

# РЕГІОНАЛЬНІ ФІНАНСОВІ КРИЗИ В КОНТЕКСТІ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

О. С. Ємельянов, В. П. Кузьменко

Ідею економічних циклів вперше сформував ще у середині XIX століття. Французький учений **Клемент Жюгляр** [11] визначив їхню довжину в 7—11 років, тобто у середньому 9 років. Саме такий інтервал спостерігався в останні 30 років XX ст. у середньострокових циклах виробництва світових обсягів валового продукту, мінімальні темпи зростання якого припадали на кризові 1973—1974, 1981—1982, 1990—1991, 2000—2001 роки.

Видатний український вчений-економіст **Михайло Туган-Барановський** перший у світі розробив вчення про фундаментальну закономірність циклічності економічної динаміки. Він визначив її на основі аналізу періодичності промислових криз у Великобританії, яка в XIX ст. була найрозвинутішою країною світу [7]. На початку XX ст. австро-американський економіст **Йозеф Шумпетер** створив теорію нових комбінацій технологій виробництва [9], що потім було названо *теорією інновацій (нововведень)*. Саме циклічну динаміку виникнення та поширення нових технологій відкрито вже у першій половині XX ст. в *інноваційній теорії «довгих хвиль»* **Миколи Кондратьєва** [2] та **Йозефа Шумпетера** [13]. Відповідно до них у майбутньому періодично виникатимуть економічні кризи, які можна частково попереджувати. Таким чином, розвиток теорії економічних циклів і криз спонукав до створення теорії інновацій у рамках «Теорії економічного розвитку» [9] та «Ділових циклів» [13] Й. Шумпетера.

Виходячи з теорії «великих циклів кон'юнктури», що називають *Кондратьєвськими довгими хвилями*, за визначенням Й. Шумпетера, або скорочено *К-хвилями довжиною у 50—60 років, тобто у середньому 54—55 років*, чергову світову економічну кризу на межі тисячоліть прогнозувало багато вчених. Особливо її відчули у 90-ті роки XX ст. на пострадянському просторі, що пов'язано з розпадом Ради економічної взаємодопомоги країн соціалістичного табору та

загальним розпадом СРСР, а потім і трансформаційною кризою в них, що синхронізувала з циклічною.

У 20-ті роки XX ст., напередодні публікації Кондратьєвим піонерної роботи з К-хвиль тезу про єдиний економічний цикл спростували американські вчені **Дж. Кітчін** (російського походження) і **В. Крам**, які відкрили короткострокові фінансово-економічні цикли довжиною у 3—5 років (40—59 місяців), тобто у середньому близько 4 років [12], які були враховані Кондратьєвим поряд з циклами Жюгляра через певне виключення їх впливу в трендах показників, що були використані при відкритті К-хвиль. Саме такий термін (близько 4 років) віддаляє фінансову кризу 1997—1998 рр. від світової загальноекономічної кризи 2001 р., а від Шанхайської фінансової кризи 2007 р. — 9—10 років середньострокового циклу Клементя Жюгляра.

Й. Шумпетер у 30-ті роки XX ст. виявив у К-хвилі чотири фази і визначив, що основні зміни в темпах приросту ВВП відбуваються у висхідній фазі (темпи приросту підвищуються) і у фазі спаду (ці темпи знижуються). Темпи приросту ВВП досягають найвищої точки у фазі процвітання, а найнижчої — у фазі депресії. Саме Шумпетер вперше у світі звернув увагу, що в один цикл можна вкласти різну кількість цілих циклів, різноманітних за якісними параметрами. Так, в один цикл Жюгляра вклалося три цикли Кітчїна, а в одну «дов-

**Ємельянов Олександр Сергійович** — доктор економічних наук, професор, член-кореспондент НАН України, радник Національного інституту проблем міжнародної безпеки

**Кузьменко Валерій Павлович** — кандидат економічних наук, державний експерт Національного інституту проблем міжнародної безпеки

гу хвилю» Кондратьєва — шість циклів Жюгляра. Причому цикл Кітчина Шумпетер узяв за мінімальною його довжиною в три роки, а два інші — за середньою їх довжиною, відповідно у 9 і 54 роки. Це явище вже 1975 р. було названо фрактальністю, яку відкрив американський математик **Бенуа Мальдеброт** [4].

Прогнозну сталість довжини К-хвиль підтверджує й сучасна світова економічна криза, що розпочалася з фінансових криз у 90-ті роки минулого століття у Латинській Америці, Південно-Східній Азії та країнах СНД. *Світова економічна криза, розпочавшись з фінансового обвалу фондових бірж у 2000 р., призвела у 2001—2003 рр. до щорічних темпів приросту світового валового продукту (СВП) лише трохи вище допустимих 2%, а в країнах-лідерах економічного розвитку в 60-ті роки — Німеччині та Японії — в окремі роки вони були навіть від'ємними.* Напередодні цієї глобальної кризи локальний російський дефолт 1998 року, а до нього фінансові кризи в країнах Латинської Америки та Південно-Східної Азії 1994—1997 рр. і обвал промисловості України в 1994 р. на третину спричинили значне падіння темпів приросту СВП з 4,2% — у 1997 р. до 2,9% — у 1998 р.

Не тільки розвиток теорії економічних циклів і криз, а й самі кризи спонукали до створення й розвитку теорії економічної безпеки держави, яка спрямована на захист національних інтересів кожної країни, попередження економічних загроз, найбільшою небезпекою яких є соціально-економічна криза, яка в поєднанні з негативними соціально-політичними чинниками може призвести й до національної катастрофи, як це було у передвоєнній Німеччині. Термін «економічна безпека» вперше вжив 1934 р. **Франклін Рузвельт** у пік Великої депресії — найбільшої економічної кризи ХХ ст., для подолання якої у США він проголосив новий курс як систему антикризових заходів. Уже через півстоліття в процесі подолання економічної кризи 1982 р., в якому ВВП США впав на 3%, у часи «рейганоміки» важливий внесок у визначення терміна «економічна безпека» внесли американські вчені **Д. Олвей, Дж. Голден, Р. Келлі** в книзі «Економіка державної безпеки», що вийшла в світ 1984 р. На розвиток теорії економічної безпеки великий вплив мали й процеси глобалізації світового господарства.

Глобальна економіка є історично новою реальністю, що відрізняється від традиційної світової економіки. За визначенням одного з її апологетів — відомого французько-американського соціолога іспанського походження **Мануеля Кастельса**, «глобалізація характе-

ризує економіку, спроможну працювати як єдина система в режимі реального часу в масштабі усїєї планети» [1]. Процес глобалізації світової економіки йде вкрай нерівномірно. Це стосується і сфер діяльності та галузей, і макроекономічних регіонів, об'єднаних за групами країн та за цивілізаціями. Саме глобалізація дає змогу найрозвинутішим країнам світу, і насамперед США, за допомогою інструментів МВФ і СБ здійснювати певний трансфер криз, долаючи економічну кризу за рахунок інших держав. І захист національної економіки від таких негативних впливів є дуже важливим питанням економічної безпеки держави, на що кілька років тому звернув увагу український вчений-економіст **Аркадій Сухоруков** [6].

Найвищого рівня глобалізації досягнуто у фінансово-інвестиційній галузі. Адже нині загальновідомо, що перевищення більш ніж на порядок фінансових потоків обігу світової економіки порівняно з її матеріальними потоками, пов'язаними з реальними ринками товарів та послуг, таїть загрозу всьому світу. Таким чином, цей вивільнений грошовий капітал не має матеріального підкріплення і перебуває у вільному плаванні, маючи щосекундні біржові операції на мільярди доларів США, забезпечивши їхнє зростання за останні 20 років на два порядки. І ця фінансова бомба вже десятки років нависає над виробничими потужностями реальної економіки країн усїєї Земної кулі, періодично знищуючи фінансові ринки у тому чи тому регіоні планети через механізми фінансових криз, найвідомішими з яких за останнє десятиріччя стали мексиканська криза 1994—1995 рр., криза в країнах Південно-Східної Азії 1997—1998 рр. з її впливом на світові фінансові ринки, і, нарешті, дефолт 1998 р. у Росії, який особливо вплинув на країни СНД, зокрема на Україну [3].

31 липня 2007 р. голова Міжнародного валютного фонду **Родріго Рато** попередив, що всесвітні інвестиції та перспективи економічного зростання піддаються ризику внаслідок різкого збільшення обсягу приватних інвестицій і небезпек, створюваних фінансовою глобалізацією. За його словами, проблеми на ринку іпотечних кредитів позичальникам з низьким рейтингом у США є одним із прикладів таких ризиків. Рато закликав по-новому оцінювати стандарти діяльності кредитних організацій і приділяти більше уваги освіті позичальників.

За словами Рато, угоди в сфері приватних інвестицій, фінансовані за рахунок величезних кредитів, у разі невдачі можуть спричинити несприйняття ризику, скоротивши доступ на кредитний ринок. Це, у свою чергу, «може негативно вплинути на інвестиції та перспек-

тиви зростання не тільки в країнах, де виникли проблеми, а й в усьому світі». Рато заявив, що переконуватиме регулюючі органи «залишатися пильними» щодо подібних угод і приділяти особливу увагу угодам, провал яких може викликати «системні наслідки».

Голова МВФ стурбований тим, що ризики, пов'язані з фінансовою глобалізацією, не оцінено належною мірою. Водночас, на його думку, ризики, що виникли в результаті втрат на ринку іпотечних кредитів позичальникам з низьким рейтингом, не загато високі. Масштаби цих утрат поки що «значно менші, ніж під час колишніх криз у сферах заощаджень і кредитів».

Рато заявив, що прогнози світового економічного розвитку, а також зростання в азійських країнах з економіками, що розвиваються, «загалом гарні», незважаючи на негативний ефект очікуваного уповільнення економічного зростання в США. У своєму останньому прогнозі, опублікованому наприкінці липня 2007 р., МВФ заявив, що передбачає зростання світової економіки на рівні 5,2% — у 2007—2008 рр. порівняно з 5,5% — у 2006 році. Однак, за словами Рато, економіки Азії, що розвиваються, виграючи за рахунок припливів капіталу, можуть значно постраждати від різкого розвороту цих потоків у разі фінансових криз.

Півроку тому фінансова криза 27 лютого 2007 р. у Китаї не тільки отримала відгук у різних куточках світу, а й визначила низку істотних аспектів, які необхідно враховувати також Україні в її економічній політиці, насамперед готовності до роботи в умовах світової економічної кризи. Цю фінансову кризу спровокували свідомі дії китайського уряду на *перенасиченому ринку нерухомості*, що відгукнулося падінням котирувань на Шанхайській біржі до 10%. Із 300 акцій, що входять в індекс Shanghai and Shenzhen 300, 249 подешевшали на 10% — рівень, за якого торги на біржах необхідно припиняти. Індекс Shanghai Composite, до якого входять акції, що котируються на Шанхайській біржі, впав на 8,8%. Це падіння відразу вплинуло і на стан фондових ринків і бірж не тільки Азії, а й США та Європи, де падіння котирувань акцій не було таким обвальним. За експертними оцінками, у той день тільки за одну торговельну сесію падіння фондових індексів обійшлося інвесторам у суму, що перевищує 1 трлн дол. США, у т. ч. близько 600 млрд дол. — у США, 140 млрд дол. — у Китаю.

Доцільно актуалізувати увагу на тому, що на світових ринках нерухомості взагалі спостерігається істотний надлишок грошей, і на

кожні 5 дол. США, що інвестори готові інвестувати в цю галузь, припадає тільки 1 дол. США готового продукту. Таку оцінку дав головний виконавчий директор європейського підрозділу залучення інвестицій компанії Jones Lang LaSalle **Тоні Хоррелл** на медіабрифінгу «Глобальні ризики і прибутковість інвестицій: ринки нерухомості завтрашнього дня» під час Міжнародної виставки MIPIM, що відбулася у березні поточного року в Каннах (Франція). Відповідно до прес-релізу Jones Lang LaSalle, фахівці компанії очікують подальшого активного розвитку інвестиційного ринку в 2007 році завдяки інтересам інвесторів, що зберігаються, до розвинутих ринків і триваючого зростання ринків, що розвиваються, які стають дедалі прозорішими.

Характеризуючи тенденції розвитку цих ринків, Т. Хоррелл зазначив, що «у Шанхаї прибутковість вкладень у нерухомість вимірюють двозначними цифрами, а у Токіо ставки прибутковості розкидані — збільшуються ставки оренди, тоді як Bank of Japan підтримує низькі відсоткові ставки. За оцінкою експерта, у Франкфурті-на-Майні 2008—2009 рр. очікується подальше зниження ставок прибутковості, у Парижі 2007 р. ставки оренди в будинках зростуть мінімум на 10%, тому що частка вільних площ — одна з найнижчих у Європі, а попит на офісні площі високий. У Лондоні ставка прибутковості для інвесторів приваблива завдяки значному зростанню ставок оренди, однак подальше її зниження малоімовірне. У Стамбулі в результаті обмеженої пропозиції будинків класу «А» зберігається потенціал для будівництва висококласних об'єктів. На думку Т. Хоррелла, ставки оренди в Мехіко зростуть, як мінімум, на 5% у рік, а ставки мінімальної прибутковості знизяться до 9%, тому що ринок відновлюється після періоду надлишкової пропозиції. У Сан-Пауло очікується виведення на ринок значної кількості нових проектів нерухомості. У Нью-Йорку позитивна економічна динаміка створює умови для подальшого зростання ставок оренди і двозначних ставок прибутковості».

Також експерт зазначив, що на ринку нерухомості Москви зберігається ризик перенасиченості ринку новими проектами, що очікується і у Києві.

Незважаючи на неоднозначність чинників, які «сірого вівторка» (так охрестили аналітики день 27 лютого 2007 р.) безпосередньо викликали біржову паніку, проглядається логічний зв'язок між цими подіями і тими, що мали місце напередодні кризи 1997—1998 рр. В обох випадках криза почалася в Південно-

Східній Азії, а потім перекинулася на всю світову економіку. І в першому, й у другому випадку йдеться про країни, в яких у результаті розвитку економік і відповідної міграції капіталу рівень фондових котирувань перевищив критично припустимі межі.

Обвальне падіння акцій на китайському фондовому ринку не було несподіваним. Його прогнозували ще торік, коли біржовий індекс зріс майже вдвічі, що означало надмірне зростання капіталізації китайських компаній. Економіка Китаю нині настільки інтегрована в структури світового фондового ринку, що в принципових речах її вже не визначає Пекін. Вона підкорена циклічним закономірностям глобальної міграції капіталу, згідно з яким послідовність фаз «розширення» — «розбухання» — «обвальне стиснення» невідворотні.

По суті, **означився 10-літній цикл світових фінансових криз**: світовій фінансовій кризі 1997—1998 рр. передувала фінансова криза 1987—1988 рр., коли тільки за один день (19 жовтня 1987 р.) індекс Dow Jones упав на 22,6%.

**Фінансова криза передує загальноекономічній**, про що писав ще наприкінці ХІХ ст. Михайло Туган-Барановський, а в останні 30 років ХХ ст. між цими кризами спостерігається приблизно **трирічний інтервал** (після фінансової кризи 1970—1971 рр. відбулася рецесія 1973—1974 рр., фінансової кризи 1980—1981 рр. з максимальною ціною на нафту в 90 дол. США за барель — рецесія 1982 рр., після якої в США було запроваджено антикризову політику під назвою «рейганоміка», фінансової кризи 1987—1988 рр. — рецесія 1990—1991 рр., що зумовила програш виборів у США Бушем-батьком, фінансової кризи 1997—1998 рр. — рецесія 2000—2001 рр.). Отже, в рамках цих закономірностей **слід очікувати рецесію темпів зростання світової економіки у 2010—2011 рр.** Але вона згідно з четвертою емпіричною правильністю кондратьєвських довгих хвиль, імовірно, буде не така помітна, як кризи на спадній К-хвилі останніх 30-ти років минулого століття, оскільки відбуватиметься на висхідній К-хвилі.

Те, що інтенсивність падіння котирувань у Китаї не була тривалою і вже наступного дня спад припинився, особливих надій не вселяє. Про повноцінну стабілізацію поки говорити ще рано. У таких потрясіннях завжди найбільшу небезпеку представляють **психологічні чинники, що розвиваються стихійно і хвилеподібно**. Хто при цьому зазнає найбільших втрат — інвестори американського чи європейського, або, можливо, азійських ринків, і чи вдасться світовій економіці

загалом утриматися від падіння, спрогнозувати нині абсолютно точно неможливо. Але серйозні ризики існують — варто звернутися до аналогів.

Адже так само було і напередодні кризи 1997—1998 рр. Спочатку фінансова криза спалахнула в Таїланді з девальвацією національної валюти (тайського бату) в липні 1997 року. Вже через два тижні паніка перекинулася на інші країни Центральноазійського регіону та відбулося обвальне падіння індонезійської рупії, малайзійського ринггіту і філіпінського песо. У серпні курси цих валют знецінилися вже на 30—40%. У жовтні кризові процеси охопили Гонконг. У грудні визнала неплатоспроможність Південна Корея. Пізніше глибоке падіння випробували фондові ринки Японії, Австралії, Нової Зеландії. У підсумку — криза охопила більшість країн АСЕАН.

У серпні 1998 р. хвиля цієї кризи дійшла до РФ та інших країн СНД. Після дефолту російської економіки, що була офіційно проголошена неплатоспроможною, втрати становили 100—120 млрд дол. США (втрати банків, знецінення цінних паперів і внесків населення). В Україні валютний курс гривні знецінився майже втричі — з 1,8—1,9 грн./дол. — у 1997 р. до 3,4—3,5 грн./дол. — у 1998 р. і 5,4—5,5 грн./дол. — у 1999 р. Відповідно втричі знецінилися фінансові й виробничі активи української економіки (фізичних і юридичних осіб) у доларовому еквіваленті. А це дуже істотне падіння. І хоча, на відміну від Росії, в Україні формально не було дефолту, її економіка від цієї кризи постраждала.

Незважаючи на те, що через наявні фінансові важелі впливу МВФ вдалося «перемістити» кризу з розвинутих держав до країн, що розвиваються (в цій групі в 90-ті роки були й країни СНД), кризова хвиля охопила й найрозвинутіші країни світу — США, Німеччину, Францію та Японію. У США (відповідно до теорії Туган-Барановського) спочатку відбувся обвал фондового ринку на Нью-Йоркській біржі в 2000 р., а за фінансовою кризою наступного 2001 р. посилилася й загальноекономічна криза, досягши межі навіть квартальних оцінок абсолютної рецесії, особливо після подій 11 вересня 2001 р. Загалом за 2001 р. спостерігалася стагнація американської економіки на рівні менше 1% приросту ВВП. І тільки з початком війн США в Афганістані та Іраку відбулося деяке її поліпшення 2002 р., а 2003—2004 рр. навіть зростання на рівні 3,1—3,5% приросту ВВП. Активізація виробництва продукції ВПК через міжгалузеві зв'язки закономірно пожвавила економіку всієї країни, що стало вже типовим для американської економіки.

Враховуючи тісний взаємозв'язок американської економіки з японською, остання в 2003 р. зросла на 2,3%, що є найкращим показником для неї за останні 10 років. Німецьке та французьке господарства у перші чотири роки нового тисячоліття перебувало на відмітці нульового зростання їх ВВП (2003 р. у Франції — +0,2%, а у Німеччині — -0,1%, а в останній квартал 2004 р. — навіть -0,2%, тобто абсолютна рецесія німецької економіки). В IV кварталі 2004 р. уся економіка Євросоюзу мала тільки 0,2% приросту її загального ВВП, але на початку 2005 р. з'явилися перші позитивні ознаки, 2006 р. темпи її приросту досягли свого історичного максимуму (2,6%). Можливо, з цього й почалася нова п'ята К-хвиля світової економіки, а зростання в ній було б стале, якби були сталі досягнуті темпи зростання ВВП США та Японії. Адже разом вони становлять понад третину світового валового продукту (СВП) і істотно впливають на його динаміку. Нині ж прогнозують погіршення динаміки ВВП 2007 р. у багатьох країнах ЄС і загалом у світовій економіці.

За оцінками експертів, довготривалість і глибина нинішньої фінансової кризи значною мірою визначатиметься станом долара та американської економіки (а він сьогодні погіршується), а також спроможністю США протистояти глобальним викликам, зокрема і тим, що пов'язані з поглибленням політичного протистояння на Близькому Сході. Важливим чинником стане й виваженість економічної політики самої американської влади. Про те, що економіка США може виявитися найуразливішою, нещодавно заявив колишній голова ФРС США Алан Грінспен, хоча президент Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) Жан Лемьєр закликав фінансове співтовариство не перебільшувати небезпеки: «Такі речі трапляються час від часу». Подібні заспокійливі аргументи висловлювали й 1997 р. керівники МВФ, що тоді зіграло деструктивну роль.

Ймовірно, що саме в інтересах поліпшення економічної динаміки знову активно обговорюють ідею чергової війни в Ірані, оскільки бойові дії в Іраку та Афганістані вже не дають необхідного позитивного ефекту для економічного розвитку.

Враховуючи, що ВВП США становить понад чверть світового валового продукту, а долар США досить нестабільний, наявні негативні економічні тенденції приховують загрози для більшості країн світу, зокрема і для України. Адже, на відміну від світової фінансової кризи 1997—1998 рр., сьогодні інтегрованість вітчизняної економіки у світовий економічний процес значно підвищилася. Україна стоїть

на порозі вступу до СОТ, а з приватизацією та акціонуванням українських стратегічних підприємств їхні акції збільшили свою вагу й на світовому фондовому ринку. Відповідно збільшилася й уразливість господарства України щодо негараздів глобалізованої економіки, до якої вони дедалі більше залучаються. Валютний запас України накопичено майже повністю у доларах США.

Після «сірого вівторка» Шанхайської фінансової кризи в наступні чотири місяці відбулися відповідні зміни на ринках нерухомості світу, насамперед у США та Китаї. Відповідним чином посилюється ризик перенасиченості на ринку нерухомості Москви, де розпочався спад цін на квартири та іншу нерухомість. Мало того, ситуація, що склалася нині в російській економіці, дає привід для гостріших оцінок. Так, міністр фінансів РФ (а нині й віце-прем'єр-міністр РФ) Олексій Кудрін 16 травня 2007 р. на лекції у Вищій школі економіки заявив: «Процеси у фінансовій і банківській сфері Росії дуже схожі на переддень азійської кризи 1997—1998 років, коли скорочення припливу капіталу спричинило різку девальвацію національних валют». За його словами, іноземні зобов'язання російських банків в останні три-чотири роки зростають занадто швидкими темпами, що загрожує кризою у разі ослаблення припливу інвалюти. Голова мінфіну РФ вважає, що «Центробанк Росії багато в чому вичерпав свої можливості зі стерилізації рубльової грошової маси. Через це в квітні показники інфляції в Росії значно погіршилися порівняно з аналогічним періодом 2006 року».

Міністр не наважився висловити ці попередження на урядовому рівні й обрав для цього менш консервативне студентське середовище найпрестижнішого економічного вузу Росії. За дев'ять років після російського дефолту 1998 р. це перша заява, зроблена російським чиновником такого високого рангу (раніше гучні заяви, на зразок можливої в 2010 році девальвації рубля або розмороження Стабілізаційного фонду, в якому величезний валютний запас Росії останніх років накопичено за рахунок експорту енергоносіїв, також робилися в неофіційній обстановці).

Опитані «Независимой газетой» аналітики багато в чому згодні з О. Кудріним і вважають, що ознаки кризи в банківській сфері в Росії вже є і вони тільки посилюватимуться. «Щорічно в Росії фактично банкрутують від 60 до 100 банків, найближчим часом хвиля банкрутств може перекинутися з дрібних банків на середні», — вважає головний економіст «Уралсибу» Володимир Тихомиров. Занадто ризикована кредитна політика бан-

ків усередині країни 2005—2006 рр., за його словами, призвела до зростання кількості не-виплачених кредитів. Утім, загальну ситуацію в російській банківській сфері Тихомиров оцінює як надійнішу і стабільнішу, ніж в Азії напередодні кризи 1997—1998 років. Окрім того, присутність спекулятивного капіталу, вплив якого і спровокував азійську кризу, у Росії сьогодні значно нижчий, ніж десять років тому в країнах Азії.

Як зазначалося, Шанхайську фінансову кризу 27 лютого 2007 р. спровокували свідомі дії китайського уряду на перенасиченому ринку нерухомості, що відгукнулося падінням котирувань на Шанхайській біржі до 10%. Це були упереджувальні антикризові заходи уряду з ліквідації фінансової бульбашки на китайському фондовому ринку, в якому великою ставала іпотечна складова. За оцінкою голови Асоціації українських банків О. Суюняко, в структурі їхніх кредитів іпотечним належить не більше 7—8%, а український фондовий ринок взагалі майже не освоїв іпотечні цінні папери.

Але антикризове спрямування дій китайського уряду на Шанхайській біржі наприкінці лютого не відвернуло всіх загроз. Через тиждень після виступу О. Кудріна Алан Грінспен (США) попередив: «Китайський фондовий ринок може обвалитися в будь-який момент, з огляду на те, що фондовий індекс CSI 300 зріс більше, ніж на 90% з початку поточного року» (торік його значення збільшилося вдвічі на тлі активних інвестицій в акції китайських компаній в очікуванні зростання корпоративних прибутків у зв'язку зі значними темпами розвитку економіки країни). Він зазначив, що «саме на китайському фондовому ринку може відбутися різке падіння, оскільки те шалене зростання, що спостерігалось на ньому останнім часом, не має фундаментальних (матеріальних) чинників підтримки».

Слід зазначити, що багато експертів, включаючи главу Народного банку Китаю (НБК), розділяють побоювання щодо зростаючої фінансової бульбашки на китайському фондовому ринку. Зокрема, Shanghai Composite Index за першу третину поточного року злетів майже на половину (56%).

Так, вживаючи антикризові заходи, наприкінці травня 2007 р. Центробанк Китаю підвищив ключову відсоткову ставку з 6,39 до 6,57% річних, а депозитну — з 2,79 до 3,06%. Відсоткова ставка сьогодні є максимальною більш, ніж за 8 останніх років. Окрім того, Центробанк Китаю тоді ж підвищив резервні вимоги для банків — з 11% до 11,5%, а також

збільшив коридор припустимих добових коливань курсу юань/долар до 0,5%.

Незважаючи на вжиті заходи, наприкінці липня 2007 р. фінансова криза у Китаї все-таки перекинулася у банківську сферу. Індикатором її стали котирування акцій китайських кредитних установ, що почали спадати. Таким чином ринок відреагував на заяву уряду про чергове підвищення норми обов'язкових резервів для комерційних банків. 31 липня до 10 ранку в Шанхаї акції китайського партнера Citigroup Inc. (С) банку Shanghai Pudong Development Co. упали на 2,7%, Bank of Communications Ltd. — на 1,6%, Bank of China Ltd. (другий за обсягами китайський банк) — на 1,1%. А вже напередодні 30 липня 2007 р. Народний банк Китаю оголосив про підвищення з 15 серпня норми обов'язкових резервів на 0,5 процентного пункту до 12%.

У першому півріччі банки збільшили видачу кредитів на 14,7% порівняно з аналогічним періодом минулого року. Підвищення вимог до 8-літнього максимуму уряд КНР намагається скоротити пропозиціями вільних грошей і сповільнити в такий спосіб зростання обсягів інвестицій у виробництво і нерухомість. Кожне збільшення норми резервів на 0,5 процентного пункту призводить до відтоку приблизно 185 млрд юанів з банківської системи. «Норма резервів може досягти 13% до кінця року, і тоді, ймовірно, можна буде побачити серйозне падіння прибутку банків», — каже Луо І, аналітик інвестиційної компанії China Merchants Securities Co.

На думку аналітиків Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), Китаю необхідно послабити фіскальну політику і швидше підвищити юань. А вже подальша жорсткість грошово-кредитної політики не гарантована на тлі низької базової інфляції.

Водночас прогноз ОЕСР рекомендував продовжити паузу в жорсткості грошово-кредитної політики ФРС до кінця року, а потім почати скорочення ставки до 4,75% до кінця 2008 року. Нині ставка федерального фінансування в США становить 5,25%. У піврічному економічному прогнозі ОЕСР очікується до кінця 2007 року ще два підвищення по 0,25 процентного пункту ставки ЄЦБ з 3,75 до 4,25%. Головний економіст ОЕСР Жан-Філіпп Коті заявив, що, найімовірніше, підвищення відбудеться в червні та наприкінці 2007 року. І воно справді відбулося у червні, коли облікова ставка ЄЦБ зросла до 4,0%, а влітку ставку не підвищували. 5 червня Банк Великобританії також підвищив свою облікову ставку до 5,75% і до кінця літа ставку не змінював. Можливо, він навіть почне скорочува-

ти ставку в наступному році після спаду інфляції до цільового рівня в 2,0%. За прогнозом ОЕСР, Банк **Японії**, вірогідно, збереже ставку аж до другої половини 2008 року, а потім підвищить її з 0,5 до 0,75%.

Щодо грошово-кредитної політики **ФРС**, то у прогнозі ОЕСР рекомендується таке: «Грошово-кредитна політика нині помірно тверда. І її треба зберегти, поки базова інфляція висока, а рівень безробіття — низький. Дефіцит бюджету зменшився, відображаючи переважно неопосередковане збільшення податкових зборів. Фіскальна політика поліпшиться, вірогідніше, не через збільшення військових асигнувань і уповільнення темпів зростання ВВП на тлі податкових зборів. Відповідно необхідно розв'язати довгострокові проблеми рефінансування бюджету».

Для **Єврозони**, до якої з приєднанням 2007 р. Словенії входить 13 країн, ОЕСР дала таку рекомендацію: «Додаткова жорсткість необхідна на тлі базової інфляції, встановленої ЄЦБ, і підвищувальних ризиків у найближчому майбутньому. Поліпшення фіскальної політики можна вітати, але необхідно вжити заходи для її стабілізації. Країни також мають використовувати переваги економічного зростання для проведення реформ товарного ринку та ринку робочої сили. Зміцнення внутрішнього ринку в ЄС поліпшить довгострокові перспективи зростання ВВП єврозони і гарантує спокійнішу монетарну політику».

Окремі рекомендації ОЕСР надала для **Великої Британії**, що свідомо не увійшла до Єврозони, а залишилася з найстарішою в Європі твердою валютою — фунтом стерлінгів. Відсутність додаткових потужностей в економіці та загроза зростання цін через збільшення оплати праці — інфляційні ризики зможуть примусити Банк Великобританії посилити грошово-кредитну політику, — вважає ОЕСР.

Є рекомендації ОЕСР і для другої за рівнем ВВП країни світу — **Японії**: «Банк Японії не повинен підвищувати короткострокові ставки, поки інфляція не стабілізується, а ризики поновлення дефляції — незначні. Через швидке старіння населення необхідно консолідувати фіскальну політику, ґрунтуючись на реформуванні податкової політики й скороченні витрат. Пріоритетом стануть структурні реформи, особливо на товарному ринку і ринку праці для того, щоб продовжити поліпшення рівня життя». Слід зазначити, що низка рекомендацій щодо антикризових заходів, наданих ОЕСР для США та Японії, цілком слухні й для України.

## Висновки та пропозиції для України

1. Грошово-кредитна і валютна політика в Україні сьогодні твердіша, ніж навіть у США (вже два роки тримається обмінний курс гривні щодо долара США на рівні 5,05), де вже рік не підвищувалась облікова ставка ФРС в умовах кризи. НБУ з 1 червня 2007 р. навіть зменшив свою облікову ставку на 50 базисних пунктів — до 8 відсотків (рік тому — з 9,5 до 8,5%). Але Україна тільки проголошує, і до того не дуже впевнено, свої інноваційні пріоритети та ще дуже далека від реального створення Національної інноваційної системи, що забезпечила інноваційний прорив чверть століття тому США, а ще раніше, у 60-ті роки ХХ ст. — Японії.

2. США та Японія переживають нині кризові процеси, з якими може зіткнутися Україна, хоча вона має і свої перманентні кризи. А тому наведені вище рекомендації ОЕСР для цих країн актуальні й для України, передусім, у бюджетно-податковій, грошово-кредитній та соціальній політиці.

3. Необхідно в Україні **консолідувати бюджетну та податкову політику**, прийнявши Податковий кодекс, узгоджений з ухваленням ще шість років тому Бюджетним кодексом. У рамках адміністративно-територіальної реформи слід передбачити серйозний перерозподіл бюджетних надходжень на користь місцевих бюджетів. Відповідним чином законодавчо закріпити це в Адміністративному кодексі України.

4. Запровадити в Україні (краще через прийняття Податкового кодексу) **податок на нерухоме майно (нерухомість)**, який формально під № 7 було передбачено в статті 14 Закону України «Про систему оподаткування» ще 1997 р. та проголошено (як податок на багатство громадян) в Універсалі національної єдності. Саме цей податок, по-перше, сприяв би наповненню місцевих бюджетів (у США він формує близько двох третин місцевих бюджетів), а, по-друге, хоча б частково, зняв проблему надто великого розшарування (стратифікації) суспільства України за доходами, зумовленого, насамперед, низьким рівнем оплати праці та пенсій. Навіть Росія вже ввела в обіг цей податок, наповнивши за рахунок нього майже 10% консолідованого бюджету РФ 2006 р.

5. Враховуючи нагальність для України наближення до європейських соціальних стандартів, насамперед через підвищення заробітної плати та пенсій, варто впровадити в країні систему **трипартизму**, за якої

держава виступає певним гарантом захисту конституційних прав громадян на працю за достойну плату в системі відносин роботодавців і найманих працівників у трикутнику взаємовідносин із ними.

6. Для України, як і для інших держав, що розвиваються, доцільно винести також певні уроки із сучасних світових та регіональних фінансово-економічних криз. Зокрема, **нагальним залишається питання переведення НБУ частини валютного запасу в надійнішу валюту — євро**. Увагу також потрібно приділити впровадженню Росією заходів щодо рубля як світової резервної валюти (про що заявив В. Путін на Петербурзькому економічному форумі), враховуючи значний товарообіг між РФ і Україною.

## Джерела

1. *Кастельс М.* Информационная эпоха: Экономика, общество и культура. — М.: ГУ ВШЭ, 2000. — С. 105.
2. *Кондратьев Н.Д.* Большие циклы конъюнктуры // Вопросы конъюнктуры. — 1925. — Выпуск 1. — Т. I. — С. 28—79; 2-е изд.: Кондратьев Н.Д. Избранные сочинения. — М.: Экономика, 1993. — С. 24—83; Большие циклы экономической конъюнктуры. Доклад в Институте экономики 6 февраля 1926 г. // Кондратьев Н.Д. Проблемы экономической динамики. — М.: Экономика, 1989. — С. 172—226.
3. *Кузьменко В.П.* Фінансові кризи як складові економічного циклу та структурно-інвестиційна політика їх подолання // Глобалізація інвестиційних процесів та фінансова безпека України: Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, Київ, 27 червня 2001 р. — К.: РНБО України, Міжвідомча комісія з питань фінансової безпеки, 2002. — С. 85—100.
4. *Мандельброт Б.* Фрактальная геометрия природы. — М.: ИКИ, 2002; *Мандельброт Б.* Фракталы, случай и финансы. — М.: Ижевск: НИЦ, 2004.
5. *Скоузен М.* Кто предсказал крах 1929 года? // Бум, крах и будущее: Анализ австрийской школы. — М.: ООО «Социум», 2002. — С. 172—215.
6. *Сухоруков А.И.* Трансфер економічних криз як причина недосконалих циклів // Стратегічна панорама. — 2004. — № 2. — С. 68—84; *Сухоруков А.И.* Антикризова політика розвинутих країн // Економіка України. — 2004. — № 8. — С. 16—27.
7. *Туган-Барановский М.И.* Промышленные кризисы в современной Англии, их причины и ближайшие влияния на народную жизнь. — СПб., 1894; *Туган-Барановский М.И.* Промышленные кризисы. Очерк из социальной истории Англии. — 2-е совершенно переработанное издание. — СПб., 1900. — переиздание: Киев: Наукова думка, 2004. — 367 с.
8. *Турчин В.Ф.* Тоталитаризм. Главы из книги «Инерция страха» // Погружение в трясину: Анатомия застоя. — М.: Прогресс, 1991. — С. 575—576.
9. *Шумпетер Й.А.* Теория экономического развития. М.: Прогресс, 1982. — 455 с.
10. *Эклюд К.* Эффективная экономика — шведская модель. — М., 1991. — С. 122—123.
11. *Juglar C.* Des crises commerciales et de leur retour periodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis, 1862.
12. *Kitchin J.* Cycles and Trends in Economic Factors. // Review of Economic Statistics. January. 1923. Preliminary. Vol. V. P. 10-16; *Crum W.* Cycles of rate on Commercial Paper. // Review of Economic Statistics. January. 1923. Vol. V.
13. *Scumpeter J.* Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process. — N.Y.-L., 1939.