

**ЛУК'ЯНЕНКО О.Д.,**  
ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет імені Вадима Гетьмана»,  
кафедра міжнародного менеджменту,  
к.е.н., доцент

## ГЛОБАЛЬНІ КРИЗОВІ ВПЛИВИ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ

**Анотація.** Досліджено фактори, що спричинили глобальну економічну кризу. Дано оцінку розвитку кризових процесів в економіці України. Узагальнено антикризові макроекономічні заходи та проаналізовано їхню ефективність. Окреслено перспективи відновлення глобального економічного зростання.

**Ключові слова.** Економічний розвиток, глобалізація, глобальна фінансова криза, антикризові заходи, посткризова перспектива економічного зростання.

**Аннотация.** Исследованы факторы, которые вызвали глобальный экономический кризис. Дана оценка развитию кризисных процессов в экономике Украины. Обобщены антикризисные макроэкономические меры и проанализирована их эффективность. Очерчены перспективы восстановления глобального экономического роста.

**Ключевые слова.** Экономическое развитие, глобализация, глобальный финансовый кризис, антикризисные меры, посткризисная перспектива экономического роста.

**Annotation.** Factors that caused global economic crisis have been explored. The estimation of crisis processes development in Ukrainian economy has been made. Anticrisis macroeconomic actions have been generalised and their effectiveness was analysed. The perspectives of recovery processes of global economic growth have been outlined.

**Keywords.** Economic development, globalization, global financial crisis, anti-crisis measures, post-crisis prospect of the economy growing.

Циклічні кризові явища і процеси постійно перебувають у центрі уваги вчених-економістів і експертів-практиків. Так, у фундаментальній праці «Антициклічне регулювання ринкової економіки: глобалізаційна перспектива» підкреслено, що циклічно-нерівномірний характер розвитку властивий відкритим економічним системам будь-якого рівня (мікро-, мезо-, макро-, мета- та мегарівня) і зумовлений різношвидкісним прогресом їх окремих елементів у межах підприємств, галузей, сфер національної економіки країн, а також у масштабах світового господарства та його окремих регіонів [1, с.9]. Доведено, що перехід від одного економічного циклу до наступного супроводжується економічними кризами – промисловими чи фінансовими (валютними, банківськими, борговими), які можуть мати структурний або системний характер, національний, міжнародний або глобальний масштаб. Одночасно, безпрецедентний масштаб і динаміка руйнівних впливів сучасної фінансової кризи обумовили наукові публікації у спеціальній періодичній літературі, генерування оригінальних ідей й обґрунтування нетривіальних висновків. Зокрема, обґрунтовується настання нової реальності, за якої цикли економічного зростання та економічного спаду минули і настала епоха постійної турбулентності та хаосу [16, с. 19]. Однак за будь-яких концептуальних підходів, аналіз природи і механізмів зародження та поширення криз, пошук засобів нейтралізації й подолання їхніх наслідків проводиться переважно в межах глобалізаційної парадигми [1, 5].

Україн важливим є виявлення та оцінка факторів фінансової дестабілізації економічного розвитку України у контексті глобальних кризових викликів, дослідження внутрішніх суперечностей і структурних дисбалансів, які протягом останніх років набули все більш очевидних системних деструктивних рис.

Метою статті є виявлення зовнішніх і внутрішніх факторів впливу глобальної фінансової кризи на економіку України і оцінка перспектив посткризового розвитку.

Глобальна фінансова криза була обумовлена сукупною дією глобалізаційних факторів, серед яких – колосальний бюджетний дефіцит США, тривале штучне заниження провідними банками світу рівня відсоткової ставки, випереджальне зростання показників капіталізації корпорацій проти показ-

ників зростання продуктивності праці, глибока географічна асиметрія в розподілі світових заощаджень та інвестицій, боргу і кредиту тощо.

Як демонструє реальна динаміка ключових макроекономічних показників, фінансова дестабілізація в Україні була спричинена дією певних внутрішніх факторів структурного плану.

Насамперед, маємо відзначити тривале відставання темпів приросту ВВП від зростання доходів населення. Так, у 2003-2007 рр. номінальні доходи громадян країни зросли в 4,2 раза, реальні – у 2,1 раза, тоді як реальний ВВП – лише в 1,4 раза. Випереджальне зростання обсягів споживання порівняно з обсягами нагромадження капіталу обумовило необхідність покриття надлишку внутрішнього платоспроможного попиту за рахунок випереджального зростання імпорту, що призвело до погіршення сальдо зовнішньої торгівлі України (у 2008 р. – понад 18,5 млрд дол США).

Тривалий час спостерігалось наростання розриву між обсягами споживчих і капітальних витрат у структурі державного бюджету країни [6]. Так, ще з 2004 р. кошти державного бюджету дедалі більшою мірою перерозподілялись на користь споживання, а не для модернізації та інвестицій у реальний сектор економіки. У 2005 р. виконання соціальних програм в Україні вже вимагало суттєвих дотацій Пенсійному фонду, що спричинило зростання податкового навантаження на підприємницький сектор та сповільнення темпів економічного зростання. У 2006-2008 рр. у державі й далі нарощували соціальні витрати через підвищення рівня мінімальної заробітної плати, зростання бюджетних видатків на фінансування соціальних програм і трансферів для соціальної сфери. За зниження частки капітальних видатків (до 6 % у першій половині 2008 р.) на тлі майже 50 %-го тіньового сектору національної економіки фіскальна політика держави почала відігравати гальмівну роль щодо інвестиційних процесів.

В результаті поглиблювалась нерівномірність нагромадження виробничого та фіктивного капіталів, що наростило диспропорції у галузевій структурі довгострокового інвестування національної економіки. Найвність суттєвого розриву в рівнях рентабельності інвестиційної діяльності в реальному та фінансовому секторах зумовила зростання інвестиційної привабливості секторів з високою ліквідністю та швидким обігом капіталу. У 2005-2007 рр. інвестиції у промисловість зросли в 1,5 раза, операції з нерухомістю – в 1,9 раза, фінансову діяльність – у 2,4 раза, роздрібну торгівлю – утричі. Переважаюча інвестиційна привабливість секторів, перерозподіл ВВП порівняно із секторами реального виробництва посилювали ризики фінансової нестабільності та інфляційний тиск, який формується внаслідок перевищення сукупного попиту над пропонуванням.

Такого роду негативні явища акселерувались катастрофічним падінням українського організованого фондового ринку. Так, у 2008 р. падіння індексу PFTS Ukraine становило – 65,7%, тоді як BET Romania (Румунія) – 52,5%, mWIG40 (Польща) – 41,2%, IG BL Peru (Перу) – 32,4%, SENSEX (Індія) – 30,8%, BUX Hungary (Угорщина) – 27,3%, FTSE 100 (Великобританія) – 17,7%, S&P 500 (США) – 14,5%, NASDAQ (США) – 14,3%, DOW JONES (США) – 14,3% [8]. Звуження можливостей фінансового інвестування України, обумовлювалось ускладненням процедури оцінювання вартості грошей та інших активів, падінням інвестиційної привабливості цінних паперів (акцій та облігацій) вітчизняних емітентів на світових ринках. Стосовно IPO на закордонних майданчиках, то провести для українських компаній виявилось досить складним, подекуди й неможливим для вирішення питання. Тому замість IPO українські компанії залучали кошти через приватне розміщення чи боргове фінансування, а за умов фінансової кризи менеджери компаній сконцентрувались на продажу акцій за дешевими цінами або залученні більш дорогого боргового фінансування.

Розрив між попитом і пропозицією іноземної валюти на вітчизняному валютному ринку, обумовив посилення девальваційного тиску на гривню. Про його масштаби свідчить, зокрема, той факт, що у 2008 р. індекс інфляції в Україні становив 22,3, тоді як у США – 0,8; у країнах – основних торговельних партнерах України – 7,6; а в державах, валюта яких є основною в зовнішньоторговельних операціях України, – 2,6. Лише протягом жовтня-грудня 2008 р. гривня втратила відносно американського долара понад 50 % своєї вартості, що було одним з найвищих рівнів девальвації за останні роки. Неадекватною кризовому періоду є й монетарна політика НБУ. Так, ще з вересня 2008 р. вносяться законодавчі зміни щодо посилення операційної незалежності НБУ та приведення ринкового курсу до офіційного, що був зафіксований на рівні 7,7 грн за долар. Пріоритетність цих заходів зумовлювалась необхідністю подолання панічних настроїв населення на валютному ринку, призупинення відпливу депозитів з вітчизняної банківської системи та потребою відновлення довіри до неї, а також потребою подальшого переходу до гнучкішого режиму валютного курсу.

Ключовим фактором дискредитації принципів і норм банківської діяльності стало зростання попиту на споживчі кредитні ресурси з боку українських домогосподарств, за умов спекулятивної капіталізації національного іпотечного ринку та нерозвинутості фінансових інститутів. Так, у 2007-2008

рр. темпи зростання кредитування фізичних осіб утричі перевищували темпи зростання кредитування юридичних осіб (у 2005 р. – у 1,5 раза). Частка кредитування фізичних осіб за період 2005-2008 рр. зросла більше ніж удвічі, перевищувала 37% загального обсягу кредитних вкладень. Починаючи з 2006 р. в Україні стрімкими темпами наростав розрив між сукупними обсягами залучених депозитів і виданими кредитами за рахунок випереджального зростання як вартісних обсягів кредитів, так і частки кредитів, виданих фізичним особам. На початок 2009 р. частка кредитів, виданих індивідуальним клієнтам, у загальному кредитному портфелі банків перевищувала 37%, більшість з яких становили іпотечні та споживчі кредити. Так, за період 2007-2008 рр. іпотечне кредитування в Україні зростало темпами, що майже втричі випереджали темпи зростання кредитування економіки. Його частка у структурі кредитних вкладень зросла із 6,5% на початку 2007 р. до 18% наприкінці 2009 р., при цьому у 2008 р. на придбання, будівництво і реконструкцію нерухомості банки виділили корпоративному бізнесу і домогосподарствам 55,3 млрд грн, що у 1,3 раза перевищувало обсяги капітальних видатків державного і місцевого бюджетів усіх рівнів за 2008 р. (41,2 млрд грн) [14]. Незадовільна динаміка якісних показників розвитку банківської системи України протягом 2005-2008 рр. виявилась також у падінні частки інвестиційних кредитів (з 14 до 12%) та зменшенні рівня покриття кредитів депозитами (з 93 до 48,7%) [2].

Висока динаміка приросту кредитів пояснювалась фінансовою докризовою м'якою внутрішньою монетарною політикою із широким доступом українських банків до світових ринків капіталу та можливістю вільно залучати дешеві фінансові ресурси з-за кордону (під 4-5% річних) і надавати їх в Україні під 10-15% річних. Великомасштабні обсяги мобілізованого українськими банками іноземного позикового капіталу спричинили кредитний бум на внутрішньому ринку, який не тільки не стимулював розвитку вітчизняного виробництва, а й породжував серйозні фінансові ризики. У 2002-2008 рр. відношення обсягу банківських кредитів до ВВП зросло з 20 до 77%, а за даними «Deutsche Bank Research» у 2007 р. за темпами зростання банківських кредитів Україна належала до групи лідерів серед держав Центральної та Східної Європи [3].

Критично значущою проблемою для банківського сектору України стала розбіжність у строках кредитних (10-20 років) і депозитних операцій (1-2 роки). Це підштовхувало українські банки до рефінансування одержаних кредитів новими з такими самими, а інколи й нижчими ставками. За таких умов Національний банк України практично втратив важелі регулювання грошового пропонування в державі, а антиінфляційні заходи монетарного регулювання лише посилили потребу в зовнішніх запозиченнях.

Унаслідок згорання кредитних програм іноземними банками банківська система України опинилась перед реальною загрозою кризи ліквідності, оскільки суттєво звузились можливості рефінансування зовнішніх банківських боргів, стрімко зростали вартісні обсяги негативно класифікованих кредитів. Так, згідно з даними НБУ вже на кінець другого кварталу 2009 р. частка сумнівних та безнадійних кредитів становила майже 9% (а з урахуванням обсягів субстандартних кредитів – майже 15%) кредитного портфеля комерційних банків, тоді як на початку 2008 р. вона не перевищувала 2,5%. Крім того, понад половину всіх наданих українським резидентам кредитів було деноміновано в іноземній валюті, тож як позичальники, так і комерційні банки України стали вельми вразливі до валютних ризиків. У галузевому контексті кризового розвитку варто зауважити, що найбільш руйнівного впливу фінансової дестабілізації серед галузей української економіки зазнало будівництво. Погіршення умов іпотечного кредитування призвело до падіння платоспроможного попиту на нього. З квітня 2008 р. дана галузь демонструвала стабільне щомісячне зниження обсягів будівництва — на кінець грудня вони становили 84,2 % від їх рівня у грудні 2007 р. У 2009 р. падіння тривало, сягнувши за підсумками січня–травня 55,8 %, і було найбільшим серед галузей української економіки [14]. Кризове становище у банківському секторі держави суттєво підірвало платоспроможність українських банків та довіру громадськості до банківської системи України, а також спричинило великомасштабний відплив фінансових ресурсів з вітчизняної банківської системи. Саме тому антикризові заходи НБУ були зорієнтовані на нарощування ліквідності банківської системи України через активізацію передусім механізмів рефінансування, зміни в політиці резервування, стримування відпливу коштів за межі банківської системи та активного використання інтервенційних інструментів. Так, протягом 2008 р. українські банки були рефінансовані на загальну суму майже 170 млрд грн, зокрема лише у четвертому кварталі рефінансування становило 106 млрд грн, або 62,5 % загального обсягу. Водночас активно проводились і операції зі стерилізації надлишкової ліквідності, потреба в яких була зумовлена викривленнями на міжбанківському ринку через недовіру банків один до одного та недіючий через це механізм перерозподілу надлишкової ліквідності. Як результат — одні банки відчували брак ліквідності, а інші — її надлишок, який НБУ був змушений вилучати з метою унеможливлення

її використання для проведення спекулятивних операцій на валютному ринку. Загальні обсяги стерилізаційних заходів, що їх провів НБУ з вересня 2008 р. до березня 2009 р., сягнули майже 30 млрд грн, а позиція банку в регулюванні грошово-кредитного ринку в цей період змінилася з чистого дебітора на чистого кредитора [15].

Великомасштабне банківське кредитування, спрямоване на обслуговування не стільки реальних потреб українського населення в поліпшенні житлових умов, скільки на спекуляції на ринку нерухомості призвело до побудови, а потім обвалу будівельної піраміди. Адже саме нерухомість протягом тривалого часу характеризувалась високою інвестиційною привабливістю, що пояснювалось постійним зростанням цін на нерухомість і високим рівнем рентабельності будівництва. Досить сказати, що в першому кварталі 2008 р. рентабельність будівництва в Києві сягала понад 300%. Не слід також скидати з рахунків інформаційної війни, яка, розгорівшись між ріелторами та будівельниками, з одного боку, і експертами та потенційними покупцями – з другого, стала причиною того, що значна частина потенційних покупців посіла очікувальну позицію, сподіваючись на іпотечну кризу в Україні і відповідне зниження цін на житло. У результаті як первинний, так і вторинний ринок житла України вже тривалий час перебувають у стані застою з огляду на те, що більшість будівельних компаній суттєво знизили темпи будівництва нових об'єктів або взагалі його призупинили. І це при тому, що дотепер близько 15 млн українських громадян прагнуть поліпшити свої житлові умови та вкрай низьким залишається рівень забезпеченості нерухомістю мешканців України порівняно з європейськими і світовими стандартами [7]. Тож цілком реальним є такий розвиток подій у будівельній галузі України, за якого більшість будівельних компаній призупинять будівництво на кілька років, а на ринку відбудуться масові злиття і поглинання будівельних компаній, коли залишаться лише кілька потужних фірм, які з часом викуплять недобудовані об'єкти.

З огляду на брак в Україні власних енергетичних ресурсів, високий рівень залежності її національної економіки від імпорту енергоносіїв та географічну недиверсифікованість їх поставки зростання світових цін на паливну сировину мало своїм закономірним наслідком підвищення вартості транспортних та комунальних послуг, цін на паливно-мастильні матеріали й експортну продукцію (насамперед чорні та кольорова метали, а також продукцію хімічної промисловості). Як результат – спад національного виробництва, погіршення ситуації в експортоорієнтованих секторах економіки, скорочення надходжень до державного бюджету та погіршення конкурентних позицій українських товаровиробників на світових ринках. Так, у серпні 2008 р. в Україні вперше починаючи з жовтня 2002 р. відбулося зменшення обсягів виробництва промислової продукції до відповідного періоду 2007 р. на 0,5%, зокрема в металургії – на 8,6%, хімічній промисловості – на 9,1%, у виробництві коксу та продуктів нафтопереробки – на 4,9% [4].

Безумовно, в індустріальній структурі України економічна криза суттєво вплинула на металургійний комплекс (чорну металургію та суміжні з нею галузі). Зокрема, протягом першого півріччя 2009 р. саме металургія внесла понад 10% у 30%-ве загальне падіння обсягів виробництва у вітчизняній промисловості [12]. З огляду на визначальний внесок металургійного комплексу у створення ВВП та значний вплив даної галузі на соціально-економічний розвиток країни різкий спад металургійного виробництва відразу відбився як на мікро-, так і на макрорівні. Ідеться передусім про зменшення обсягів надходжень іноземної валюти, скорочення обсягів золотовалютних резервів країни, зниження виробництва у суміжних галузях економіки, зростання рівня безробіття та погіршення загального соціально-економічного розвитку тих населених пунктів України, де металургійне виробництво є бюджетоформувальним.

Вразливість національної економіки до глобальних фінансових потрясінь у кризовому періоді розвитку обумовлювалась не тільки традиційною для України недостатньою товарною та географічною диверсифікацією експорту із критичною його залежністю від кон'юнктури світового ринку, але й зростаючим дефіцитом рахунку поточних операцій та великим обсягом зовнішнього боргу держави, що підлягав виплаті в короткостроковій перспективі. Так, дефіцит рахунку поточних операцій у 2008 р. становив близько 13 млрд дол.США (7% ВВП), тоді як протягом 2003-2007 рр. завдяки сприятливій кон'юктурі світових ринків середньорічні темпи приросту вартісних обсягів українського експорту становили близько 25%, а під час світового товарного сировинного буму у 2008 р. вони сягнули рекордної позначки у 50%.

У результаті звуження ресурсів для приросту внутрішнього виробництва через їхній перерозподіл на користь експортоорієнтованих виробників збільшились імпорتنі поставки на український ринок. Так, якщо протягом 2006-2007 рр. щорічне зростання імпорту в Україну становило в середньому 30% на рік, то у 2008 р. обсяги імпорту збільшились на 60%. Це призвело до нарощування (з

2006 р.) від'ємного сальдо рахунку поточних операцій, що створило відчутний девальваційний тиск на національну валюту.

Валовий зовнішній борг України зріс у 2005-2008 рр. більше ніж утричі (з 30,6 до понад 100 млрд дол.США). При цьому найвищі темпи приросту були характерні для зовнішніх боргів банків, які за даний період зросли в 14 разів. Це призвело до докорінної зміни структури зовнішнього боргу України: якщо у 2005 р. на уряд припадало 36,6% сукупного державного боргу України, то на початок жовтня 2008 р. – лише 13,8%. Водночас зовнішня заборгованість банків за цей період зросла з 8,7 до 41,1%, що разом із заборгованістю корпоративного бізнесу становило 81,4% загального зовнішнього боргу України, у 2,2 раза перевищивши обсяги офіційних валютних резервів України. Як відомо, прийнятним вважається такий розмір державного боргу, який, по-перше, не створює перешкод для подальших запозичень, оскільки позитивно сприймається учасниками ринку, а по-друге, дає змогу державі безпроблемно обслуговувати нагромаджені борги за допомогою податкових надходжень до бюджету. Вартість зовнішнього боргу України, який підлягав виплаті протягом року, оцінювався приблизно в 40 млрд дол.США за валютних резервів, що не перевищували 35 млрд дол.США. Процес формування зовнішнього боргу в Україні характеризується порушенням базового критерію гарантування зовнішньої платоспроможності – необхідності прив'язки темпів зростання зовнішніх позик до нарощування вартісних обсягів експорту товарів і послуг. У контексті забезпечення ефективності зовнішніх запозичень обсяги експортних операцій держави мають зростати на величину виплат нерезидента, або зростання надходжень від експорту має покривати сплату основної суми та відсотків за зовнішнім боргом.

Більшість іноземних і вітчизняних експертів вважають, що в короткостроковій перспективі зовнішній борг України зростатиме через нові запозичення, гарантовані урядом випуски ОВДП та єврооблігацій, кредити МВФ. Однак зобов'язання лише перед МВФ уже становлять близько 15 млрд дол.США (друга позиція серед боржників цієї організації). Нарощування державної зовнішньої заборгованості зумовлюється й сучасною бюджетною політикою, оскільки кардинальне скорочення видатків держави, зокрема на соціальний розвиток, як альтернатива новим запозиченням з огляду на політичні й економічні реалії виглядає проблематичним. Однак, навіть у його нинішніх некритичних розмірах державний борг України є слабо керованим, а перманентні реструктуризації зовнішньої і внутрішньої заборгованості стали виявом неспроможності держави виконувати взяті на себе обов'язки.

За умов повільного виходу національної економіки із кризового стану уможлиблюється загрозна негативна синергія державних і приватно-корпоративних зовнішніх запозичень, коли критично важливого значення набуває якість державного і корпоративного менеджменту, його здатність ініціювати й реалізувати інноваційні заходи антикризової консолідації.

Глобальна економіка з 2010 р. починає виходити із кризового стану. За оцінками експертів МВФ її зростання в період 2010-2014 рр. очікується на рівні 3%. Разом із тим, цей процес буде досить повільним із складними механізмами перерозподілу глобальних ресурсів між розвинутими та новими ринками. Важливу роль відіграватимуть не тільки антикризові заходи, але й, послідовність економічної політики провідних країн. Проблеми в США, країнах Європи, землетруси, цунамі та ядерні проблеми Японії посилюють невизначеність на всіх ринках [13]. Досить невизначеними залишаються питання темпів економічного зростання Китаю, Бразилії і Росії, хоча саме ці країни спричиняють все більший вплив на структуру глобальної економіки.

Загалом, у західних експертів превалюють зважено песимістичні думки стосовно сталості економічного зростання, оскільки воно відбувається на тлі повільного піднесення економіки в промислово розвинутих країнах та стрімкої експансії в країнах, що розвиваються [18].

### **Висновки**

Економічна криза в Україні була викликана багатьма зовнішніми і внутрішніми факторами. Це виявилось у порушенні макрофінансової стабільності через глибоку рецесію фондового ринку, безпрецедентне падіння курсу гривні, ажіотажний відплив депозитів з банків, наростання труднощів з банківською ліквідністю, підвищення вартості й ускладнення умов одержання зовнішніх запозичень, нарощування масштабів відпливу спекулятивного капіталу з країни тощо.

Серед позитивних результатів стабілізаційних заходів НБУ слід назвати поступове приведення ринкового курсу гривні до іноземних валют до рівня офіційного. Так, уже з травня 2009 р. офіційний курс почав зміцнюватися одночасно з міжбанківським, а відтак ажіотажний попит на іноземну валюту на валютному ринку істотно зменшився за одночасного зменшення боргового навантаження на позичальників у іноземній валюті. Слід також відзначити забезпечення достатнього рівня ліквідності банківської системи, що дало можливість банкам розраховуватися за власними зобов'язаннями, а також уникнення колапсу банківської системи завдяки підтримці системних банків. Однак непрозорість

механізмів проведення операцій з рефінансування банків, а також слабкий контроль за цільовим використанням наданих банкам фінансових ресурсів (значну частину яких, найімовірніше, було виведено з країни) призвели до низької ефективності стабілізаційних заходів та відстрочення економічного зростання в країні.

Загалом, як і в більшості вражених кризою економік світу в Україні до останнього часу реалізувались епізодичні заходи макроекономічної стабілізації обмежувально-монетарного характеру за браку адекватного масштабу і глибини кризових процесів державного й корпоративного менеджменту.

Проблема зовнішньої заборгованості стала однією з найбільш актуальних і дискусійних серед вчених-економістів і практиків, потужним політичним і суспільним подразником не тільки національного, а й глобального характеру, оскільки перманентні глобальні фінансові дисбаланси спричинили формування національних боргових економічних моделей, а світова економіка в цілому набула боргових рис розвитку. Україна виявилася вкрай вразливою до глобальних фінансових шоків, що призвели до звуження джерел і масштабів позичкових капіталів за досить значних і постійно зростаючих зовнішніх боргових зобов'язань. Тож забезпеченню прозорості політики управління зовнішнім боргом та належного рівня відповідальності за її впровадження сприятиме її незалежність, захист від постійного втручання, мотивованого цілями монетарної або бюджетної політики.

В сучасних умовах необхідне проведення посткризових економічних реформ для контролю потенційних ризиків; оновлення глобальної інституційної структури, мобілізація інноваційних факторів розвитку у напрямку ресурсо- та енергозбереження, адаптація фінансів до потреб реального сектору економіки, подолання міжкраїнової соціально-економічної нерівності.

### *Список використаних джерел*

1. Антициклічне регулювання ринкової економіки: глобалізацій на перспектива: монографія / Д.Г.Лук'яненко, А.М.Поручник, Я.М.Столярчук та ін.; за заг.ред. д-рів екон.наук.проф. Д.Г.Лук'яненка та Поручника А.М. – К.: КНЕУ, 2010. – 334 с.
2. Белінська Я.В. Український ринок капіталу: стан, проблеми, шляхи розвитку / Я.В.Белінська, О.І.Дудар // Стратегічна панорама. – 2009. – №4(13). – С.118.
3. Вахненко Т. Зовнішні корпоративні запозичення та ризики для фінансової стабільності / Т.Вахненко // Дзеркало тижня. – 2008. – №36(685), 16-22 лют.
4. Вовчак О. Причини та наслідки впливу світової фінансової кризи на розвиток банківського і реального секторів економіки України / О.Вовчак, Н.Поляк // Вісник НБУ. – 2009. – №8. – С.24.
5. Гальчинський А.С. Криза і цикли світового розвитку. – К.: АДЕФ-Україна, 2009. – 392 с.
6. Геєць В. Каталізатором фінансової кризи в Україні була світова криза, але значна частина передумов має внутрішнє походження / В.Геєць // Вісник НБУ. – 2009. - №2. – С. 16-18.
7. Дорошенко І.В. Глобальна світова фінансова криза та її вплив на розвиток економіки України / І.В.Дорошенко // Проблеми системного підходу в економіці. – 2008. - № 3.
8. Кабанов В.Г. Активізація фінансових інвестицій як складова стратегії стабілізації та зростання економіки / В.Г.Кабанов // Фінанси України. – 2010. – №5. – С.43.
9. Кравчук Н. Зовнішня заборгованість: емпіричні гіпотези та концептуальні підходи // Світ фінансів. Вип. 2(3), серпень, 2005.
10. Лук'яненко Д. Глобалізація економічного розвитку: фінансові кризи / Д. Лук'яненко, О. Бакаєв // Ринок цінних паперів України. – №3/4. – 2003. – С.3-14.
11. Мозговий О., Стукало Н. Глобальна фінансова криза: теорія і практика подолання наслідків фінансових потрясінь // Ринок цінних паперів України, 2008. – № 11-12.
12. Молдаван О.О. Металургійний комплекс України в умовах кризи: причин глибокого спаду та чинники адаптації / О.О.Молдаван // Стратегічні пріоритети. – 2009. – №4(13). – С. 125.
13. Перспективи розвитку світової економіки, жовтень 2010. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://imf.bank.gov.ua>.
14. Сивульський М.І. Національні особливості фінансової кризи / М.І.Сивульський // Фінанси України. – 2009. – №7. – С.6.
15. Сомик А.В. Умови середовища реалізації грошово-кредитної політики України / А.В.Сомик // Фінанси України. – 2009. – №6. – С.45.
16. Філіп Котлер, Джон А. Касліоне. Хаоптика: управління та маркетинг в епоху турбулентності. – К.: Хімджест Пласке, 2009. – 203 с.
17. Чуб О. Банківські кризи: теоретичні та прикладні аспекти // Вісник НБУ, березень, 2010.
18. Directive 2009/14/EC of the European Parliament and of the Council of 11 March 2009 amending Directive 94/19.