

И.Н. БОБУХ, к.е.н., с.н.с.,

ГУ «Институт экономики и прогнозирования НАН Украины»

## ИНДИКАТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО КАПИТАЛА УКРАИНЫ В МЕЖДУНАРОДНОМ КОНТЕКСТЕ

Глобализационные вызовы современности, особенно остро проявляющиеся в финансовой сфере, обладающей высокой степенью эластичности по отношению к социально-экономическим проблемам и преобразованиям в обществе, актуализируют исследование международных аспектов формирования финансового капитала как особой формы проявления института собственности и важной составляющей национального богатства стран мира.

Несмотря на то, что финансовые проблемы развития стран мира широко освещены в работах отечественных и зарубежных ученых, вопросы определения границ включения финансового капитала в состав национального богатства, как правило, в них затрагиваются лишь по касательной. В частности, они рассматривались в монографии коллектива авторов РВПС Украины НАН Украины под ред. С.И. Дорогунцова в рамках оценки богатства украинской нации по состоянию на 01.01.96 г. [1], а также в работе ученых ГУ «Институт экономики и прогнозирования НАН Украины» [2], под руководством В.М. Гейца и А.А. Гриценко, оценивших в процессе обоснования теоретических основ и выявления проблем капитализации экономики Украины финансовый капитал в целом, без уточнения его состава и структуры. За гранью проведенных исследований остались также сравнительные международные аспекты формирования финансового капитала как собственности украинской нации, позволяющие идентифицировать ее роль в перераспределении мировых финансовых ресурсов и сформулировать основные направления минимизации диспропорциональности их накопления.

Цель статьи – показать возможность использования макроэкономических индикаторов, позволяющих по состоянию на момент оценки четко очертить границы и состав финансового капитала как неотъемлемого элемента национального богатства, представляющего собой совокупность финансовых активов, на которые установлено право собственности государства, юридических и физических лиц – резидентов страны, за исключением непогашенных внешних финансовых обязательств, что предопределяет рассмотрение в числе индикаторов объема финансового капитала стран мира (с учетом

особенностей международного статистического мониторинга) чистых иностранных активов депозитных корпораций (в т.ч. международных резервов центральных банков, в состав которых, согласно международной классификации, включаются: СДР (от англ. SDR – Special Drawing Rights – специальные права заимствования), резервная позиция в МВФ, золото и иностранная валюта (требования органов денежно-кредитного регулирования к нерезидентам в форме иностранных банкнот, банковских депозитов, казначейских облигаций, коротко- и долгосрочных правительственных ценных бумаг и др. требования в соответствии с платежным балансом), а также внешней задолженности других секторов экономики.

В целом чистые иностранные активы депозитных корпораций, согласно методологии МВФ [3], представляют собой требования центральных банков и других депозитных корпораций к нерезидентам данной страны за исключением обязательств перед ними, и в Украине на протяжении 2003–09 гг. их величина была позитивной только относительно чистых иностранных активов Национального банка, уменьшившихся с начала 2008 г. до апреля 2009 г. на 40,41 % (13,2 млрд долларов США) (табл. 1).

В то же время практически постоянно негативной и в 2006–09 гг. значительно снизившейся (более чем в 10 раз – на 25,1 млрд долларов США) была величина чистых иностранных активов других депозитных корпораций, преимущественно за счет значительно увеличившихся объемов обязательств нерезидентам, что в итоге привело к существенному уменьшению общих чистых иностранных активов депозитных корпораций, величина которых с конца 2008 – начала 2009 г. стала отрицательной и по состоянию на 01.04.09 г. была равна – 8,1 млрд долларов США. (см. табл. 1).

Структурная характеристика вышеописанных процессов также свидетельствует о том, что гораздо большей на протяжении 2003–09 гг. была амплитуда изменений в структуре обязательств депозитных корпораций Украины нерезидентам, чем в их требова-

© И.Н. Бобух, 2009

ниях к ним. Так, динамика удельного веса требований НБУ в общем объеме требований депозитных корпораций к нерезидентам в 2003–09 гг. была практически неизменной, составляя в среднем около 20 % (рис. 1), тогда как диаметрально противоположным стало соотношение обязательств НБУ и других депозитных корпораций, изменившееся на протяжении исследуемого периода с 75:25 до 15:85 (рис. 2), что свидетельствует о существенно большей

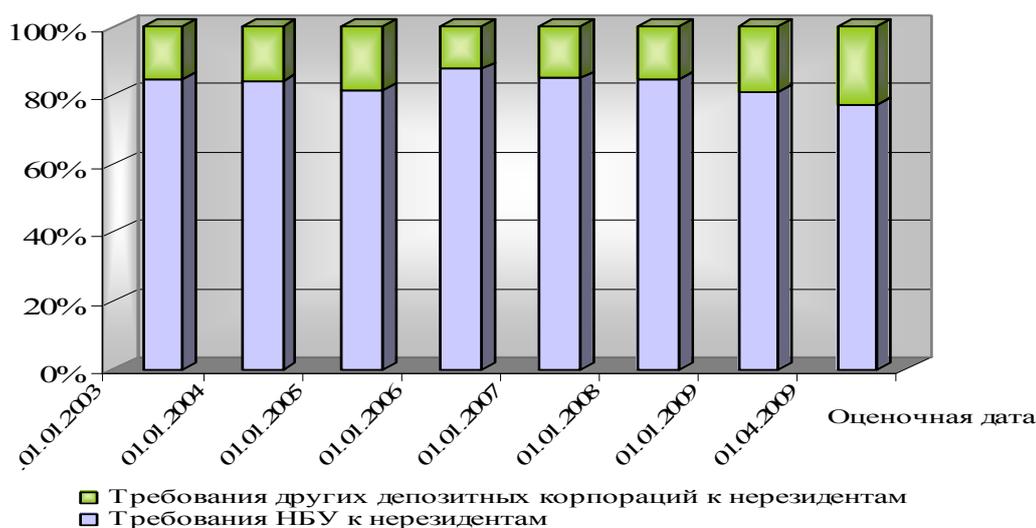
концентрации кризисных рисков в сфере функционирования других депозитных корпораций, в составе которых в международных сборниках «International Financial Statistics» [3, с. xv] рассматриваются финансовые корпорации, принимающие на себя обязательства, включенные в национальное определение широких денег. В Украине к ним относятся государственные, акционерные, частные коммерческие банки и Сбербанк [3, с. 1439].

Таблица 1

**Динамика чистых иностранных активов депозитных корпораций Украины, млн долларов США**

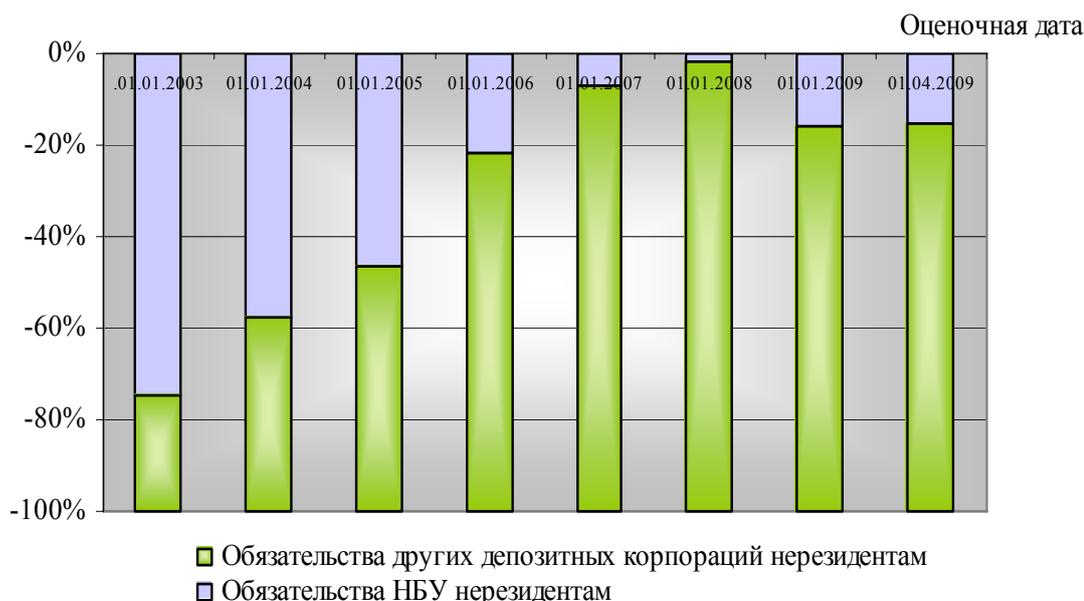
Название показателя		01.01.03	01.01.04	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08	01.01.09	01.04.09
НБУ	Чистые иностранные активы	2413,8	5043,4	8213,0	18427,5	21963,6	32645,4	25166,7	19452,0
	Требования к нерезидентам	4625,0	7237,0	10145,9	19879,9	22919,4	33206,4	32016,3	25915,3
	Обязательства нерезидентам	-2211,3	-2193,6	-1932,9	-1452,4	-955,8	-561,0	-6849,7	-6463,3
Другие депозитные корпорации	Чистые иностранные активы	108,9	-272,0	57,2	-2410,8	-8752,2	-22550,8	-29365,7	-27531,7
	Требования к нерезидентам	851,5	1357,9	2304,2	2832,8	4073,4	6061,4	7494,3	7725,0
	Обязательства нерезидентам	-742,6	-1629,8	-2247,1	-5243,6	-12825,7	-28612,2	-36860,0	-35256,7
Депозитные корпорации, всего	Чистые иностранные активы	2522,7	4771,4	8270,2	16016,7	13211,3	10094,6	-4199,0	-8079,6
	Требования к нерезидентам	5476,6	8594,9	12450,2	22712,6	26992,9	39267,8	39510,6	33640,3
	Обязательства нерезидентам	-2953,9	-3823,5	-4180,0	-6695,9	-13781,5	-29173,2	-43709,6	-41720,0

Источник: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – V. LXII. – № 6. – 2009. – 1444 p.



**Рис. 1. Динамика удельного веса требований НБУ в общем объеме требований депозитных корпораций к нерезидентам в 2003–09 гг.**

Источник: рассчитано автором на основе данных: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – V. LXII. – № 6. – 2009. – 1444 p.



**Рис.2. Динамика удельного веса обязательств НБУ в общем объеме обязательств депозитных корпораций Украины нерезидентам в 2003–09 гг.**

*Источник: рассчитано автором на основе данных: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – V. LXII. – № 6. – 2009. – 1444 p.*

В то же время перманентно позитивной на протяжении исследуемого периода была динамика величины международных резервов Национального банка Украины вплоть до начала экономической рецессии, в течение которой их объем уменьшился почти на четверть до 25 млрд дол США по состоянию на 01.05.09 г. (табл. 2), что является вполне оправданным, поскольку они непосредственно предназначены для прямого финансирования дефицита платежного баланса и осуществления интервенций на валютном рынке с целью поддержания курса национальной валюты (для справки: согласно заявлению В. Путина на VIII Международном инвестиционном форуме «Сочи–2009» [5], с момента начала кризиса в России на нивелирование его последствий и предотвращение новых витков было целенаправленно истрачено около 100 млрд дол. США государственных золотовалютных резервов).

Поэтому особо актуальным в современных кризисных экономических условиях является анализ структуры международных резервов НБУ и методических особенностей составления платежного баланса, влияющих на определение их объема и предопределяющих рискованность и неоднозначность трактовки их динамики в связи с тем, что схемой обобщения экономических операций между национальной экономикой и экономиками других стран мира, проводимой в платежном балансе, не преду-

смотрен учет изменений, прямо не связанных с осуществлением этих операций, в т.ч. происходящих вследствие колебания цен и валютных курсов. Таким образом, при условии значительных изменений цен на данные активы на мировых фондовых рынках (что, собственно, и происходит в последнее время), могут происходить значительные изменения в реальных объемах международных резервов Национального банка Украины, не отображаемые в официальной отчетности. И вызывает большие сомнения обоснованность заявленного объема таких резервов в 24 494,7 млн дол. США по состоянию на 01.05.2009 г. (см. табл. 2).

Учитывая вышеописанные особенности, можно сделать вывод, что изменения в структуре международных резервов НБУ, произошедшие на протяжении 2002–09 гг., являются негативными вследствие увеличения почти на 10 процентных пунктов удельного веса их наибольшей составляющей – иностранной валюты (с 87,5 до 96,8 %) (рис. 3), которая, по методологии МВФ, как было упомянуто выше, включает требования органов денежно-кредитного регулирования к нерезидентам в форме иностранных банкнот, банковских депозитов, казначейских облигаций, коротко- и долгосрочных правительственных ценных бумаг и др. требования в соответствии с платежным балансом.

Таблица 2

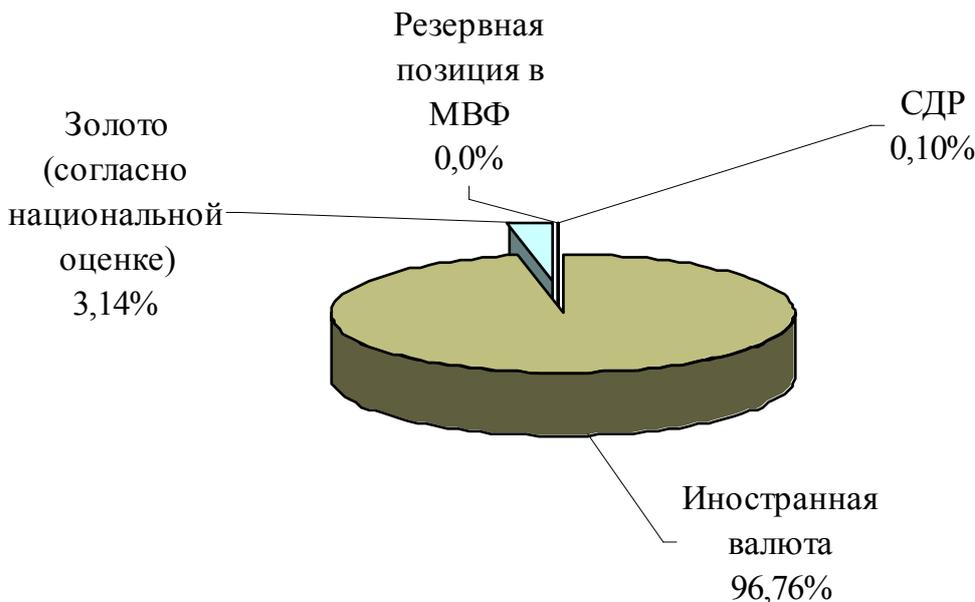
## Динамика структуры международных резервов Украины в 2002–09 гг., млн дол. США

Название показателя:	01.01.02	01.01.03	01.01.04	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08	01.01.09	01.04.09	01.05.09	Структура резервов по состоянию на:		Изменение удельного веса, %
											01.01.02	01.05.09	
Резервы, всего, минус золото	2955,3	4205,3	6683,2	9490,7	18988,0	21844,6	31786	30800,6	24600,7	23726,2	95,66	96,86	1,2
СДР	251,1	28,3	21,2	1,2	1,0	1,5	2,8	8,6	4,9	24,3	8,13	0,10	-8,03
Резервная позиция в МВФ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Иностранная валюта	2704,3	4177,0	6662,0	9489,5	18987,0	21843,2	31783,2	30791,9	24595,8	23701,9	87,53	96,76	9,23
Золото (млн тройских унций)	0,4831	0,7500	0,6300	0,5200	0,7800	0,8100	0,8370	0,8540	0,8580	0,8590	–	–	–
Золото (согласно национальной оценке)	134,1	264,0	260,0	224,1	402,5	513,5	693,1	742,7	791,9	768,5	4,34	3,14	-1,2
Всего резервов	3089,4	4469,3	6943,2	9714,8	19390,5	22358,1	32479,1	31543,3	25392,6	24494,7	100,00	100,00	–

Источник: составлено автором на основе данных: *International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – V. LXII. – № 6. – 2009. – 1444 p.; International Financial Statistics. Supplement on Monetary and Financial Statistics / IMF Statistics Department. – Supplement Series № 17. – 2009. – 556 p.*

Однако следует отметить, что структура украинских международных резервов на душу населения в целом соответствует распределению удельного веса их составляющих в странах мира, в большинстве из которых по состоянию на 01.04.09 г. доля иностранной валюты превышает 99 %, оставаясь относительно низкой лишь в США (60,1 %), в структуре резервов которых наибольший среди рассмот-

ренных стран удельный вес приходится на золото (17,63 %), доля которого в резервах других стран (рассчитанная исходя из его цены по 35 СДР за унцию) преимущественно не превышает 1 % (высоким удельным весом золота в общей величине резервов, кроме США, обладают только Франция – 14,09 %; Германия – 11,85 % и Нидерланды – 8,52 %) (табл. 3).



**Рис.3. Структура международных резервов Национального банка Украины по состоянию на 01.05.2009 г.**

*Источник: рассчитано автором на основе данных: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – V. LXII. – № 6. – 2009. – 1444 p.; International Financial Statistics. Supplement on Monetary and Financial Statistics / IMF Statistics Department. – Supplement Series № 17. – 2009. – 556 p*

Наибольшая структурная доля, приходящаяся на СДР в международных резервах по состоянию на 01.04.09 г., также принадлежит США (11,7 %), в других странах редко превышая 4 % (в Украине она равна 0,02 %). Исключением являются Нидерланды, в которых удельный вес данного элемента резервных активов составляет 8,51 %; Германия (4,41 %) и Киргизия (4,49 %).

Почти на одном уровне с Нидерландами находится и относительная величина резервной позиции в МВФ<sup>1</sup> США: 10,28 и 10,57 %

соответственно. Достаточно большой является доля резервной позиции в МВФ и в общих резервах Объединенного Королевства (6,01 %), Германии (5,11 %), Испании (5,7 %), Австрии (4,16 %), Канады (3,57 %), Швеции (2,44 %), Австралии (2,08 %) и Швейцарии (1,35 %), в остальных странах не превышая 1 % (в частности в Украине – 0,0001 %).

<sup>1</sup> Включающую, согласно методологии МВФ, резервную трансевую позицию и позицию кредитора согласно различным долговым договоренностям [3].

Таблица 3

Объем составляющих и структура международных резервов<sup>2</sup>  
стран мира на душу населения по состоянию на 01.04.09 г., СДР

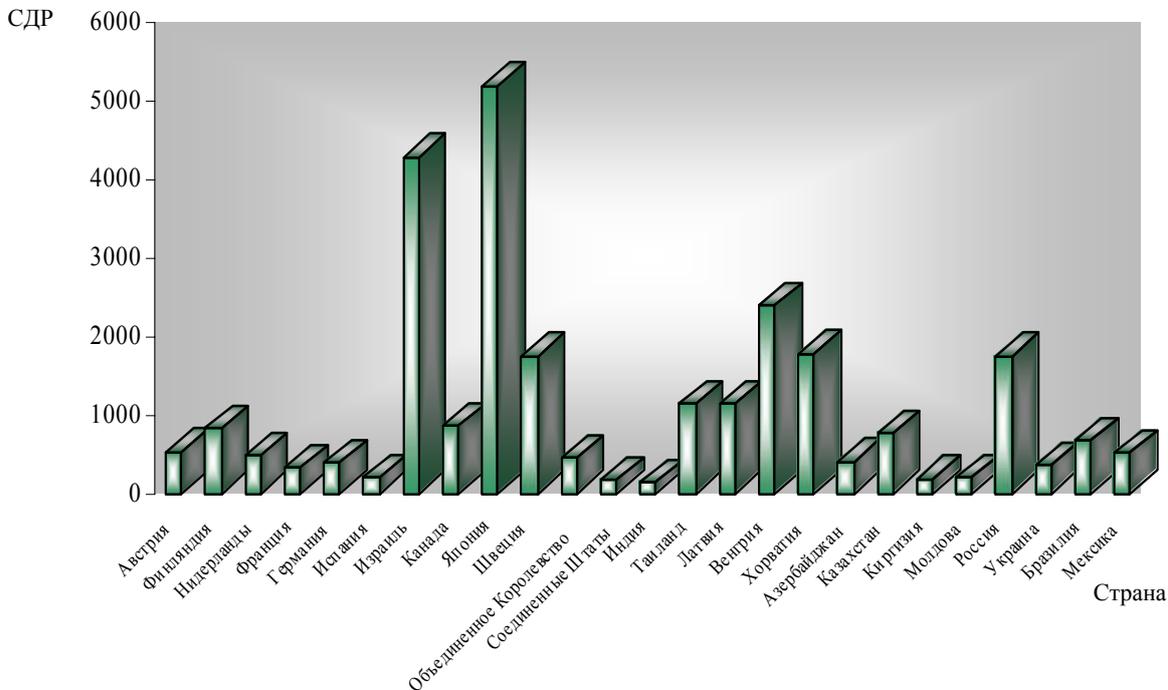
Название страны	Золото		Иностранная валюта		СДР		Резервная позиция в МВФ	
	СДР	% к общим резервам	СДР	% к общим резервам	СДР	% к общим резервам	СДР	% к общим резервам
Австрия	37,77	5,23	630,3	87,31	23,83	3,30	30,05	4,16
Финляндия	10,43	1,22	783,4	91,80	29,33	3,44	30,20	3,54
Нидерланды	41,69	8,52	355,5	72,69	41,62	8,51	50,28	10,28
Франция	44,49	14,09	234,4	74,23	10,12	3,20	26,77	8,48
Германия	46,68	11,85	309,7	78,62	17,38	4,41	20,14	5,11
Испания	7,12	3,64	173,9	88,95	3,34	1,71	11,14	5,70
Австралия	4,27	–	932,7	–	5,35	0,56	20,01	2,08
Израиль	–	–	4188,1	–	1,20	–	16,21	–
Канада	0,12	0,01	822,7	94,20	19,38	2,22	31,16	3,57
Китай (Гонконг)	0,35	–	17845,3	–	–	–	–	–
Норвегия	–	–	6414,3	–	59,44	–	57,61	–
Япония	6,76	0,13	5202,6	99,28	15,51	0,30	15,52	0,30
Швеция	16,34	0,93	1668,1	95,39	21,61	1,24	42,64	2,44
Швейцария	155,23	3,39	4345,2	94,76	23,26	0,51	61,85	1,35
Объединенное Королевство	5,70	1,29	404,9	91,63	4,71	1,07	26,56	6,01
Соединенные Штаты	29,37	17,63	100,1	60,10	19,49	11,70	17,60	10,57
Намибия	–	–	393,9	–	0,01	–	0,04	–
Сейшельские острова	–	–	677,8	–	0,33	–	–	–
Марокко	0,79	0,17	454,7	99,26	0,39	0,09	2,23	0,49
Алжир	5,68	0,21	2723,9	99,69	0,18	0,01	2,48	0,09
Индия	0,34	0,25	136,7	99,37	0,001	0,001	0,52	0,38
Таиланд	1,40	0,12	1125,6	99,58	1,27	0,11	2,05	0,18
Китай (материк)	0,50	0,07	723,1	99,72	0,59	0,08	0,96	0,13
Китай (Макао)	–	–	21239,6	–	0,20	–	–	–
Латвия	3,87	–	1236,7	–	–	–	0,03	–
Венгрия	0,35	0,01	2459,6	99,68	0,16	0,01	7,38	0,30
Хорватия	–	–	1768,1	–	0,01	–	0,04	–
Черногория	–	–	0,0	–	0,50	–	10,65	–
Польша	3,04	0,30	1014,7	99,01	1,86	0,18	5,19	0,51
Азербайджан	–	–	399,9	–	0,05	–	0,01	–
Казахстан	5,21	0,72	722,0	99,28	0,06	0,01	0,001	0,0001
Киргизия	0,52	0,43	114,4	95,08	5,41	4,49	–	–
Молдова	–	–	208,5	–	0,01	–	0,003	–
Россия	4,23	0,24	1735,9	99,44	0,01	0,001	5,62	0,32
Украина	0,65	0,18	357,7	99,80	0,07	0,02	0,0004	0,0001
Бразилия	0,20	0,03	659,9	99,97	0,00	0,0002	0,0013	0,0002
Мексика	0,06	0,01	518,9	98,52	3,11	0,59	4,63	0,88

Источник: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – V. LXII. – № 6 – 2009. – 1444p.

<sup>2</sup> Учитывая золото по цене 35 СДР за унцию (1 унция = 28,35 г.).

Примечательно также, что крайне низким по состоянию на 01.05.2009 г остается абсолютный объем украинских международных резервов на душу населения (345 СДР/чел.) по сравнению с другими странами мира, в некоторых из которых их величина превышает 1000

СДР на 1 человека и составляет: в Латвии – 1128,3 СДР/чел.; Таиланде – 1135,2; России – 1744,1; Швеции – 1753,6; Хорватии – 1776,0; Венгрии – 2386,1; Израиле – 4285,0; Японии – 5197,9 СДР/чел. (рис. 4).



**Рис.4. Соотношение объема международных резервов на душу населения в странах мира по состоянию на 01.05.2009 г.**

Источник: рассчитано автором на основе данных: *International Financial Statistics / IMF Statistics Department.* – V. LXII. – № 6. – 2009. – 1444 p.

При этом тенденция изменения удельного веса украинских резервов в их общемировом объеме является негативной: по состоянию на 01.01.06 г она была равна 0,44 %, а на 01.04.09 г. – 0,37 %; тогда как структурная доля аналогичных резервов некоторых других стран возросла (в частности, России, Бразилии, Индии, Китая (материка) и Казахстана – на 1,42; 1,6; 0,56; 2,57; 0,11 процентного пункта соответственно) (табл. 4). И следует отметить, что удельный вес международных резервов стран с развитой рыночной экономикой в целом сократился на 12,2 процентного пункта (в т.ч. Еврозоны – на 1,37) за счет увеличения доли развивающихся стран, среди которых наибольшим было ее увеличение в странах Азии (на 8,29 процентного пункта), в результате чего по состоянию на 01.04.2009 г. общий удельный вес последних (35,41 %) практически достиг уровня стран с развитой экономикой (37,56 %) (см. табл. 3), что свидетельствует о том, что

последствия мирового финансово-экономического кризиса являются более разрушительными для развитых стран, предоставляя возможность развивающимся государствам (в число которых, согласно методологии МВФ, входит и Украина), в процессе «перезагрузки» глобальной мировой финансовой системы значительно усилить свои позиции.

И особая роль в данном процессе принадлежит мерам по увеличению уровня капитализации экономики как индикатора, характеризующего производственно-коммерческий потенциал государства, оказывающего непосредственное влияние на благосостояние нации, и, в первую очередь, – на формирование ее финансовых активов, поскольку «хорошо живут не те страны, которые имеют большое национальное богатство на душу населения, а те, которым удается успешно вовлекать это богатство в рыночный оборот» [7].

Таблиця 4

Динамика объема и удельного веса международных резервов стран мира в 2006–09 гг.

Название страны/ Мирового региона	Млн СДР, по состоянию на:						% к мировому объему по со- стоянию на:		Изме- нение удель- ного веса, %
	1.01.06	01.01.07	01.01.08	01.01.09	01.04.09	01.05.09	01.01.06	01.04.09	
<b>Страны с развитой экономикой</b>	149297	152702	156420	165725	167334	–	49,76	37,56	-12,20
<b>Еврозона, в т.ч.:</b>	142391	143735	148786	162981	150568	149308	4,75	3,38	-1,37
Австрия	5125	4985	7079	6101	4658	4434	0,17	0,10	-0,07
Финляндия	7416	4372	4525	4587	4591	4385	0,25	0,10	-0,14
Нидерланды	7069	7902	7198	8140	8086	7995	0,24	0,18	-0,05
Франция	22597	31412	31855	24630	19591	19977	0,75	0,44	-0,31
Германия	35440	31561	31896	31846	32402	32291	1,18	0,73	-0,45
Испания	7286	7663	7582	8736	8697	8683	0,24	0,20	-0,05
Австралия	29434	35618	15764	20015	20275	–	0,98	0,46	-0,53
Израиль	19632	19379	18047	27601	29648	30209	0,65	0,67	0,01
Канада	23066	23265	25944	28426	29048	28397	0,77	0,65	-0,12
Китай (Гонконг)	86931	88521	96593	118468	124562	–	2,90	2,80	-0,10
Норвегия	32874	37784	38500	33078	31155	–	1,10	0,70	-0,40
Япония	584568	585600	603794	656178	667052	661646	19,48	14,97	-4,51
Швеция	15645	16649	17281	16967	16105	16151	0,52	0,36	-0,16
Швейцария	26847	26773	29432	30426	34575	–	0,89	0,78	-0,12
Объединенное Королевство	27264	27402	31330	29142	27058	27291	0,91	0,61	-0,30
Соединенные Штаты	46994	45615	46820	52396	51904	51930	1,57	1,17	-0,40
<b>Развивающиеся страны</b>	150736	188738	254720	277392	278173	–	50,24	62,44	12,20
<b>Африка, в т.ч.:</b>	113008	147879	183632	222964	221327	–	3,77	4,97	1,20
Намибия	218	299	567	839	1042	–	0,01	0,02	0,02
Сейшельские острова	39	75	26	41	61	–	0,00	0,00	0,00
Марокко	11350	13546	15290	14375	14480	–	0,38	0,33	-0,05
Алжир	39588	51986	70006	93194	93907	–	1,32	2,11	0,79
<b>Развивающиеся страны Азии, в т.ч.:</b>	813686	996371	135507	153144	157747	–	27,12	35,41	8,29
Индия	92704	113895	169356	161036	162499	162409	3,09	3,65	0,56
Таиланд	35561	43495	54024	70641	76173	76501	1,19	1,71	0,52
Китай (материк)	575454	710920	969055	969055	969055	–	19,18	21,75	2,57
Китай (Макао)	4680	6070	8372	10342	11257	–	0,16	0,25	0,10
<b>Европа</b>	281664	390315	527224	506884	478880	–	9,39	10,75	1,36
<b>Центральная и Восточная Европа</b>	136852	161482	191533	196133	194177	–	4,56	4,36	-0,20
Латвия	1570	2902	3523	3273	2804	2550	0,05	0,06	0,01
Венгрия	12984	14313	15172	21940	24700	23885	0,43	0,55	0,12
Хорватия	6157	7636	8653	8412	7816	7850	0,21	0,18	-0,03
Черногория	143	289	463	311	270	–	0,00	0,01	0,00
Польша	28706	30939	39962	38619	39044	–	0,96	0,88	-0,08
<b>СНД и Монголия, в т.ч.:</b>	144812	228833	335691	310751	284702	–	4,83	6,39	1,56
Азербайджан	824	1662	2704	4199	3491	3462	0,03	0,08	0,05
Казахстан	4324	11875	10062	11684	11288	11701	0,14	0,25	0,11
Киргизия	402	511	704	751	652	944	0,01	0,01	0,00
Молдова	418	515	844	1086	757	736	0,01	0,02	0,00
Россия	123499	196921	295872	268426	246838	246603	4,12	5,54	1,42
Украина	13312	14549	20144	20027	16485	15870	0,44	0,37	-0,07
<b>Ближний Восток</b>	119760	145909	198869	189281	190431	–	3,99	4,27	0,28
<b>Западное полушарие, в т.ч.:</b>	179251	206913	282407	323345	313618	–	5,97	7,04	1,07
Бразилия	37291	56643	113585	125239	126719	126616	1,24	2,84	1,60
Мексика	51816	50702	55128	61766	57175	56113	1,73	1,28	-0,44
<b>Мир, в т.ч.:</b>	300033	341440	411141	493464	445507	–	100	100	0,00
<b>Китай</b>	667065	805511	107402	109786	110487	–	22,23	24,80	2,57
<b>БРИК</b>	920559	117297	165283	165256	164093	–	30,68	36,83	6,15

Источник: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – V. LXII. – № 6. – 2009. – 1444 p.

Последствием низкой (в т.ч. и в докризисный период) капитализации украинских корпораций было перераспределение национального богатства нашей страны, и, прежде всего, ее производственного и финансового капитала (в частности, путем поглощения отечественных компаний иностранными корпорациями), в пользу государств, более успешно использовавших финансовый инструментарий для реализации своих конкурентных преимуществ на мировой арене. Ведь, как удачно было отмечено В. Е. Маневичем, «если периодически возникающая переоценка капитала («финансовый пузырь») является механизмом бумов и кризисов, то хроническая недооценка капитала ведет к длительной стагнации экономики; причем, разумеется, хроническая стагнация не предохраняет страну от влияния мировых кризисов, не делает ее островом стабильности» [8]. И, при условии сохранения тенденций, наблюдавшихся до начала мировой рецессии, Украина еще долго могла бы оставаться «догоняющим аутсайдером».

Однако на сегодняшний день, несмотря на общее ухудшение финансового климата (которое в нашей стране было нивелировано неразвитостью фондового рынка), как уже отмечалось выше, наша страна получила уникальный шанс сформировать предпосылки для принципиально более успешной реализации национальных интересов в глобализованном мире.

С этой целью необходимо, прежде всего, повысить уровень финансовой (и корпоративной) культуры и образованности отечественного топ-менеджмента, разработать современную надежную систему исполнения договоров и учета прав собственности на ценные бумаги, создать целостную и обоснованную законодательную и нормативно-правовую базу деятельности корпораций на фондовом рынке, обеспечить полную прозрачность бухгалтерского учета компаний путем осуществления эффективного внутреннего и внешнего аудита. Необходимо также принципиальное изменение значения фондового рынка, спекулятивная функция которого должна стать вторичной, а, в первую очередь, он должен стать механизмом привлечения компаниями необходимых заемных средств и системой конкурентного регулирования экономики.

Первым шагом в направлении усовершенствования учета финансовых активов в Украине должно стать внедрение в систему сведения платежного баланса нашей страны принципа отражения стоимости активов по их

текущим ценам, так, как это принято в международной практике составления национальных счетов [9], а не по ценам на момент осуществления операций по их купле-продаже, применяемым НБУ с этой целью на сегодняшний день [6], что увеличит степень прозрачности мониторинга эффективности государственной политики по размещению международных резервов и позволит выявить реальный финансово-ресурсный потенциал органов денежно-кредитного регулирования для демпфирования циклов финансово-экономического развития страны, что в сочетании с мерами по повышению уровня капитализации украинской экономики, обеспечит надежную основу для превращения незадействованного потенциала Украины в ликвидный капитал и переориентирования мировых финансовых потоков в пользу нашего государства.

### Литература

1. Національне багатство України / За ред. Дорогунцова С.І. – К.: РВПС України НАН України, 2005. – 224 с.
2. Капіталізація економіки України / За ред. В. М. Гейця, А. А. Гриценка. – К.: Ін-т екон. та прогноз., 2007. – 220 с.
3. International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – V. LXII. – № 6. – 2009. – 1444 p.
4. International Financial Statistics. Supplement on Monetary and Financial Statistics / IMF Statistics Department. – Supplement Series № 17. – 2009. – 556 p.
5. VIII Международный инвестиционный форум «Сочи-2009». Пленарное заседание "Россия. Инвестиционная стратегия" // <http://video.forumkuban.ru/#session2>
6. <http://www.bank.gov.ua>
7. А. Барановский Недокапитализированная экономика // Зеркало недели. – № 42 (467). – 2003. – [www.zerkalo-nedeli.com](http://www.zerkalo-nedeli.com)
8. В.Е. Маневич Особенности финансового кризиса и перспективы развития финансовых рынков в России // Бизнес и банки. – 2008. – <http://www.cemi.rssi.ru/mei/articles/manev08-8.pdf>
9. Система национальных счетов 1993 / Евростат, МВФ, ОЭСР, ООН, ВБ. – В 2-х т. – Т. 1. – Брюссель, Люксембург, Вашингтон, О.К., Нью-Йорк, Париж, 1998. – 392 с.

Статья поступила в редакцию 15.06.2009