дол. (или 81,8% ВВП страны) и оценивается как крупнейшая в мире государственная поддержка банковского сектора. Несмотря на такой государственный патернализм, в 2009 г. показатели кредитования реального сектора экономики Великобритании продолжали снижаться, что признано экспертами как рекордное падение с 1997 г.

По данным ООН, в 2009 г. Всемирный банк выделил на борьбу с последствиями кризиса 58,8 млрд. дол., что на 54% превышает соответствующие расходы предыдущего года. По состоянию на 1 июля 2009 г., финансовый сектор стран G-20 получил прямое финансирование в объеме 1,1 трлн. дол., на выкуп финансовых обязательств израсходовано 1,9 трлн. дол., на обеспечение ликвидности - 2,5 трлн. дол., на предоставление гарантий - 4,6 трлн. дол.

Характерным проявлением поиска путей преодоления кризиса становятся попытки отдельных стран и регионов сформировать автономные, не зависимые от других стран и регионов, условия стабилизации собственных рынков. Финансовая регионализация становится формой обезопасить себя от глобальных катаклизмов и является ответом-отказом от модели однополярного финансового мира, с традиционной до последнего времени концентрацией ресурсов в Нью-Йорке и Лондоне. Фактически этим ставится вопрос о перспективах развития англо-американской рыночной модели, с углублением процесса перестройки геоэкономической и геополитической структур.

Так, например, еще на саммите "Азия - Европа" в Пекине 24 октября 2008 г. были озвучены намерения создать региональные валютные резервы в объеме 80 млрд. дол. в формате "10+3" (страны АСЕАН, Китай, Япония и Республика Корея), которыми бы смогли пользоваться страны — участницы соответствующего соглашения. В дальнейшем, в августе 2009 г., Китай предложил странам АСЕАН 25 млрд. дол. для развития региональных торгово-экономических связей путем создания двух специальных инвестиционных фондов. Лидеры стран - членов "ALBA" (региональной, альтернативной Америке, боливарианской организации, в состав которой входят Венесуэла, Куба, Боливия, Никарагуа, Доминика и Гондурас) заявили о создании собственной единой валюты — сукре - как противовеса американскому доллару и об отказе от него при осуществлении взаиморасчетов. Возможно появление также других альтернативных финансовых образований с частичной "регионализацией" функций МВФ.

**Б.** **Оценка результативности мер по стабилизации банковского сектора Украины**

В Украине стабилизация банковского сектора обеспечивалась в рамках индикации перманентных изменений в денежно-кредитной и валютно-курсо-вой политике, которые, в свою очередь, обусловливались процессами развития как внешних, так и внутренних финансовых рынков.

По состоянию на 1 января 2009 г., общий объем денежной массы в Украине достиг 514744 млн. грн., то есть в течение года его прирост составил 118588 млн. грн. (или 29%). При этом доля наличности в структуре денежной массы составила 30%, увеличившись за 2008 г. на 2% (или на 43640 млн. грн.).

В течение 2008 г. депозитный рынок Украины вырос в 1,27 раза — как в части депозитов юридических лиц (на 22%), так и в части депозитов физических лиц (на 31%). Однако это был самый низкий темп накопления депозитов за последние 4 года. В валютной структуре депозитных денежных средств преобладали депозиты в национальной валюте (55,9%). В 2008 г. кредитный портфель отечественных банков вырос почти на 72% (или на 307056 млн. грн.) — до 733919 млн. грн. (в том числе только за декабрь — на 9,3%). При оценке этих количественных показателей следует учесть факт переоценки кредитов в иностранной валюте вследствие девальвации гривни. Темпы роста кредитного портфеля банков Украины в 2006 г. (71%) и в 2007 г. (74,1%) сопоставимы с соответствующей динамикой 2008 г. При этом в 2008 г. преобладали кредиты юридическим лицам (62,7%).

Существенная доля кредитования населения в иностранной валюте (72,6% по результатам 2008 г.) означала высокие валютные риски, которые и проявились при девальвации гривни, с крайне отрицательными последствиями как для населения, так и для экономики в целом.

При падении объемов кредитных и депозитных портфелей банков последние сохранили свою функцию в качестве расчетных центров, но при уменьшении ресурсообеспечения упало и производство.

Характеристика депозитного и кредитного рынков Украины по агрегированным группам клиентов банков представлена в таблице 1.

Таблица 1

Депозиты и кредиты в банковской системе Украины в 2004-2009 гг.\*

(млн. грн.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  |  | Депозиты | Кредиты |
| Периоды (годы) | юридические | физические | всего | юридические | физические | всего |
|  | лица | лица |  | лица | лица |  |
| 2004 | 41487 | 41652 | 83138 | 73785 | 14794 | 88579 |
| 2005 | 59623 | 73291 | 132914 | 109895 | 33523 | 143419 |
| 2006 | 77545 | 106885 | 184430 | 166683 | 78543 | 245226 |
| 2007 | 115689 | 164465 | 280154 | 271417 | 155446 | 426863 |
| 2008 | 142250 | 215550 | 357800 | 460529 | 273390 | 733919 |
| 6 месяцев 2009 | 117920 | 199027 | 316951 | 466465 | 248193 | 714658 |
| Темп роста за 2008 (%) | 123,0 | 131,1 | 127,7 | 169,7 | 175,9 | 171,9 |
| Темп роста за б месяцев 2009 (%) | 83 | 92 | 89 | 101 | 91 | 97 |

\* Составлено по данным НБУ (www.bank.gov.ua).

В 2008-2009 гг. деятельность НБУ при выполнении его основной функции - по обеспечению стабильности национальной денежной единицы — ориентировалась также на сдерживание инфляции. В этом контексте в деятельности НБУ выделяются два периода, коротких по времени, но интенсивных с регулятивной точки зрения. Первый из них - январь — сентябрь 2008 г.: при осуществлении антиинфляционных мер НБУ, в первую очередь, ориентировался на повышение стоимости гривни и регулирование активно-пассивных операций банков для поддержания их ликвидности. В силу этого памятна ревальвация гривни в мае 2008 г. до рекордно низкого значения — 4,5 грн. за 1 дол. США, приведшая к ограничению гривневого кредитования экономики и населения. При этом имело место замещение кредитования в гривне кредитованием (особенно потребительским) в иностранной валюте, что, в сочетании со стимулированием дешевого импорта, ухудшило состояние финансовой системы страны. Например, за январь — август 2008 г. было выдано кредитов в иностранной валюте на сумму 66,3 млрд. грн., что увеличило их долю в кредитном портфеле до 51 %.

Второй период можно определять с начала октября 2008 г. и по сегодня -когда в условиях разворачивания и отрицательных проявлений финансового кризиса действия НБУ и Правительства направляются на реализацию ряда стабилизационных мер, которые стали определяющими в деятельности монетарной и исполнительной власти. С октября 2008 г. кризисные явления в экономике и ее финансовом секторе на фоне негативной макро- и микроэкономической информации сказались в растущем общественном недоверии к банкам, когда вкладчики начали массово снимать денежные средства со своих счетов, а сами банки приостановили взаимное кредитование на межбанковском рынке.

При стабилизации финансового рынка Украины регулятивный вектор действий НБУ направлялся именно на обеспечение ликвидности банковской системы Украины. В течение второго периода основные аспекты деятельности НБУ заключались в антикризисной переориентации денежно-кредитной и валютно-курсовой политики путем активизации механизмов рефинансирования; изменениях в политике резервирования; сдерживании оттока денежных средств за пределы банковской системы с вариативным использованием интервенционных инструментов.

В течение 2008 г. отечественные банки были рефинансированы на общую сумму 169,5 млрд. грн., и в частности в IV квартале - на 106 млрд. грн., то есть на 62,5% общего объема. Между тем гарантии центробанков как инструмент безопасности и поддержания ликвидности не могут быть всеохватывающими, поскольку "финансовая организация, которая не способна продемонстрировать минимальную рентабельность с учетом риска, не должна защищаться государством".

С 12 августа 2009 г. учетная ставка НБУ как ориентир цены на деньги в Украине и как наименьшая ставка рефинансирования установлена на уровне 10,25%. В кризисных условиях, когда центробанки группы стран мира для стимулирования кредитных соглашений постоянно снижали свои учетные ставки и затем удерживали их низкими (по состоянию на 1 августа 2009 г., базовая учетная ставка ФРС США составляла 0,25%, центробанков Японии — 0,1% и Англии - 0,5%, ЕЦБ - 1%,), в Украине и России соответствующие показатели были на этом фоне рекордными - 10,25% и 10,75%, что графически показано в динамике в течение 2007 г. — августа 2009 г. на рисунке.

Следовательно, тренды дисконтной политики в развитых странах, с одной стороны, а также в Украине и России - с другой, противоположны. Политика "дорогих денег" является антиинфляционной, но одновременно сдерживает деловую активность и спрос на деньги. Кроме того, высокие процентные ставки всегда привлекают иностранный спекулятивный капитал, который, впрочем, при первых признаках снижения ликвидности быстро покидает рынки пребывания.

Основной тренд на валютном рынке Украины - девальвация гривни, которая продолжается и в 2009 г. Для справки: в течение последних 4 месяцев 2008 г. гривня девальвировала относительно доллара на 40% (для сравнения: в 1998—1999 гг. соответствующие потери достигли 62%). Значительное падение курса национальной валюты повлекло за собой рост обязательств дебиторов по полученным валютным кредитам.

Что касается поддержания ликвидности банковской системы Украины за счет внешних источников в 2008-2009 гг., то следует отметить получение ею стабилизационного кредита МВФ. Ожидаемая при этом более жесткая монетарная политика означает также постепенный переход от таргетирования валютного курса к таргетированию инфляции. Однако, как свидетельствует экономическая история, попытки сдерживания инфляции только монетарными средствами оправдываются редко.

В краткосрочном периоде быстрая либерализация режима курсообразования может спровоцировать значительную волатильность гривни (верхняя граница ее колебания относительно доллара может достичь и опасной двузначной цифры). Поскольку участие НБУ в валютных торгах всегда имело и имеет, кроме институционального, также психологический эффект устойчивости рынка, то опасность девальвации гривни без интервенций НБУ (что наблюдалось в конце 2008 г.) существенно возрастает.

Как известно, девальвация является средством стимулирования экспорта. Но для отечественных предприятий первоочередные задачи заключаются не в расширении экспорта, а в переоснащении производства и восстановлении основного капитала. Для этого нужны инвестиции и кредиты, которые будут поступать только при сильной национальной валюте. Отдельное соображение: для отечественных предприятий (всех отраслей, а не только выборочных) вопросы недостаточности и дороговизны ресурсов не так остры, как вопрос отсутствия заказов. Поэтому специальная поддержка их рынков сбыта (в том числе путем восстановления инструмента государственных заказов) должна стать краеугольным камнем поддержки отечественных предприятий в частности и реального сектора экономики в целом.

"Плавающий" валютный курс выгоден по двум причинам:

а) монетарная и исполнительная власть не может точно предсказать развитие событий на валютном рынке, и поэтому произвольные курсовые колебания, вроде бы, находятся вне пределов регулятивного влияния государственных органов;

б) "плавающий" валютный курс не нуждается в автоматической корректировке и не требует индексации зарплат, пенсий и других социальных выплат.

Проблемы ликвидности банков Украины, начавшиеся осенью 2008 г. и усилившиеся с оттоком депозитов, Правление НБУ откорректировало постановлением от 13 октября 2008 г. № 319 в отношении ограничения досрочной выдачи депозитов и прироста кредитного портфеля в рамках погашения. Таким административным путем была сдержана паника, а потому указанные действия НБУ заслуживают положительной оценки как оправданное исключительное средство регулятивной рестрикции государства.

Но при этом не были определены сроки действия введенного моратория (что, безусловно, составляло проблему), а его ограничения распространились и на новые, потенциальные, депозиты (чего можно было избежать). Без надлежащего объяснения такой меры для вкладчиков это никак не способствовало повышению их доверия, и население всячески стремилось закрыть депозитные счета. При одновременном росте объемов денежной массы вне пределов банковской системы (агрегат МО и так всегда был значительным) эмиссия новых денег НБУ содержит угрозу инфляции, поскольку совокупная наличность (тезаврированная населением и вновь напечатанная) может "накрыть" слабый товарный рынок.

Угроза финансовой дестабилизации в Украине вследствие значительного оттока депозитов физических лиц оставалась несколько месяцев. Прирост вкладов населения удалось обеспечить только во II квартале 2009 г. (на 0,6% - в апреле, 0,7% — в мае, 2,7% - в июне), что, в свою очередь, положительно повлияло на ликвидность банковской системы. По состоянию на 1 июля 2009 г., денежные средства физических лиц составляли 62,8% общего объема депозитного рынка (в том числе долгосрочные депозиты со сроком размещения свыше 2 лет - 8%). В России в последние 2 года доля долгосрочных депозитов составляла 5—6%.

Проведенный НБУ в I квартале 2009 г. стресс-анализ 17 крупнейших банков Украины показал, что всем отечественным банкам необходимо увеличить капитал на 24,7 млрд. грн. (в том числе государственным - еще на 2,8 млрд. грн. (дополнительно к 15 млрд. грн., предоставленным им в декабре 2008 г.), банкам с украинским капиталом - на 7,2 млрд. грн., а "дочерям" иностранных банков - на остаток этой суммы). Между тем "влить" деньги в банки для поддержания их платежеспособности по кейнсианским стандартам проблематично, поскольку денег не хватает. Кроме того, выборочный протекционизм в пользу одних (печальный опыт недостаточно "прозрачного" рефинансирования банков в конце 2008 г.) встречал протест других. Нехватка денег не позволяет также снизить налоги и увеличить государственные расходы на стимулирование внутреннего спроса (например, распространить государственный заказ на основные группы товаров с соответствующей корректировкой расходных статей государственного бюджета).

Гривня преимущественно или перемещается на валютный рынок с покупкой иностранной валюты как своеобразной инвестицией, или поддерживает зарубежную экономику за счет приобретения импортных потребительских товаров. За первые 7 месяцев 2009 г. НБУ для сбалансирования валютного рынка продал 7,4 млрд. дол. своих валютных резервов. С сентября 2009 г. для поддержания курса гривни НБУ ограничил спрэд (разницу) между покупкой и продажей иностранной валюты 2%, что, вместе с ограничением кредитования населения в иностранной валюте, сдержанно оценивается рынком.

В контексте оздоровления банковской системы Украины 2009 г. воспринимается и как год введения временных администраторов и кураторов в отдельные банки и их выборочной национализации. По состоянию на 11 августа 2009 г., в 17 банках Украины действуют временные администраторы, определяющие дополнительные особенности банковского менеджмента. Наиболее сложная задача при реструктуризации и национализации банков (впрочем, как и любых других учреждений) — определить справедливую цену на активы, которая бы могла удовлетворить стороны, причастные к соответствующим соглашениям.

В процессе национализации банков объем корпоративных прав государства будет увеличиваться, и первые несколько банков, рекапитализированных государством, не являются пределом. В этом контексте актуализируется вопрос качества корпоративного управления при преобладающем участии государства. Для финансовой системы Украины проблема заключается в постоянно недостаточном фрифлоуте (от англ. "free float" - "свободное обращение акций"). Рынок акций Украины фактически всегда формировался как рынок корпоративного контроля, а не инвестиций (а сегодня - и тем более). Увеличение доли государства в структуре капитала банков одновременно означает высокую вероятность обездвиживания вторичного рынка акций, и без того по разным причинам малоактивного.

Что касается результирующих оценок и ожиданий,то можно сделать ряд выводов.

Мировая экономическая депрессия крайне отрицательно сказывается на финансовом секторе Украины - в частности, из-за невозможности более или менее точной оценки стоимости денег и других активов, а также падения инвестиционной привлекательности ценных бумаг отечественных эмитентов (в том числе и государства) на мировых рынках. При этом внешние рынки практически закрыты вследствие их стагнации и неудовлетворительной динамики индекса EMBI+. На неопределенный срок приостановлено рефинансирование прежних заимствований через новые цепные займы. Поэтому проблемы привлечения украинскими банками кредитов на зарубежных рынках будут продолжительными - пока не восстановится ликвидность зарубежных банков и рынков. Как правило, периоды восстановления экономики вдвое превышают периоды падения и депрессии.

Сегодня и в ближайшей перспективе Украина может получать ресурсы фактически только из таких двух источников:

а) кредиты МФО;

б) межгосударственные кредиты.

В обоих случаях эти ресурсы находятся вне рамок открытых рынков.

Ухудшение суверенных рейтингов и рейтингов дефолта эмитента однозначно повышает стоимость заимствований посредством любых инструментов (по экспертным оценкам, на 0,5-1%). Однако государственный дефолт маловероятен. Более четким является влияние валютных рисков на платежеспособность государства и корпоративных заемщиков.

Пока долгосрочные последствия краха крупных инвестиционных банков не прослеживаются четко, но есть весомые основания для ожидания консолидации (через сделки слияния и поглощения - М&А) разных финансовых сегментов на основе универсализации деятельности финансовых учреждений. Стало понятно, что окончание "эры специализированных банков" отсчиты-вается не формально с принятием в 1999 г. Закона США "О финансовой модернизации", а фактически только 9 лет спустя - именно в сентябре 2008 г., с падением инвестиционных банков - гигантов (в частности, "Lehman Brothers", "Merrill Lynch" и др.). В кризисных условиях универсализация финансового сервиса имеет новый подтекст и ориентируется не на охват новых конкурентных ниш для повышения прибыльности (как прежде — при росте рынков), а приобретает форму выживания, с отказом от узко сегментированных и чрезмерно затратных бизнес-проектов.

В нестабильные периоды актуализируется анализ динамики конкретных активов, а не комбинированных портфелей. Так, заинтересованность в приобретении обесцененных западных активов проявляют инвесторы из исламских и других восточных стран. Например, в Китае с 2006 г. разворачивает деятельность государственная инвестиционная компания, основной задачей которой является приобретение иностранных активов.

Достаточные основания для посткризисной активизации сделок М&А есть и в банковской системе Украины - как реакции на необходимость передела и реструктуризации корпоративной собственности и бизнеса. Прогнозные оценки в отношении банков, которые могут быть проданы, достаточно вариативны по экспертным источникам и находятся в диапазоне от 15до50%. Среди отечественных банков — претендентов на продажу находятся все банки с введенной временной администрацией (поскольку ресурс восстановления является преимущественно внешним) и малые банки (поскольку это является средством их выживания - за счет консолидации капитала). Одними из основных претендентов на покупку украинских банков выступают российские инвесторы.

В отличие от предыдущих лет, в Украине ожидаемые банковские корпоративные сделки будут иметь свою специфику: если до начала кризиса наибольшим аргументом в пользу продажи банка была максимальная цена соответствующей сделки (собственники банков выручили за них около 12 млрд. дол., а средний коэффициент продажи банков измерялся приблизительно 4), то теперь основным таким аргументом становится его возможное банкротство.

Нужны не только механизмы приобретения государством обесцененных (недооцененных) активов и "вступления в собственность" (втом числе и в банковском секторе), но и специальная компания по управлению корпоративными правами государства, уполномоченная на это сразу и надолго (по образцу ликвидированного несколько лет назад Госинвеста). На сегодня полномочия и результаты деятельности соответствующего профильного департамента в составе ФГИУ слишком ограниченны.

Чрезвычайно важным направлением стабилизации банковской системы Украины следует признать поддержание позиций государственных банков в разных сегментах финансового рынка. Для соблюдения государственных интересов целесообразно в первую очередь обеспечить устойчивость государственных банков, в частности - путем их капитализации. В отличие от рефинансирования, индикативная капитализация государством государственных банков не вызывает возражений как корпоративное и фактически санационное действие. Проведенную в 2008 г. и в январе 2009 г. докапитализацию ОАО "Ощадбанк" и ПАО "Укрэксимбанк" следует продолжить.

В кризисных условиях взвешенная регулятивная деятельность НБУ и Правительства является основой для стабилизации рынков. Несмотря на перспективы таргетирования инфляции, в 2009-2010 гг. будут сохраняться черты денежно-кредитной политики Украины, сформированные в предыдущие годы. Сохранится режим относительно управляемого "плавающего" курса гривни, а также использования динамики американского доллара как операционного ориентира для валютного курса. Динамика денежных агрегатов будет оставаться важным индикатором оценки монетарных ретро- и перспектив. Ставки денежного рынка в большой степени будут определяться ставками рефинансирования.

Тенденции валютно-курсовой политики будут определяться структурными изменениями в национальной экономике, результатами внешнеэкономической деятельности, а также конъюнктурой международных рынков (особенно рынков энергоносителей). Последствия мирового финансового кризиса и трансграничное перемещение капитала будут влиять на изменение курса гривни — ее девальвацию или ревальвацию. Возобновленный экспорт и простимулированный внутренний спрос станут ключевыми факторами стабилизации гривни, которая повлечет за собой уменьшение дефицита текущего счета платежного баланса и обеспечит в перспективе его положительное сальдо. Улучшение состояния мировых финансовых (в том числе кредитных) рынков притормозит отток капитала из Украины, поскольку до сих пор нерезиденты выводили капиталы с "новых" рынков с целью компенсации потерь ликвидности в традиционных мировых финансовых центрах. Сигналы о первых признаках стабилизации зарубежных кредитных рынков отражаются и в других сегментах инвестиционной сферы.

Связанные с рассмотренными экономическими ожиданиями предложения по внедрению антикризисных инструментов финансовой стабилизации можно сформулировать так.

1. Поддержание стабильности национальной валюты и банковской системы Украины (а не контроль над инфляцией) должно определять монетарное регулирование и администрирование НБУ в современных кризисных условиях. Согласованность денежно-кредитной политики с бюджетной возможно обеспечить наряду с другими мерами также при отказе последней от популистских социальных расходов.

2. Денежно-кредитная политика должна быть более гибкой, а обоснованное снижение учетной ставки НБУ с целью стимулирования спроса на деньги усматривается приемлемым для корректировки стоимости денег в интересах участников рынка. Необходимо усилить контроль за использованием банками ресурсов, полученных в результате рефинансирования.

3. Дополнительные усилия по повышению доверия к денежно-кредитной политике и углублению понимания особенностей валютно-курсовой политики вернутся сторицей. Для этого требуется особое внимание к разъяснению сущности целей, задач, мер и инструментов государственного (и особенно — монетарного) регулирования. Следует постоянно публично озвучивать намерения и комментировать результативность деятельности государственных регуляторов.

4. Банки при решении вопросов их ликвидности должны уделять внимание вопросам достаточности капитала, и в частности — путем дополнительных инвестиций собственников-акционеров и новых инвесторов. Точнее употреблять при этом термин "докапитализация", а не "рекапитализация" (который широко используется в действующем нормативно-правовом поле). Не требует доказательств тот факт, что консолидация капитала и переформатирование его структуры определяют перспективы посткризисного развития. Следует сосредоточиться на поддержке системных и государственных банков, с определением вероятных перспектив реструктуризации этих и других банков. Обозначенные перспективы вероятны и потому, что реструктуризация в значительной степени связана с соображениями внутреннего корпоративного банковского менеджмента, где влияние государства не всегда является непосредственным.

5. Необходимо не фрагментарное, а системное реформирование финансового сектора экономики Украины в целом — как банковской системы, так и небанковских учреждений и субъектов инфраструктуры. В условиях ограничения финансирования из внешних источников (впрочем, не только при этом) основной акцент следует делать на развитии внутреннего рынка долгосрочных финансовых и других ресурсов (в частности - рынка ценных бумаг). Деятельность институциональных инвесторов должна выйти за рамки посреднической и приобрести инвестиционно-катализирующие признаки. Это необходимо для нормализации кредитно-инвестиционного цикла и защиты финансовой системы от внешних угроз дестабилизации.

6. Для Украины до сих пор нерешенной остается проблема отсутствия международных стандартов гарантирования и страхования от инвестиционных рисков. Поэтому, кроме возобновления и дальнейшей интенсификации переговоров с OPIC, важно аналогичные меры осуществлять и с потенциальными аналогичными европейскими структурами - HERMES, COFAS (организации по страхованию, соответственно, немецких и французских инвестиций). В рамках сотрудничества Украины со Всемирным банком необходимо результативное участие нашего государства в деятельности MIGA (Многостороннего агентства гарантирования инвестиций) и ICSID (Международного центра по урегулированию инвестиционных споров).

**ВЫВОДЫ**

Таким образом, финансовые системы постоянно нуждаются в квалифицированном антикризисном мониторинге — как превентивном, так и во время кризиса. Поскольку регулирование рисков и раскрытие информации в рамках национальных рынков оказались неэффективными, то целесообразно установить режим наднационального регулирования и координации финансовых рынков. На повестке дня актуализируются изменения в системе международного права при проведении операций на глобальных рынках. Необходима интеграция международной финансовой статистики, на сегодня все еще разрозненной. Банковские стандарты достаточности капитала должны быть дополнены новыми соглашениями, которые бы перекрывали риски не только банковской, но и всей финансовой системы. Монетарные инструменты нивелирования последствий кризиса, безусловно, должны дополняться структурными сдвигами в реальной экономике.

Регулятивное воздействие государственных институтов - центробанков, правительственных и других структур — было и остается определяющим для обеспечения устойчивости рынков. Политика протекционизма все чаще используется как инструмент межгосударственной и корпоративной конкуренции. Однако наиболее весомым средством поддержания стабильности является сохранение доверия вкладчиков (для банковской системы) и инвесторов (для фондового рынка). Наряду с восстановлением воспроизводственной динамики базовых отраслей экономики, управляемое и предсказуемое поведение массовых участников финансовых рынков является основой их стабилизации.

**ИСТОЧНИКИ**

1. Сапир Ж. Насколько тяжело, насколько долго? (Попытка прогнозирования глубины и продолжительности кризиса). "Экономика Украины" № 10, 2008, с. 92
2. Бураковський I. В., Плотніков О. В. Глобальна фінансова криза: уроки для світу та України. Харьков, "Фоліо", 2009, с. 7
3. Gгauwеde P. The Banking Crises: Causes, Consequences and Remedies. "CEPS Policy brief" № 178 [Электронный ресурс]. Режим доступа - http://shop.ceps.eu/ downfree.php?item\_id=1758
4. Simpson D. The recession: causes and cures [Электронный ресурс]. Режим доступа - http://www.adamsmitli.oig/publications/economy/the-recession:-causes-and-cures-200906183721
5. Стігліц Д ж. Глобалізація та її тягар. К., "Академія", 2003, 252 с.
6. Стиглиц Дж. Ревущие девяностые. М., 2005, 464 с.
7. Рогов С. США и эволюция международной финансовой системы. "Экономист" № 3, 2009, с. 17.
8. Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию. "Вопросы экономики" № 1, 2009, с. 10.
9. Евстигнеева Л. П.,Евстигнеев Р. Н. Экономический рост: либеральная альтернатива. М., "Наука", 2005, с. 202.
10. Аналітичне резюме доповіді МВФ з питань глобальної фінансової стабільності [Электронный ресурс]. Режим доступа - http://ww.irnf.oig/external/gfsr/2008/02/sumr.pdf.
11. Данилов Ю.,Седнев В.,Шипова Е. Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность и/или справедливость? "Вопросы экономики" №11,2009, с. 16
12. Науменкова С. Проблеми підтримки фінансового сектору в умовах кризи. "Вісник НБУ" № 6,2009, с. 72—78).
13. http://www.imf.oig/external/index.htm.
14. http://wwwxbonds.info/ras/news/index.phtml/params/id/440902.
15. "Урядовий кур'єр" от 28 ноября 2008 г., с. 3.
16. Глазьев СО практичности количественной теории денег, или Сколько стоит догматизм денежных властей. "Вопросы экономики" № 7, 2008, с. 44).
17. Синки Д ж. Финансовый менеджмент в банке. М., "Альпина Бизнес Букс", 2007, с. 776.
18. Греф Г.,Юдаева К. Российская банковская система в условиях глобального кризиса. "Вопросы экономики" № 7, 2009, с. 7-8.
19. "Ведомости" № 46, 2000 [Электронный ресурс]. Режим доступа - www.vedomosti.ru).
20. Государственная целевая программа развития внутреннего рынка на период до 2012 года, утвержденная постановлением Кабинета Министров Украины от 5 сентября 2009 г. № 828 (См.: "Урядовий кур'єр" от 19 сентября 2009 г.)