

## ВСТУП

Серпневий рецидив фінансової кризи в Російській Федерації став закономірним наслідком занепаду реального сектору економіки, значного дефіциту бюджету і незадовільного виконання його дохідної частини, неконтрольованого нарощування державних боргів. Покладання надмірних надій на зовнішні та внутрішні позики, нераціональне використання цих позичок призвело до втрати керованості фінансами держави і дозволило деяким політичним силам використати фінансові важелі для маніпулювання владою.

Головні чинники російської фінансової кризи характеризуються таким чином:

- За період 1990-1997 рр. обсяги ВВП зменшились на 40,7%. В поточному році Мінекономіки Росії прогнозує зниження ВВП ще на 2,5%. Низький рівень монетизації (близько 18%) призвів до значного розповсюдження внутрішнього бартеру, збільшення кредиторської і дебіторської заборгованості підприємств (за перше півріччя 1998 року вони склали відповідно 1927,4 млрд. рублів і 1265,8 млрд. рублів).
- Дефіцит державного бюджету Російської Федерації в 1997 році склав 6,8% ВВП, на 1998 рік він передбачався на рівні 5,8% ВВП. Покриття дефіциту шляхом не досить продуманої стратегії короткострокових запозичень призвело до створення фінансової піраміди ДКО та неможливості виконання державою боргових зобов'язань, що більш ніж в 2 рази перевищували надходження до бюджету в серпні знизилась у порівнянні з липнем на 1 млрд. доларів США і становили лише 11,2 млрд. рублів. Недосконала податкова полатика змусила піти в "тінь" значну частину економіки. Великі обсяги становлять зовнішні борги (близько 125-130 млрд.\$), з яких борги перед МВФ та Світовим банком – 19,2 млрд.\$.
- Корені фінансової кризи криються також у банківській сфері. Залучені банками грошові ресурси замість розміщення їх в реальній економіці використовувалися переважно для інших операцій, в тому числі для придбання валюти, що створювало додатковий тиск на валютний ринок, а також для операцій з цінними паперами. Загрозу фінансовій стабільності становили певні дії Центробанку, який у своїй діяльності є самостійним і практично безконтрольним. Саме Центробанк 20 липня 1998 року напередодні виділення першого траншу позики МВФ списав з рахунків Мінфіну близько 8,7 млрд. рублів, залишивши на тижень уряд без коштів. Вірогідними мотивами цієї акції є проведення Центробанком операцій з ДКО, до 65% яких придбано ним та підконтрольованим йому Ощадбанком.
- На економічні чинники накладалися і політичні. За короткий час в Російській Федерації змінилися чотири уряди (Чорномірдина, Кирієнка, Чорномірдина і нарешті – Примакова). Системна криза влади й економіки. Котра охопила Росію, незважаючи на тимчасову стабілізацію курсу рубля на відмітці 16 рублів за долар, може і далі поглиблюватися у зв'язку з політичною боротьбою, яка відбувається між різними гілками влади, а також між центром і регіонами.
- Обсяги міжнародної фінансової допомоги, що була надана Російській Федерації, відразу виявилися недостатніми. Перший транш позики МВФ було витрачено дуже швидко, пр цьому жодної проблеми не було вирішено. Це значною мірою змусило

іноземних інвесторів переоцінити своє ставлення до Росії.

- Не слід відкидати того факту, що в Російській Федерації також далеко не всім потрібний міцний і стабільний рубль, і, насамперед, експортерам. Якщо ж врахувати знищення світових цін на нафту і газ, то особливо в цьому не зацікавлені РАО "Газпром" та нафтові компанії.

Всі ці події на фінансовому ринку Російської Федерації не могли вплинути на ситуацію в Україні, економіка якої переживає не кращі свої часи.

Починаючи з 14 серпня 1998 року, коли значення курсу національної валюти становило 2,14 грндол., відбулось різке падіння гривні за межу встановленого валютного коридору 2,25 грндол. На початку вересня межі валютного коридору були змінені до 2,5 – 3,5 грндол. Вже 8 вересня офіційний курс гривні становив 2,52 грндол., а 1 жовтня він сягнув позначки 3,405 грндол, наблизившись до межі валютного коридору. Значно погіршився стан фондового ринку, який і до того був дуже "млявим". Якщо 13 серпня індекс позабіржової фондової торговельної системи (ПФТС) становив 40,46 то 17 вересня – 23,54. На первинному ринку ОВДП практично їж єдиним покупцем став НБУ, що намагався кредитувати у такий спосіб Міністерство фінансів. Вкладники банків щоденно забирали до 20 млн. гривень. Значно збільшився попит населення на іноземну валюту. В серпні куплено на 9,5 млн. доларів більше, ніж продано. До всього, в Росії заблоковано українських коштів на загальну суму 100 млн. доларів США.

Падіння курсу гривні не можна пояснювати тільки впливом фінансової кризи в Росії. Основною причиною є зменшення протягом 1998 року валютних резервів НБУ. Цей процес особливо прискорився з червня по серпень 1998 року (на 1 червня 1998 року валові валютні резерви НБУ становили 2,06 млрд. доларів США, то вже на початок серпня 1998 року їх залишилось близько 1,66 млрд.доларів). За підрахунками, станом на третю декаду серпня 1998 року валютні резерви НБУ не перевищували 1 млрд. доларів США.

Таке значне скорочення валютних резервів призвело до того, що подальше їх використання для підтримки курсу гривні могло б призвести до повного їх вичерпання. Не було і значних реальних джерел їх поповнення. Нерезиденти залишали український фондовий ринок, виводячи свої кошти. Не надходили кредити МВФ, а також кошти Світового Банку та інші іноземні кредити у валюті, які б наповнювали валютний ринок. До того ж в середині 1997 року було скасовано обов'язковий продаж 50% валютних надходжень експортерами. Тільки останнє одержання (у вересні минулого року) позики МВФ в сумі 257 млн. доларів США дало змогу дещо поповнити валютні резерви, але цих резервів не вистачає для підтримки курсу національної валюти.

В цілому ситуація на Україні схожа на російську. Спостерігаються падіння ВВП, подовження тінізації економіки, низький рівень монетизації, значний обсяг бартеризації внутрішніх розрахунків (біля 50%), велика кредиторська та дебіторська заборгованість, заборгованість по зарплаті та інших соціальних виплатах. Україна також має значний дефіцит державного бюджету, недостатній рівень використання його дохідної частини, недосконале податкове законодавство, значні обсяги зовнішньої і внутрішньої заборгованості. До того ж, на відміну від Росії, Україна ще й має від'ємне сальдо торговельного балансу, переважно в торгівлі з Росією. Ринок ОВДП відволікав на себе кошти, що могли бути спрямовані на кредитування підприємницької діяльності.

В Україні також є наявність протистояння виконавчої та законодавчої гілок влади. Певні сили в державі намагаються ще більше дестабілізувати ситуацію в державі, вимагаючи

відставки уряду та імпічменту президента.

Та всеж таки, становище в Україні багато в чому відрізняється від російського і ці відмінності слід вважати позитивними. Передусім, Україна не має такої диспропорції на фондовому ринку між внутрішніми і зовнішніми позичками, на українському ринку корпоративних цінних паперів відсутні валютні ризики, НБУ не страхує ризики комерційних банків. Завдяки цьому, монетарний чинник не створює в Україні відчутного тиску, так само, як і дії нерезидентів, кількість і активи яких в Україні мало відчутні. Українські комерційні банки, на відміну від російських, не мають значних обсягів заборгованості перед іноземними кредиторами. Ще з самого початку минулого року в Україні почали проводитись заходи, спрямовані на поліпшення ситуації в бюджетно-податковій сфері, тому криза у фінансовій системі України не набула такої гостроти, як в Росії. Україна має значно менші, ніж Росія, обсяги внутрішньої і зовнішньої заборгованості. Падіння світових цін на паливо повинно зробити критичний імпорт для України більш дешевим. Україна виявилася досить надійним партнером стосовно розрахунків з іноземними інвесторами. У відповідній заяві Кабінету Міністрів України та НБУ від 19 серпня 1998 року висловлена готовність України до виконання зобов'язань перед зовнішніми і внутрішніми кредиторами. Виконання своїх зобов'язань було продемонстровано своєчасним розрахунком за позику японської компанії «Namura» (12 серпня 1998 року) та «Merrill Lynch» (22 вересня 1998 року).

Якщо під великим питання є надання Росії в поточному році другого траншу позики МВФ в обсязі 4,3 млрд. доларів США, то 4 вересня МВФ прийняв рішення про виділення Україні кредиту "механізм розширеного фінансування загальним обсягом 2,226 млрд. доларів США, з яких 757 млн. вже одержано в минулому році. А 15 вересня і Світовий Банк прийняв рішення про виділення Україні кредитів загальним обсягом 949,6 млн. доларів США.

Однак, реальна загроза для України з боку Росії створюється у сфері торговельно-економічних стосунків. Вони найбільш тиснуть на Україну і можуть призвести до ескалації торговельної війни. З огляду на це, спроби Уряду і НБУ запевнити громадкість і фінансові кола в тому, що Україна матиме в 1998 році спокійні фінансові ринки, виглядають дещо наївними. Адже на Російську Федерацію припадає 32% експорту й 38% імпорту України, а дисбаланс у торгівлі становить 4 млрд. доларів США на користь Російській Федерації. Росія є практично монопольним поставником енергоресурсів на український ринок. При цьому Україна є храничим боржником Росії по розрахункам на енергоносії, і це є ще одним дестабілізуючим чинником.

Сладне становище склалося в Україні по обслуговуванню зовнішніх та внутрішніх боргів, яких на сьогодні накопичено близько 37 млрд. гривень, з них 15 млрд. – внутрішній і 22 – зовнішній. Це критичні показники, як і те, що в першому півріччі 1998 року на обслуговування боргу пішло близько 90% усіх бюджетних надходжень. На 1 вересня 1998 року в обігу знаходиться ОВДП на суму близько 10,3 млрд. гривень, тоді як на початок року цей показник не перевищував 8,8 млрд. гривень. Тільки за три дні (10-13 серпня 1998 року) було розміщено ОВДП на суму 928млн. гривень.

Фінансова криза в Росії може і надалі негативно впливати на економічну безпеку України. Незважаючи на зусилля Президента, Уряду та НБУ, зберігаються слабкості бюджетного ланцюга щодо збирання податків, погашення заборгованості з платежів до бюджету, недоїмки до Пенсійного фонду і фондів для здійснення заходів щодо ліквідації наслідків Чорнобильської катастрофи та соціального захисту населення. Податкові

платежі за перший квартал 1998 року становили всього 62% планової величини. Останнім часом загострилася ситуація на валютному ринку України. Її головною причиною став масовий вихід іноземців з ринку ОВДП. Їх частка на ринку становила за різними оінками 50-80%, а на сьогодні не перевищує 10%. Все це сильно вдарило по гривні. За підрахунками експертів, сумарний обсяг ОВДП, які належать іноземним інвесторам, з початку року зменшився з 4,1 млрд. гривень до 1 млрд. гривень. Таким чином, було виведено з ринку приблизно 3 млрд. – суму, що значно перевищує валютні резерви НБУ.

Таким чином, проблеми, що стоять перед економікою країни не послаблюються, а продовжують загострюватись. Підсумки 9 місяців 1998 року для фінансового ринку невтішні. Враховуючи ситуацію, Урядом і Національним банком вжито ряд заходів, спрямованих на покращення ситуації у фінансовій сфері держави. Так, з 19 серпня ломбардна ставка НБУ збільшена до 92%. З 1 вересня 1998 року норма резервів комерційних банків в НБУ становить 16,5% (до цього становила 15%). Починаючи з 25 серпня здійснюється добровільний обмін ОВГЗ на конверсійні облігації внутрішньої державної позики.

Постановою НБУ від 10 вересня 1998 року №1413 затверджено та введено в дію Антикризові заходи фінансової стабілізації. Вони налічують 73 пункти і складаються з 4 блоків. Перший блок містить положення про обов'язковий продаж експортерами 75% валютної виручки (потім зменшено до 50%), припинення роботи міжбанківського валютного ринку та проведення всіх валютних торгів тільки на УМВБ і КМВБ. Положення другого блоку спрямовані на стимулювання експорту, скорочення імпорту та підтримку відчизняного товаровиробника. Третій блок спрямований на поліпшення ситуації у бюджетно-податковій сфері. І, нарешті, четвертий – містить заходи щодо забезпечення соціальної підтримки населення. До того ж, прийнято Указ Президента України "Про фонд гарантування вкладів населення" та постанову КМУ "Про індексацію грошових доходів населення". З 18 серпня 1998 року заборонена попередня оплата по імпортних контрактах. Для купівлі валюти буде вимагатись довідка податкових органів про відсутність заборгованості перед бюджетом.

18-19 вересня 1998 року відбулася зустріч президентів України та Росії. За результатами переговорів створено спільну українсько-російську антикризову групу, що має розглядати, передусім, стан взаєморозрахунків. Запропоновано механізм погашення частини боргу за газ товарними поставками, в тому числі продуктами харчування. Досягнуто домовленості про створення зон вільної торгівлі, зняття обмежень на бартер та 3%-ного ввізного мита на українські товари.

Ці кроки певною мірою пом'якшують ситуацію на фінансовому ринку України, але не гарантують подальшої девальвації гривні та зростання цін. **Необхідним є постійний моніторинг ситуації ті керування нею в оперативному режимі.**

## ЛІТЕРАТУРА:

- Журнал "Економіка, фінанси, право", 1998 рік, №10;
- Газета "Бізнес", 1998 рік, №9, 10;
- Інтернет
- Управління зовнішньоекономічною діяльністю, під редакцією А.І. Кредисова, 1998 рік

