

# МАКРОЭКОНОМИКА

---

УДК 338.124.4: 330.16

**С.С.Шумская**, канд. экон. наук

Институт экономики и прогнозирования НАН Украины

## ФАКТОР ОЖИДАНИЙ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ\*

*Показана роль фактора ожиданий в развёртывании кризисных явлений в экономике Украины в период 2008–2009 годов. Определены причины, формирующие фактор ожиданий в период финансовой нестабильности. Сделана количественная и качественная его оценка.*

Финансовый кризис и вызовы, которые он привнёс, для многих стран мира выдвинули на повестку дня актуальный вопрос поиска эффективных мероприятий борьбы с ним и инструментов скорейшего нивелирования угроз. Таким путём идут все передовые страны мира, что привело к появлению в научной экономической литературе глубоких исследований, посвящённых анализу причин, проявлений, особенностей развёртывания кризиса. Украинские учёные и практики, анализируя масштабы, источники, динамику мирового кризиса 2008 года, сосредоточили внимание не только на его последствиях для Украины, но и на изучении методов преодоления кризисных явлений и механизмов регулирования финансовой системы в условиях нестабильности. Среди специалистов, имеющих собственную позицию относительно причин и полученных "уроков" кризиса, перспектив развития экономики и отечественной банковской системы нужно назвать С.Аржевитина, А.Барановского, В.Гейца, И.Кравченко, В.Мищенко, Т.Смовженко, А.Сугоняко, А.Шаповалова<sup>1</sup>.

Исследования, которые проводились учёными и специалистами банковского дела, дали возможность назвать множество разных по силе факторов, определяющих динамику развёртывания кризисных явлений в финансовом секторе. Среди них отдельно нужно выделить субъективный фактор – **ожидания**, который, к сожалению, ещё мало исследован в отечественной научной и специальной литературе, однако игнорирование, которого при неблагоприятных условиях может резко ухудшить ситуацию. При мониторинге и правильной оценке общественного мнения он может ослабить негативные последствия. Актуальность изучения данной проблемы в практике Украины подчёркивает тот факт, что этот фактор стал чрезвычайно мощным осенью 2008 года с усилением влияния мирового кризиса на экономику страны, поскольку к внутренним факторам, которые провоцировали негативные ожидания, были добавлены факторы глобальной нестабильности.

Мировая практика показала, что при условии стабильной и прогнозируемой ситуации, влияние ожиданий остаётся незначительным. Но как

---

\* Исследование выполнено при финансовой поддержке НАН Украины в рамках общего научно-исследовательского проекта РГНФ и НАН Украины "Денежно-кредитная политика России и Украины на современном этапе: новые вызовы и возможные ответы" № 14-08/08-02-91205 а/У.

<sup>1</sup> Пацера М. Світова фінансова криза та її наслідки для банківської системи України // Вісник НБУ. – 2009. – № 1. – С. 28–31; Кравченко І., Багратян Г. Криза та регулювання фінансової системи: уроки та перспективи // Вісник НБУ. – 2009. – № 1. – С. 19–23; Шаповалов А. Національний банк України діяв та діятиме адекватно загальноекономічній ситуації // Вісник НБУ. – 2009. – № 3. – С. 3–7; Мищенко В. Шляхи подолання фінансової кризи в Україні // Вісник НБУ. – 2009. – № 2. – С. 3–7; Гесць В. Каталізатором фінансової кризи в Україні була світова криза, але значна частина передумов має внутрішнє походження // Вісник НБУ. – 2009. – № 2. – С. 16–18.

только на рынке появляются сигналы нестабильности, формируемые неопределённостью экономической конъюнктуры или обострением существующих неурядиц, фактор ожиданий приобретает очень большое значение<sup>2</sup>. Неуверенность относительно будущего и недоверие экономических субъектов трансформируется в негативные ожидания, блокирующие или уменьшающие влияние политики, которую реализуют правительство и монетарная власть. В этом контексте недостаточно рассматривать только конечный результат влияния на реальный сектор и темпы экономического роста, ведь негативные ожидания выступают своего рода "песком", который не только тормозит действие всех цепочек передаточного трансмиссионного механизма, но и влияет на сам монетарный механизм. Именно поэтому чрезвычайно важен анализ влияния ожиданий на развитие финансовой системы и прежде всего на банковский сектор, который первым принимает удар (шок в изменении ожиданий) и от "поведения" и "стойкости" которого зависит динамика и последствия кризисных явлений.

Необходимость оценить влияние мирового финансового кризиса на экономику Украины и её банковский сектор обусловила выбор цели данной статьи – определение роли фактора ожиданий в развёртывании кризисных явлений и количественная его оценка в период финансовой нестабильности 2008–2009 годов. Для того чтобы наиболее полно обрисовать обозначенную проблему, её следует рассмотреть, по крайней мере, в двух аспектах: *во-первых*, необходимо выделить показатели, характеризующие фактор ожиданий и проанализировать динамику их изменений чтобы иметь количественную оценку самого фактора; *во-вторых*, найти "болевы точки" в деятельности банковского сектора, на которые повлияли изменения ожиданий.

В контексте определения и количественной оценки фактора ожиданий, отметим, что ожидания формируются большим количеством факторов, поэтому в рамках анализа влияния финансового кризиса на банковскую систему Украины среди всего множества выделим те, которые связаны с разными аспектами её деятельности. Кроме того, следует отметить, что анализ самих ожиданий значительно осложняется тем, что отсутствует единый официальный статистический показатель, описывающий данные процессы. На сегодняшний день при отсутствии методики расчёта единого универсального индикатора ожиданий воспользуемся результатами социологических опросов, которые отображают картину, сложившуюся в экономике с точки зрения граждан Украины (бизнеса и населения):

– **"Деловые ожидания предприятий Украины"**, проводит Национальный банк Украины, содержит обобщённую информацию по оценкам руководителей предприятий Украины по их текущей и будущей деловой активности, инфляционных и курсовых ожиданиях, изменениях экономической ситуации в стране;

– **"Индекс потребительских настроений"**, проводят Украинская исследовательская компания *GFK Ukraine* и Международный центр перспективных исследований, на основании выборочного обследования домашних хозяйств страны дают характеристику потребительских настроений, текущего положения, а также экономических и инфляционных ожиданий населения;

– **"Мониторинг общественного мнения"**, проводится украинским институтом экономических исследований им. О.Ярёменко, Центром "Социальный мониторинг" и Государственным учреждением "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины" с целью определения уровня доверия к социальным институтам и политикам, оценки изменений соци-

<sup>2</sup> Міщенко В.І., Сомик А. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 1. Теоретичні засади трансмісійного механізму грошово-кредитної політики // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 6. – С. 24–27; Лисенко Р., Ніколайчук С., Сомик А. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 2. Аналіз дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 11. – С. 18–24.

ального состояния страны и собственного материального положения разных слоёв населения.

Следует подчеркнуть, что, несмотря на многочисленные социологические исследования, не все из них могут быть использованы для *количественной оценки* именно **фактора** ожиданий. Здесь нужно объяснить, что ожидание (результаты социологических опросов) мы будем воспринимать как **фактор** ожиданий только в случае: а) если опрос проводился не один раз, а периодически (то есть имеется динамика оценок); б) выборка была репрезентативной; в) методика не изменялась. Непериодические или разовые социологические опросы дают ответы на отдельные вопросы, являющиеся актуальными на данный период времени, однако даже если они посвящены одной тематике (например, выборам), то каждый раз они дают новые характеристики (другие вопросы), то есть изменяют **качественное наполнение**, а следовательно, **как один фактор восприниматься не могут**.

В контексте поставленных задач количественную и качественную характеристику фактора ожиданий в период кризиса лучше всего представляют результаты "Деловых ожиданий предприятий Украины" и "Потребительских настроений", которые выражают точки зрения бизнеса и населения. Примером из опыта других стран может быть *индекс промышленного оптимизма*, который рассчитывается в России Институтом экономики переходного периода. Динамика индекса, полученного по результатам опроса менеджеров разного уровня промышленных предприятий, показала реакцию на кризис в сентябре 2008 года (в частности, заместители директоров отметили снижение показателя до -5 пунктов после +7 в августе). Наибольший пессимизм был зарегистрирован в декабре 2008 года, в 2009 году динамика индекса промышленного оптимизма имеет восходящую тенденцию<sup>3</sup>.

В практике США активно используются аналогичные индексы, в частности: *NAPM index (National Association Purchasing Managers' index)* – Индекс деловой активности Национальной Ассоциации Менеджеров, который представляет результаты опроса менеджеров по закупкам в промышленной сфере и используется для оценки изменений производственных заказов, объёма промышленного производства, занятости, запасов и оперативности работы поставщиков; *Atlanta Fed index* – Индекс деловой активности Федерального резервного банка в Атланте, который представляет результаты опросов производителей в Атланте их оценок текущей экономической ситуации; *Consumer confidence* – Индекс доверия потребителей является попыткой оценить оптимизм потребителей и традиционно используется для прогнозирования тенденций занятости и экономического положения страны.

В странах еврозоны широко известен индекс *IFO survey*, что представляет Обзор немецкого исследовательского института IFO, где оценивается уровень деловой активности в стране. В Японии самым важным индикатором является *Tankan report* – ежеквартальный экономический обзор, который публикует департамент исследований и статистики Банка Японии. Обзор и соответствующий индекс складывается на основе оценок более чем 8000 компаний, фирм и институтов по таким параметрам: 1) условия ведения бизнеса, 2) производство и сбыт, 3) спрос/предложение, уровень цен; 4) доходы; 5) прямые инвестиции; 6) занятость; 7) налоговые условия.

Наличие в практике разных стран индексов/показателей, которые отображают учёт в процессе принятия динамического решения оценок поведения экономических субъектов, подтверждает важную роль и жизнеспособность концепции ожиданий, которая была введена в макроэкономическую теорию ещё в 1930-х годах шведским экономистом Г.Мюрдалем. Он

<sup>3</sup> Цухло С.В. Индекс промышленного оптимизма //Еженедельный выпуск: 29 июля 2009. ИЭПП [Электронный ресурс] – Доступно с: <http://www.iet.ru>.

рассматривал два вида ожиданий: *первый* – ожидания *ex post*, то есть те ожидания, которые сформировались после завершения анализируемого процесса (они учитываются, главным образом, тогда, когда речь идёт об эмпирической проверке теоретических концепций или при расчёте обобщающих показателей на основе системы национального счетоводства). *Второй* – ожидания *ex ante* характеризуют планы и намерения экономических агентов, которые формируются в процессе принятия решений. Именно развитие научных представлений относительно ожиданий *ex ante* привело к разработке трех основных концепций рассматривающих принципы формирования ожиданий и получивших названия **концепций экстраполяционных (статических), адаптивных и рациональных ожиданий**<sup>4</sup>.

Первая концепция экстраполяционных (статических) ожиданий базируется на гипотезе о том, что экономические субъекты при формировании своих ожиданий *ex ante* учитывают сложившиеся в прошлом тенденции. Таким образом, допускается, что люди действуют так, будто ожидают, что следующий год будет таким же, как и год текущий. Концепция адаптивных ожиданий допускает, что экономические субъекты не приравнивают ожиданий *ex ante* к ожиданиям *ex post*, а формируют их с учётом прошлых ошибок. Другими словами, действуя интуитивно, они корректируют свои будущие планы в зависимости от того, насколько ошибочными оказались их ожидания относительно настоящего. Сторонники концепции рациональных ожиданий считают, что названные выше концепции очень упрощённо представляют процесс формирования экономическими субъектами оценок будущего. По их мнению, люди используют более сложные способы оценивания, особенно тогда, когда речь идёт о значительных суммах денег (например инвестициях). Рационально действующие экономические субъекты не только учитывают ошибки прошлого, но и заглядывают в будущее: принимая решение, они опираются на свои собственные представления о модели управления экономикой и используют всю доступную информацию о возможных событиях, которые могут повлиять на экономическую конъюнктуру. Это позволяет при отсутствии шоков достаточно точно предусмотреть будущие изменения и не делать системных ошибок (ошибки вполне возможны, но они, скорее всего, исключение, чем правило)<sup>5</sup>.

В условиях неожиданных потрясений особенно острым становится вопрос доступности и полноты информации, что кардинально увеличивает возможность системных ошибок. Поведение экономических субъектов приобретает эгоистическую окраску, а поскольку ожидания отражают, как правило, негативный сценарий развития событий (сказывается пессимизм опыта прошлых шоков), то и рациональность проявляется в том, что ключевым становится желание уменьшить свои личные потери (сегодня и в будущем), несмотря на те или иные действия власти по возобновлению позитивных тенденций. Следовательно, в условиях кризиса нужно рассматривать как адаптивные, так и рациональные ожидания субъектов.

Чаще всего в рамках двух концепций – теории адаптивных ожиданий и теории рациональных ожиданий – учёные рассматривают развитие инфляционных процессов. Они отмечают, что рост инфляционных ожиданий может быть вызван политическими факторами, изменениями правительства, заявлениями представителей власти, отвечающих за монетарную политику, изменением денежно-кредитной политики, резкими колебаниями курса национальной валюты и т. п. Важность анализа данного фактора объясняется тем, что его недооценка значительно усложняет борьбу с инфляцией. Ведь даже если причины, что привели к инфляции, больше не действуют, инфляционные ожидания ещё длительное время

<sup>4</sup> Экономическая теория : учебник / Под общ. ред. акад. В.И.Видяпина, А.И.Добрынина, Г.П.Журавлевой, Л.С.Тарасевича. – М., 2000. – С. 365.

<sup>5</sup> Там же. – С. 366–367.

могут определять поведение экономических субъектов, значительно ослабляя действие всех антиинфляционных инструментов.

В практической плоскости понимание необходимости учёта фактора ожиданий нашло отражение в выделении центральными банками мира, кроме традиционных каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики (процентной ставки, богатства, кредитования, монетаристского, валютного курса), специфических каналов, которые учитывают ожидания: **инфляционного канала** (inflation channel), объясняющего динамику потребления в условиях ценовой неопределённости; **канала ожиданий** (expectations channel), характеризующего влияние изменений в денежно-кредитной политике инфляционных ожиданий; **портфельного канала** (portfolio channel), описывающего эффект перераспределения портфелей финансовых активов домохозяйств и фирм с учётом ожидаемых перспектив ценовой и экономической динамики<sup>6</sup>.

Следует подчеркнуть, что общим в рассмотрении любого из выше отмеченных каналов, своеобразной базой, формирующей динамику ожиданий, является фактор доверия. В контексте анализа влияния финансового кризиса на банковский сектор Украины уровень доверия населения и бизнеса в значительной мере определяется отношением к двум ветвям власти – Кабинету Министров и Национальному банку Украины, которые проводят экономическую и политическую политику. Если воспользоваться результатами социологического опроса<sup>7</sup> общественного мнения разных слоёв населения, который проводится экспертами под руководством О. Балакиревой и которые представлены в табл. 1, то будет чётко видно, что уровень доверия к двум ключевым институциям, определяющим будущее экономики и банковской сферы, является очень низким. Снижение доли респондентов, доверяющих Кабинету Министров и Национальному банку Украины, с 54 до 16% и с 46 до 9% соответственно, означает, что общество с начала 2005 до конца 2008 года было настроено пессимистически, то есть нарастали отрицательные ожидания. Значительное увеличение количества тех, кто не доверяет КМУ и НБУ (соответственно 79 та 84%) на протяжении 2008 года, является ответом на то, почему мировой кризис в Украине проявился паникой, что повлекла дестабилизацию финансового рынка.

Таблица 1

**Динамика уровня доверия, %**

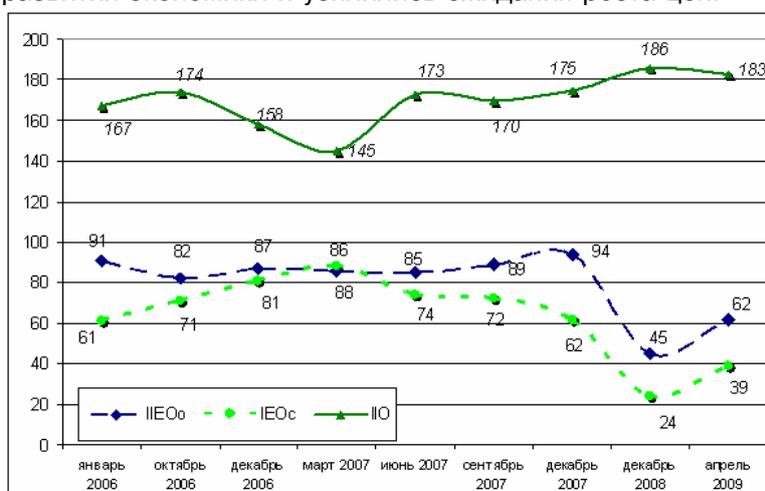
Ключевые институции	03/2005	05/2005	09/2005	10/2005	12/2005	01/2006	09/2006	03/2007	06/2007	12/2007	12/2008
<b>"Доверяют"</b>											
Кабинету Министров Украины	54	49	43	36	31	31	35	35	31	31	16
Национальному банку Украины	46	39	42	37	33	40	39	31	31	41	9
<b>"Не доверяют"</b>											
Кабинету Министров Украины	32	38	45	49	58	59	51	56	60	61	79
Национальному банку Украины	31	42	41	46	50	43	44	51	50	45	84

Источник: Балакирева О.М. Громадська думка на межі 2008–2009 рр.: оцінка року та погляд у майбутнє // Український соціум. – 2009. – № 1(28). – С. 143.

<sup>6</sup> Корчагин О. Модели трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики // Банковский вестник. – 2004. – № 11. – С. 40–44; Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики // Финансы и кредит. – 2002. – № 18. – С. 38–51.

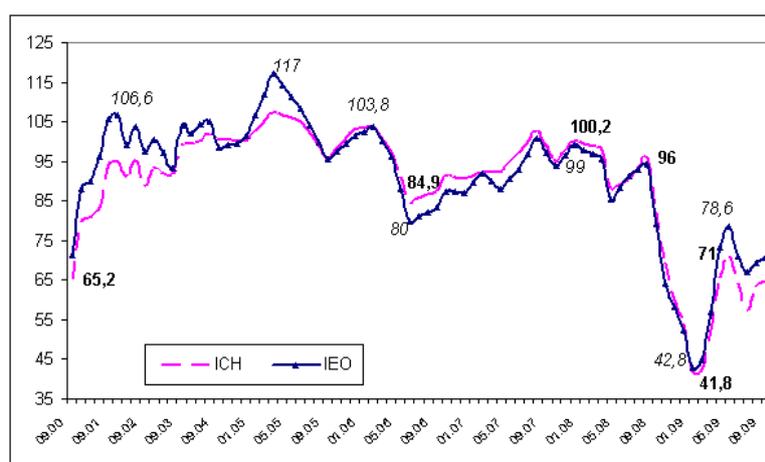
<sup>7</sup> Балакирева О.М. Громадська думка на межі 2008–2009 рр.: оцінка року та погляд у майбутнє // Український соціум. – 2009. – № 1(28). – С. 143.

Снижение доверия и накопление негативных ожиданий привели к формированию пессимистических оценок по развитию отечественной экономики и усилению ожиданий развёртывания инфляции. Этот момент подтверждают все без исключения социологические опросы. Так, например, рис. 1–3, на которых представлена динамика индексов, которые рассчитываются Национальным банком, Украинским институтом экономических исследований им. О.Ярёменко и Государственным учреждением "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины", МЦПД и исследовательской компанией *GFK Ukraine*, подтверждают, что у населения и у руководителей предприятий на протяжении 2008 года резко ухудшились оценки развития экономики и усилились ожидания роста цен.



**Рисунок 1. Динамика индексов ожидаемых изменений личного материального положения (IEOo)<sup>8</sup>, ожидаемых изменений развития экономики страны (IEOc) и инфляционных ожиданий (IIO) в 2006–2009 годах**

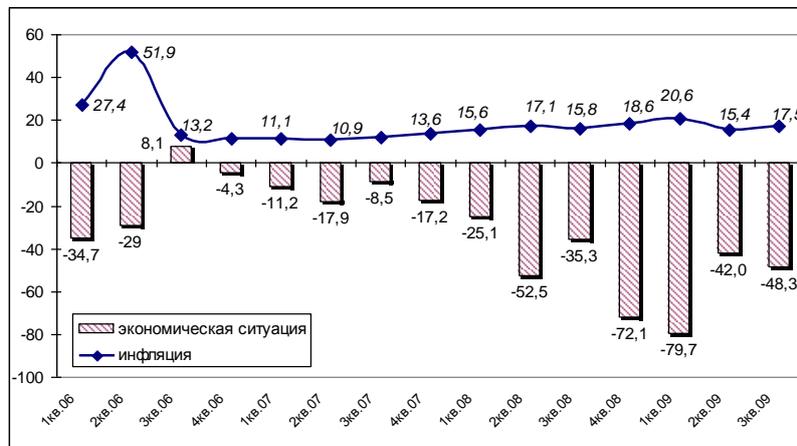
Источник: данные украинского института экономических исследований им. О.Ярёменко, Центра "Социальный мониторинг" и ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАНУ".



**Рисунок 2. Динамика изменений индексов потребительских настроений (ICH) и экономических ожиданий (IEO) населения в 2000–2009 годах**

Источник: данные МЦПД, *GFK Ukraine*.

<sup>8</sup> Здесь и далее по тексту статьи приведенная в скобках аббревиатура соответствует принятому украинскому названию индексов.



**Рисунок 3. Динамика оценок бизнесом изменения экономической ситуации и роста инфляции в последующие 12 месяцев за 2006–2009 годы (в среднем по Украине, %)**

Источник: данные НБУ по результатам опросов.

Так, изучая общественное мнение населения Украины, учёные отдела мониторинговых исследований социально-экономических трансформаций ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАНУ" на основе результатов социальных опросов конструируют интегральные индексы ожидаемых изменений личного материального положения (*IEOo*), ожидаемых изменений развития экономики страны (*IEOc*) и инфляционных ожиданий (*IIO*). Эти индексы формируются на основе ответов на вопрос<sup>9</sup> анкеты и представляют мнение разных по возрасту и полу, социальному статусу, уровню образования, географическому положению региона респондентов. В частности, последний опрос<sup>10</sup> проводился с 10 по 17 апреля 2009 года во всех областях Украины и АР Крым. Всего опрошено 2313 респондентов в возрасте от 18 лет и старше. Опрос проведён в 136 населённых пунктах Украины: 70 городах и 66 селах. Полученные в начале 2009 года результаты показали по сравнению с рядом предыдущих исследований некоторое улучшение ожиданий: так, после значительного в 2008 году по сравнению с 2007 годом спада (с 94 до 45%) индекса изменений личного материального положения (*IEOo*) и (с 62 до 24%) индекса ожидаемых изменений развития экономики страны (*IEOc*), начало 2009 года выглядит оптимистично – 62 и 39%, соответственно. После накопленных 186 (из 200) на конец года ожиданий роста потребительских цен индекс инфляционных ожиданий (*IIO*) также продемонстрировал позитивную динамику – снижение до 183 (рис. 1).

На всех трёх представленных графиках (рис. 1–3) видно, что на довольно длительном временном промежутке хорошо прослеживается связь: с формированием негативных ожиданий – ухудшение оценки личного материального положения и развития экономики – растут инфляционные ожидания. Кроме того, отчётливо виден волнообразный характер развёртывания кризиса, поэтому в анализе следует выделять и отдельные периоды в динамике фактора ожиданий.

Накопление пессимизма приводит к коррекции планов о будущих покупках, то есть к уменьшению уровня потребления. Как показывают

<sup>9</sup> Вопрос анкеты: "Как, по вашему мнению, изменится материальное положение вашей семьи (ваше лично) через полгода?"; "Как вы считаете, следующие один-два месяца для экономики страны будут хорошими, плохими временами или какими-либо ещё?"; "Как вы ожидаете, в течение следующих одного-двух месяцев доходы вашей семьи будут расти быстрее, чем цены, приблизительно такими же темпами, что и цены, или медленнее, чем цены?"

<sup>10</sup> Метод получения информации: индивидуальное интервью по месту жительства респондента. Стандартные отклонения при достоверных 95% не превышают 2,09%.

расчёты специалистов Международного центра перспективных исследований и компании *GFK Ukraine*, индексы потребительских настроений (*ICN*) и индекс экономических ожиданий (*IEO*) тесно коррелируют между собой (рис. 2). Анализ их динамики в начале развёртывания кризиса свидетельствует, что, начиная с августа прошлого года, в Украине более чем три четверти населения были настроены пессимистически. За этот период традиционно негативной стала динамика всех составляющих *ICN*<sup>11</sup>, и как продолжение тенденции в январе 2009 года значение индекса упало на 12,1 пункта по сравнению с декабрём 2008 года и составляло 41,8 – новый рекорд абсолютного минимума за все время наблюдений (табл. 2).

Таблица 2  
Потребительские настроения населения в январе 2009 года

Индекс...	Значение индекса	Изменение (к предыдущему периоду)
текущего личного материального положения (x1)	34,5	-16,2
ожидаемых изменений личного материального положения (x2)	38,8	-13,6
ожидаемого развития экономики страны на протяжении ближайшего года (x3)	32,7	-8,3
ожидаемого развития экономики страны на протяжении ближайших пяти лет (x4)	56,8	-7,5
целесообразности делать большие покупки (x5)	46,3	-14,9
<b>потребительских настроений (<i>ICN</i>)<sup>11</sup></b>	<b>41,8</b>	<b>-12,1</b>
текущего состояния ( <i>ITC</i> ) <sup>2)</sup>	40,4	-15,5
экономических ожиданий ( <i>IEO</i> ) <sup>3)</sup>	42,8	-9,8
ожидаемой динамики безработицы ( <i>ЮДБ</i> )	164,6	-0,5
<b>инфляционных ожиданий (<i>ИО</i>)</b>	<b>186,2</b>	<b>2,5</b>

<sup>1)</sup> Индекс потребительских настроений (*ICN*) – среднее арифметическое индексов x1-x5.

<sup>2)</sup> Индекс текущего состояния (*ITC*) – среднее арифметическое индексов x1 и x5.

<sup>3)</sup> Индекс экономических ожиданий (*IEO*) – среднее арифметическое индексов x2, x3, x4.

Источник: Кінця не видно: рекордне погіршення споживчих настроїв триває // Споживчі настрої. – 2009. – № 42. – С. 1-4.

Анализ результатов опроса показывает, что на протяжении второй половины 2008 и в начале 2009 года ухудшение потребительских настроений распространилось на всю территорию Украины. Однако для большинства регионов нашей страны падения *ICN* не было уже таким ощутимым, как в конце прошлого года. Исключением стал Киев, где в январе 2009 года соответствующий индекс сократился более чем вдвое: на 34,7 пункта до значения 30,7. В январе 2009 года ожидания по динамике безработицы<sup>12</sup> разделили Украину пополам. На последующий рост безработицы ожидали

<sup>11</sup> *ICN* рассчитывается на основании выборочного обследования домашних хозяйств страны, во время которого опрашивают 1 000 лиц в возрасте от 15 до 59 лет (то есть часть населения, которая составляет 61,3% всего населения Украины, которая считается самой активной частью потребителей). Выборка репрезентативная по полу и возрасту, учитывает городское и сельское население и величину населенного пункта. Статистическое отклонение не превышает 3,2%. Значения *ICN* могут изменяться в пределах от 0 до 200. Значение равняется 200 в том случае, если все граждане положительно оценивают экономическую ситуацию. Индекс равняется 100 тогда, когда доли позитивных и негативных оценок равны. Значение индекса менее 100 значит, что в обществе преобладают негативные оценки.

<sup>12</sup> Для определения *ЮДБ* и *ИО* респондентам задают такие вопросы: "Как вы считаете, на протяжении ближайших двенадцати месяцев безработных (людей, которые не имеют работы и ищут её) будет больше, приблизительно столько же или меньше, чем теперь?" и "Как, по вашему мнению, будут изменяться цены на основные потребительские товары и услуги на протяжении ближайших одного-двух месяцев?". Их значения вычисляют так: от части ответов, которые свидетельствуют об ускорении инфляции (рост безработицы), вычитают часть ответов, которые свидетельствуют о замедлении инфляции (уменьшение безработицы), и к этой разнице добавляют 100, во избежание появления отрицательных величин. Значения этих индексов могут изменяться в пределах от 0 до 200. Например, значение индекса равняется 200, если все граждане ожидают ускорение инфляции.

в Киеве, на Западе и в Центре страны. Противоположными были прогнозы жителей Северного, Восточного и Южного регионов<sup>13</sup>.

Не намного больше единства в начале 2009 года было и в инфляционных ожиданиях граждан Украины. На ускорение инфляции ожидали киевляне и жители Востока, тогда как другие – на незначительное её замедление. В Киеве ожидали на одновременный рост инфляции и безработицы. К тому же ожидания его жителей по этим показателям оказались наиболее пессимистичными: **ЮДБ** вырос на 8,3 пункта до 174,4, а **ИО** – на 25,8 пункта до 190,3. Опрос зафиксировал ухудшение ожиданий относительно инфляции и динамики безработицы в средних и больших городах в начале 2009 года. Для жителей села и средних городов значения **ЮДБ** и **ИО** немного снизились. Однако крестьяне оказались наибольшими пессимистами относительно будущей динамики безработицы, что подтверждает соответствующее значение **ЮДБ** в 170,0. Наихудшие инфляционные ожидания наблюдались у жителей больших городов. Такая ситуация вполне закономерна, учитывая уменьшение покупательной способности гривни относительно импортных товаров, доля которых в структуре потребления горожан выше<sup>14</sup>.

Достаточно показательна, как свидетельствуют результаты опросов, динамика ожиданий относительно инфляции и безработицы разных групп населения по уровню доходов. На рост обоих показателей ожидали только зажиточные граждане. Ожидание лиц с низкими доходами, напротив, улучшились и по инфляции, и по динамике безработицы. Для граждан со средними доходами произошло улучшение ожиданий по динамике безработицы и росту инфляционных ожиданий. Именно эта группа продемонстрировала наиболее пессимистические ожидания по обоим показателям. Для неё в январе 2009 года значение **ЮДБ** составляло 166,1, а значение **ИО** – 188,4<sup>15</sup>.

Следовательно, результаты исследования специалистов компании *GFK Ukraine* и Международного центра перспективных исследований свидетельствуют, что за пять месяцев 2008 года развёртывания финансового кризиса в экономике Украины настроения граждан значительно ухудшились – индекс потребительских настроений сократился более чем вдвое: из почти нейтрального 96,0 в августе 2008 года до 41,8 в январе 2009 года.

Дополняет характеристику фактора ожиданий анализ картины, которая сложилась в экономике Украины, глазами представителей бизнеса, ведь ожидания, например, роста цен, влияют не только на потребителей ожидающих последующего повышения цен и корректирующих свои планы относительно потребления и сбережения, но и на производителей, которые соответственно изменяют объёмы производства и поднимают цены на свою продукцию. Это подтверждали на протяжении второй половины 2008 года опросы руководителей предприятий<sup>16</sup>, которые давали оценку текущей и будущей деловой активности, инфляционных и курсовых ожиданий, изменений экономической ситуации. Результаты показывали значительное негативное влияние экономического и политического кризиса, и это проявилось в ухудшении оценки перспектив развития бизнеса и экономики в целом. Более того, данные отчёта в ноябре (опрошено 1256 предприятий) засвидетельствовали, что респонденты ожидали значительного ускорения инфляции – выросла часть респондентов (на 17,9 процентного пункта к 44,6%), которые прогнозировали рост цен на 20% и больше.

По видам экономической деятельности самые высокие инфляционные ожидания были у респондентов предприятий перерабатывающей промышленности и торговли (часть респондентов, ожидающих роста потребитель-

<sup>13</sup> Кінця не видно: рекордне погіршення споживчих настроїв триває//Споживчі настрої. – 2009. – №42. – С.1–4.

<sup>14</sup> Там же.

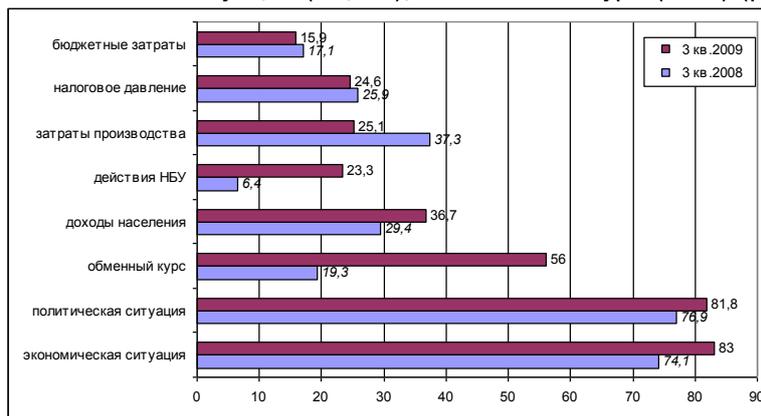
<sup>15</sup> Там же.

<sup>16</sup> Были опрошены предприятия во всех регионах страны, которые представляют экономику по основным видам деятельности, формам собственности, размерам, по количеству работников.

ских цен на уровне 20% и выше составляла 45,65 и 45,2%, соответственно). В региональном разрезе наивысшие инфляционные ожидания у респондентов Донецкой, Ивано-Франковской, Луганской областей и АР Крым. По величине предприятий, направлению деятельности и по форме собственности наивысшие инфляционные ожидания были у малых предприятий; тех, которые не проводят экспортно-импортные операции, и предприятий с долей государственной собственности в уставном капитале свыше 25%<sup>17</sup>.

Как и у населения (о чём шла речь выше), так и у бизнеса начало 2009 года не добавляло оптимизма относительно изменений настроений к лучшему. По результатам аналитического отчёта, подготовленного специалистами НБУ, большинство респондентов (81,7%) в последующие 12 месяцев не ожидали роста экономики. Инфляционные ожидания оставались на довольно высоком уровне и составляли 20,6 против 18,6% в четвертом квартале 2008 года. Только со стабилизацией курса, улучшением экономической и политической ситуации в стране во втором квартале 2009 года оценки руководителей предприятий по инфляции и росту отечественной экономики начали улучшаться (рис. 3), однако в третьем квартале новая волна пессимизма опять изменила тенденцию.

Большинство респондентов связывает рост потребительских цен с ухудшением общеэкономической и политической ситуации (это отметили в третьем квартале 2008 года 76,9 и 74,1% респондентов, в первом квартале 2009 года 86,5 та 81,9%). Усложнение ситуации в финансовом секторе, как первое проявление влияния мирового финансового кризиса на экономику Украины, и связанные с этим ожидания нестабильности курса национальной валюты повысили оценку влияния обменного курса на инфляционные процессы: доля респондентов, обративших внимание на этот фактор, выросла к беспрецедентному за время проведения опросов уровню (65,2% в первом квартале 2009 года против 19,3% ответов в третьем квартале 2008 года). По влиятельности на рост цен, этот фактор, надёжно занял 3-ье место в рейтинге, значительно опередив оценки влияния расходов на производство, которые раньше традиционно входили в первую тройку негативных факторов. В третьем квартале 2009 года опять среди лидеров факторов инфляции – экономическая ситуация (83%), политическая ситуация (81,8%), и обменный курс (56%) (рис. 4).



**Рисунок 4. Факторы, которые влияют на увеличение потребительских цен в ближайшие 12 месяцев, % ответов руководителей бизнеса**

Расчёты экспертов НБУ по результатам опросов.

Источник: Ділові очікування підприємств України. Аналітичний звіт. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2009, 3 квартал. – <http://www.bank.gov.ua>.

<sup>17</sup> Ділові очікування підприємств України. Аналітичний звіт. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2008, 4 квартал. – <http://www.bank.gov.ua>.

Вместе с ростом влияния обменного курса усилилась оценка влияния НБУ на инфляционные процессы (причём в докризисный период этот фактор не считался респондентами фактором инфляционного давления). Часть респондентов, которые отмечают этот фактор, выросла до 28,6% в первом квартале и до 23,3% в третьем квартале 2009 года (по сравнению с 6,4% в третьем квартале 2008 года, когда он занимал последнее место в рейтинге). Хотя по отдельным видам экономической деятельности этот фактор ещё во втором квартале 2008 года был значимым: по оценкам респондентов представителей торговли он занимал высокое 5-то место. В региональном разрезе, например в Тернопольской области, среди влиятельных факторов действия НБУ называли свыше 50% респондентов, то есть там этот фактор занимал высокое место вместе с политической ситуацией уже в первой половине 2008 года.

Следовательно, если фактор ожиданий количественно определить через результаты социологических опросов, то есть оценки гражданами Украины их настроений и текущего положения (как своего собственного, так и экономики в целом), а также видения развития событий в ближайшем будущем (в частности, на протяжении до одного года), то можно утверждать, что и *физические лица и бизнес на протяжении второй половины 2008 и начала 2009 года были настроены пессимистично, а это создавало угрозы к неадекватным действиям и панике.*

Почву для реализации угроз и формирования недоверия, к сожалению, создавали сами банки. Несмотря на то, что хотя на протяжении девяти месяцев 2008 года, когда кризисные явления в полной мере проявились на мировом финансовом рынке, а банковская система Украины продемонстрировала достаточно стабильные показатели развития, системные шаги по предупреждению кризиса в стране не были сделаны. Более того, к активному периоду развёртывания кризиса динамика отдельных показателей деятельности банковской системы показывала, что в системе уже *накопились проблемы*, которые формировали подводную часть угроз айсберга кризиса: финансовая долларизация, разбалансирование пассивов и активов банков по срокам и видам валют, рост зависимости банков от внешних заимствований.

Толчком к выходу накопленных негативных ожиданий стала рейдерская атака на один из самых крупных банков страны, которая подорвала доверие к нему вкладчиков, в результате чего они стали забирать свои депозиты (всего за несколько дней было изъято свыше 3 млрд грн). Массовый отток депозитов из банковской системы отчётливо проявился в октябре – только за 10 дней общая сумма обязательств банков уменьшилась на 18 млрд грн. Так, если на конец сентября остатки средств по депозитам домашних хозяйств, привлечённых депозитными организациями (кроме НБУ), составляли 207310 млн грн, то на конец октября они снизились до уровня 198 392 млн грн.

В процессе развёртывания кризиса вопрос **"надёжности" банков** стал своего рода лакмусовой бумажкой, которая отражала фактор доверия клиентов к банкам (и формировал фактор ожиданий). Если проанализировать динамику оценок клиентов банков<sup>18</sup> относительно перспектив и текущего состояния банковской системы страны, то в первом квартале 2009 года 26,4% респондентов выразили сомнение в надёжности всех банков. Среди них больше всего было респондентов предприятий строительства (32%) и торговли (31%). В региональном разрезе это респонденты Черновицкой (57,1%), Херсонской (50,0%) и Николаевской областей (45,5%)<sup>19</sup>. Наиболее надёжными в начале 2009 года респонденты считали государ-

<sup>18</sup> В частности, в феврале 2009 году были опрошены 1242 предприятия во всех регионах страны, которые представляют экономику по основным видам деятельности, формам собственности, размерам, по количеству работников.

<sup>19</sup> Ділові очікування підприємств України. Аналітичний звіт.

ственные банки (30,6%). Это в основном респонденты предприятий по производству и распределению электроэнергии, газа и воды (43,9%), добывающей промышленности (42,9%) и сельского хозяйства (40,1%). Большинство респондентов доверяет государственным банкам в Кировоградской (69,2%), Хмельницкой (54,2) и Сумской областях (53,6). Второе место по "доверию" занимают отечественные банки с участием иностранного капитала (21,5% респондентов). Больше всего сторонников таких банков среди респондентов "других" видов деятельности (29,1%), перерабатывающей промышленности (25%), а также транспорта и связи (23,7%). Это респонденты Днепропетровской (35,9%), Винницкой (34,7%) и Запорожской (31,8%) областей<sup>20</sup>. Эксперты отмечают, что среди респондентов, которые постоянно следят за деятельностью Национального банка, процент тех, кто считает все банки ненадежными, меньше, чем среди всех респондентов (22,4%). Они больше, нежели другие, доверяют государственным банкам (32%) и отечественным с участием иностранного капитала (25,2%).

Как следствие падения доверия к банковской системе, значительные сбережения населения имеют сегодня наличную внебанковскую форму, и ресурсная база действующих банков резко уменьшилась – обязательства банков с 807 млрд грн уменьшились до 759 млрд грн на 01.03.2009 и до 752 на 01.07.2009 года, из них средства субъектов хозяйственной деятельности сократились с 144 до 125 млрд грн и 118 млрд грн (по результатам 3-х месяцев и первого полугодия 2009 года), домашних хозяйств – с 213 до 194 млрд грн и 197 млрд грн соответственно. Кроме того, на фоне уменьшения объемов кредитования резко возросла доля проблемных кредитов и ухудшились финансовые результаты деятельности банков.

Финансовое состояние банков является одним из важных показателей, формирующих уровень доверия или сеющих панику среди клиентов. В этом контексте **поддержка банков со стороны государства** является важной, особенно в период финансового кризиса. Национальный банк Украины для поддержки ликвидности банков только в октябре-ноябре 2008 года предоставил кредитов рефинансирования на общую сумму около 74,7 млрд грн, в т.ч. кредитов овернайт – 36,9 млрд грн (всего за год было предоставлено кредитов рефинансирования 138 банкам на общую сумму 169,5 млрд грн)<sup>21</sup>.

Кроме того, 23.06.2009 года Верховной Радой Украины принят Закон Украины "О внесении изменений в некоторые законодательные акты Украины с целью преодоления негативных последствий финансового кризиса". Закон, в частности, предусматривает: предоставление права коммерческим банкам проводить реструктуризацию задолженности по кредитам заёмщиков физических лиц и установления запрещения предоставлять кредиты в иностранной валюте физическим лицам, не занимающимся предпринимательской деятельностью (кроме оплаты услуг за лечение и обучение за границей)<sup>22</sup>.

С целью обеспечения сохранности активов и капитала при угрозе платежеспособности в отдельных банках НБУ введена временная администрация. Состоянием на 12.06.2009 это были такие банки: АБ "Банк регионального развития", ОАО "Родовид Банк", ОАО "БИГ Энергия", ООО "Укрпромбанк", АКБ "Национальный кредит", ОАО КБ "Причерноморье", АКБ "Киев", ОАО КБ "Надра", ООО "Западинкомбанк", АКБ "Одессабанк", АКБ "Трансбанк", ОАО КБ "АРМА", ОАО Крестьянский коммерческий банк "Днестр" (г. Львов).

Реальным шагом государственной поддержки проблемных банков можно назвать национализацию "Родовид" Банка, которую провело Пра-

<sup>20</sup> Там же.

<sup>21</sup> Дії Національного банку України в період загострення світової фінансової кризи. Аналітичний звіт. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2009. – <http://www.bank.gov.ua>.

<sup>22</sup> Официальный сайт Национального банка Украины. – <http://www.bank.gov.ua>.

вительство в июле 2009 года, фактически выкупив 99,97% его акций. Кроме того, было объявлено о дополнительном объеме рефинансирования, которое получит банк в размере 1,8 млрд грн. Следует отметить, что национализация крупного банка<sup>23</sup> (114 отделений) и переговоры по реструктуризации долгов и рекапитализации других банков является важным сигналом для клиентов финансовых учреждений с точки зрения формирования позитивных ожиданий по улучшению текущей экономической ситуации в целом и повышению доверия к банковской системе в частности.

Анализ причин формирования фактора ожиданий и его влияния на деятельность банковского сектора будет не полным, если оставить в стороне действия **внешних факторов**. Речь идет о том, что ожидания следует рассматривать не только с позиции внутренних игроков рынка, но необходимо также учитывать оценки международного сообщества, ведь Украина является составляющей мирового финансового рынка, а следовательно, прямо и опосредствованно чувствует все его "колебания". Можно назвать несколько примеров проявления формирования внешних негативных ожиданий по развитию украинского банковского сектора, которые являются следствием действия мирового финансового кризиса.

*Во-первых*, минувший 2008 год на украинском банковском рынке проявился снижением активности внешних инвесторов, в частности, уменьшением договоров купли, слияний/поглощений. Так, если в 2007 году таких сделок было подписано 15, то в 2008 году количество покупок украинских банков значительно уменьшилось. С одной стороны, это может быть связано с нарастанием мирового финансового кризиса, с другой стороны, с ожиданиями инвесторов падения цен на украинские учреждения. Ситуация с "Проминвестбанком" показала, что даже ведущие украинские банки можно купить значительно дешевле, ведь летом в 2008 году ориентировочная цена банка составляла 2 млрд долл. США, а в январе 2009 года банк был продан по вдвое меньшей цене.

*Во-вторых*, возросла премия за риск, а следовательно, и стоимость заимствований на внешних рынках капитала для Украины. С мая до сентября 2008 года премия за риск, соответствующая спреду прибыльности еврооблигаций стран относительно базовых активов США, в частности *EMBI+ спреду для Украины*<sup>24</sup>, увеличилась до 550 базовых пунктов (б.п.), опередив средний показатель для группы стран с новыми рыночными экономиками (около 250 б.п.)<sup>25</sup>.

*В-третьих*, пессимизм международного сообщества относительно развития банковской системы на данном этапе подтверждает снижение рейтингов Украины. Так, в феврале 2009 года рейтинговая служба *Standard & Poor's* снизила долгосрочный и краткосрочный суверенные кредитные рейтинги Украины по обязательствам в иностранной валюте с "В/В" до "ССС+/С", а также долгосрочный и краткосрочный суверенные рейтинги по обязательствам в национальной валюте с "В+/В" до "В-/С", и прогноз по рейтингам на "негативный"<sup>26</sup>. Как следствие мировые финансовые ресурсы для украинских банков стали ощутимо более дорогими.

<sup>23</sup> ОАО Родовид Банк зарегистрирован в 1990 году, активы банка на 1 июля 2009 года составляли 8,730 млрд грн, кредиты и задолженность клиентов – 8,827 млрд грн, обязательства – 8,942 млрд грн. Уставный капитал банка – 783 тыс. грн, собственный капитал "минус" – 211,802 млн грн.

<sup>24</sup> Индекс *EMBI+ (Emerging Market Bond Issue +) spread* рассчитывается *JPMorgan* как разница между прибыльностью ликвидных еврооблигаций суверенных эмитентов и государственных компаний стран с новыми рыночными экономиками (включая Украину) и прибыльностью гособлигаций США с соответствующим сроком погашения.

<sup>25</sup> Дії Національного банку України в період загострення світової фінансової кризи. Аналітичний звіт.

<sup>26</sup> *Standard & Poor's* знизило кредитні рейтинги України // <http://www.portal.lviv.ua/news/2009/02/25>.

Пересмотр агентством *Standard & Poor's* прогноза по суверенным кредитным рейтингам Украины с "негативного" на "позитивный" в июле 2009 года отражает прогресс в реализации структурных реформ в бюджетном и финансовом секторах в соответствии с условиями программы МВФ, что дало основания для выплаты третьего кредитного транша объемом в 3,2 млрд долл. США<sup>27</sup>. Вместе с тем, сами рейтинги не повысились. Для украинских банков, которые на протяжении последних лет стали очень зависимыми от ресурсов мировой экономики, это сигнал как к поиску других ресурсных источников, так и к конкретным шагам в направлении повышения эффективности и стабильности своего функционирования.

Значительное ослабление заинтересованности иностранного капитала к финансовому рынку Украины и соответствующее сведение к минимуму поддержки дочерних банков иностранными материнскими группами приведёт, по мнению финансовых аналитиков рейтингового агентства "Кредит-Рейтинг", к необходимости аккумулировать внутренние резервы, а при их отсутствии к консолидации с более сильными игроками рынка. В контексте оценки состояния банковских учреждений расчёт и постоянный мониторинг рейтингов и долговых инструментов банков являются чрезвычайно важными для специалистов, владельцев и инвесторов, поскольку характеризуют надёжность и перспективы банков. По итогам первого полугодия 2009 года из актуальных 85 кредитных рейтингов банковских учреждений 33 из них имеют прогноз "негативный", 12 содержатся в "контрольном списке" рейтингов, один кредитный рейтинг с прогнозом "позитивный", два кредитных рейтинга с прогнозом "развивается"<sup>28</sup>.

Для клиентов банков в период финансовой нестабильности более значимыми являются рейтинги, характеризующих надёжность депозитов. Рейтинговое агентство "Кредит-Рейтинг" поддерживает в актуальном состоянии рейтинги депозитов 54 банковских учреждений. Оценку "5" (самая высокая надёжность) имели в середине 2009 г. восемь банковских учреждений, количество банков с рейтингом "4" (высокая надёжность) увеличилось до 11. Большинство банков (33) демонстрировали среднюю надёжность с оценкой "3". И только два банка имели невысокую надёжность вкладов (рейтинг "2")<sup>29</sup>. В табл. 3 представлен кредитный рейтинг банков, которые в 2009 г. имели самую высокую надёжность депозитов.

Таблица 3

**Коммерческие банки с наивысшей надёжностью депозитов**

Банк	Рейтинг надёжности депозитов	Кредитный рейтинг банка	Прогноз
ЭРСТЕ БАНК	5	uaAA+	"стабильный"
СВЕДБАНК	5	uaAA	"стабильный"
УНИВЕРСАЛ БАНК	5	uaAA	"стабильный"
СЕБ БАНК	5	uaAA-	"стабильный"
МОРСКОЙ ТРАНСПОРТНЫЙ БАНК	5	uaA	"стабильный"
ПИРЕУС БАНК МКБ	5	uaA	"стабильный"
БАНК КИПРА	5	uaA-	"стабильный"
АСТРА БАНК	5	uaBBB+	"стабильный"

Источник: Рейтинговое агентство "Кредит-Рейтинг".

Увеличение количества банков с высоким рейтингом надёжности депозитов является для клиентов необходимым условием возрождения доверия к банковской системе и возвращения денежных средств на бан-

<sup>27</sup> S&P переглянула прогноз по кредитних рейтингах України з "Негативного" на "Позитивний" // <http://www.rbc.ua/ukr/top/2009/07/31>.

<sup>28</sup> Шулик В. Банковская система Украины – прогноз "негативный" // Кредит-Рейтинг Монитор. – 2009. – Выпуск 7(23). – С. 2–5.

<sup>29</sup> Там же.

ковские счета. Однако этого, к сожалению, не достаточно, если смотреть с точки зрения восстановления ситуации в целом в системе. Одна из причин – особенности действия фактора ожиданий – на изменение тенденции в его динамике банковский сектор реагирует не сразу, а с некоторым лагом. Так, несмотря на позитивные сигналы по улучшению оценок общеэкономической ситуации, ослаблению инфляционных ожиданий и росту уверенности в стабильности курса национальной валюты во втором квартале 2009 года (рис. 1–3) соответствующего отклика, улучшения результатов деятельности банков, активного увеличения депозитных вложений не произошло (и не только потому, что внутренние проблемы банков не исчезли, но и потому, что продолжает действовать накопленный эффект негативных ожиданий клиентов). Так, общий объем новых депозитов<sup>30</sup>, например в июне (наилучшая динамика ожиданий за период нестабильности), хоть и достиг 81,5 млрд грн, но всё же был меньшим, чем средний объем за предыдущие 12 месяцев (90,6 млрд грн). Объемы депозитов по 12-месячным кумулятивным данным (годовое исчисление) уменьшились до 1044,7 млрд грн или на -4,0% в годовом исчислении<sup>31</sup>.

В уменьшении негативной окраски фактора ожиданий на протяжении первого полугодия 2009 года ключевую роль сыграл фактор **курсовой стабильности**. Следует отметить, что именно недоверие к национальной денежной единице было на протяжении 2008 года основой нестабильности валютного рынка и привело к росту финансовой долларизации, росту оборота иностранной наличности вне банков, активизации оттока капиталов из Украины.

Низкий уровень доверия к гривне проявился в росте объемов валютного кредитования – доля кредитов в иностранной валюте росла, достигнув на конец 2008 года 59,1% в общем объеме кредитов резидентам. Несмотря на сдержанное (а в отдельные периоды ограниченное) кредитование банками клиентов во второй половине 2008 года темпы изменений кредитов в иностранной валюте в годовом вычислении оставались позитивными и достигли на конец года 103,6%.

Наличный сегмент валютного рынка реагировал на панику ростом спроса на валюту: начиная с июля до ноября объемы покупки населением наличной валюты превышали 3 млрд долл. США ежемесячно. Сальдо купли/продажи валюты населением в этот период составляло, соответственно, 569, 1321, 938 и 2342 млн долл. США. В результате за третий и четвертый квартал сальдо купли/продажи составило 1,8 и 3,3 млрд долл., соответственно, в то время как в первом и втором это были объемы в 866 и 74 млн долл. США.

Давление растущего спроса на валюту пытался нейтрализовать регулятор – чистые интервенции НБУ с сентября 2008 по май 2009 года были со знаком минус, что свидетельствует о значительных объемах продажи валюты на рынке (рис. 5). Например, только в течение октября-декабря 2008 года. Национальный банк продал банкам 10 млрд долл. США (с учетом продажи валюты для НАК "Нефтегаз Украины" 2,8 млрд долл. США), что составляет почти треть от проведенных НБУ операций на валютном рынке<sup>32</sup>.

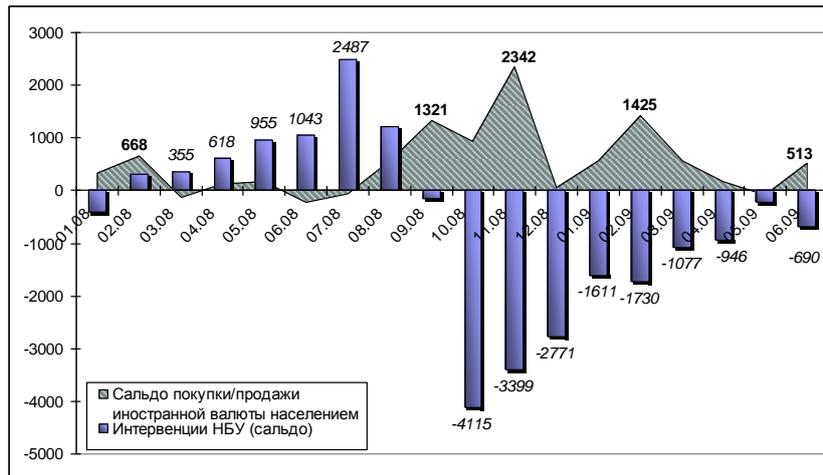
Недоверие к гривне, неуверенность в стабильном развитии отечественной экономики и её банковской системы стимулировала отток капиталов за пределы Украины. Несмотря на сложность количественной

<sup>30</sup> Новые депозиты включают суммы по первичным депозитным договорам, заключённым в течение отчетного периода, а также суммы по дополнительным пролонгированным договорам, по которым, кроме продолжения срока, произошло изменение или суммы, или процентной ставки, или суммы и процентной ставки.

<sup>31</sup> Нові депозити домашніх господарств та нефінансових корпорацій // Статистичний випуск: Червень 2009. НБУ [Электронный ресурс]. – Доступен с: <http://www.bank.gov.ua>.

<sup>32</sup> Дії Національного банку України в період загострення світової фінансової кризи. Аналітичний звіт.

оценки<sup>33</sup> оттока капиталов, динамика отдельных статей платёжного баланса Украины, которые приведены в табл. 4, подтверждает мысль, что в третьем квартале 2008 года – активной фазе развёртывания кризиса в Украине – процесс оттока капиталов активизировался: увеличились потоки наличной валюты вне банков с 1,6 до 4 млрд долл. США; объёмы невернувшейся в страну валютной выручки, возросли до 816 млн долл. США; "ошибки и пропуски" имели отрицательный знак, что опосредствовано свидетельствует об оттоке капитала.



**Рисунок 5. Интервенции НБУ и иностранная валюта на руках у населения**

Источник: данные НБУ.

Таблица 4

**Динамика отдельных статей платёжного баланса Украины в 2008–2009 годах, млн долл. США**

Статьи платёжного баланса	1 кв. 2008	2 кв. 2008	3 кв. 2008	4 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009
Наличная валюта вне банков	-2145	-1664	-3997	-5091	-4206	-197
Объёмы недополученной выручки за экспорт товаров и услуг, оплаты за импорт, который не поступил, и платежам по фиктивным операциям с ценными бумагами	-1091	-15	-816	-128	-139	-45
Ошибки и пропуски	-146	717	-581	492	603	-200

Источник: данные НБУ.

Свой вклад в формирование пессимизма граждан Украины и международного сообщества внесла несогласованность действий НБУ, Правительства и Верховной Рады. В условиях развёртывания кризиса и паники разные ветви власти действовали (в рамках своих полномочий) несогласованно, как "лебедь, рак и щука", обвиняя друг друга в ошибках. Несмотря на разработку разных инициатив, например Плана антиинфляционных мероприятий на 2008 год и Меморандума КМУ и НБУ о взаимодействии с целью достижения ценовой стабильности и стойкого экономического роста, реального сотрудничества было очень мало, и выполнение этих документов носило формальный характер. Усиливали негативный эффект споров между исполнительной, законодательной, монетарной властью представители разных СМИ, которые вместо призыва к консоли-

<sup>33</sup> Шумська С.С. Втеча капіталу з української економіки: аналіз та оцінка за даними платіжного балансу // Економічна теорія. – 2008. – № 4. – С. 56–77.

дации усилий только сеяли недоверие относительно способности власти восстановить финансовую стабильность.

Следовательно, приведённые выше примеры подтверждают, что среди множества факторов, которые формировали фактор ожиданий, ключевыми были: экономическая и политическая нестабильность; динамика курса национальной денежной единицы и цен; "надёжность" банков; действия НБУ как регулятора и государства (в лице Правительства и ВР). Их динамика даёт основания для оценки как текущего состояния, так и формирования картины будущего развития событий, определяющих поведение субъектов рынка: стабильность формирует позитивные ожидания, нестабильность и резкие колебания (шоки) провоцируют негативные ожидания, приводят к панике. Практика показала, что в период кризиса субъекты действуют с эгоистической рациональностью (спасая каждый своё), что приводит к обострению ситуации. При отсутствии консолидации несовершенство системы реагирования и механизма сдерживания негативно влияет на длительность развития кризиса.

#### **Выводы**

1. В период развёртывания финансовой нестабильности 2008–2009 годов фактор ожиданий стал особенно мощным, о чём свидетельствуют результаты опросов как представителей бизнеса, так и населения Украины. Кроме динамики показателей, отображающих действие внутренних факторов, то есть характеризующих количественно и качественно фактор ожиданий, значительное влияние имеют также и внешние – оценки международного сообщества, дополняющие общую картину.

2. В контексте исследования неравновесных состояний на траектории экономического развития Украины, включение в рассмотрение ожиданий субъектов показало, что они чётко отреагировали на усиление угроз ещё до наступления кризиса; на протяжении же самого кризиса демонстрировали волнообразный характер процесса его развёртывания, то есть этот показатель может быть использован как сигнальный индикатор в системе мониторинга предупреждения кризисных явлений (отклонение от равновесия).

3. Банковская система Украины, результаты деятельности которой в значительной степени определяются поведением её клиентов, период финансовой нестабильности встретила рядом накопленных проблем, которые на фоне объективных фундаментальных причин развёртывания кризиса добавили оснований для формирования негативных ожиданий у субъектов рынка, и это сдерживало эффективность антикризисных действий НБУ и Правительства.

4. Для уменьшения отрицательного влияния фактора ожиданий на деятельность финансового сектора Украины необходимо усовершенствовать систему мониторинга и предупреждения возникновения валютных, кредитных и долговых рисков, которая будет обеспечивать информационную прозрачность и станет основой для формирования доверия.