

вом економічних і соціальних інститутів: рівня ВВП, розмірів доходів населення, податкового законодавства, способу формування державного бюджету, обсягів прийому студентів-контрактників, спонсорської допомоги, конкурентоспроможності вищого навчального закладу. Фінансування вищої освіти потребує кардинальних змін з метою збільшення інвестицій у вищу школу та одночасного стимулювання підвищення її якості.

Література

1. Основи економічної науки: курс лекцій / В.С. Савчук, О.О. Беляєв, К.Т. Кривенко та ін.; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф., чл.-кор. НАНУ В.С. Савчука. — К.: КНЕУ, 2011. — 442 с.
2. Основні показники діяльності вищих навчальних закладів України на початок 2010—2011 навчального року : статистичний бюлетень. — К. : Державний комітет статистики України, 2011. — 236 с.
3. Education at glance 2008 : OECD Indicators. [Electronic resource]. — Access mode : <http://www.oecd.org/dataoecd/23/46/41284038.pdf>.
4. Павленко А.Ф. Тенденції розвитку та забезпечення якості вищої освіти / А.Ф. Павленко // Вища освіта: шляхи розвитку та забезпечення якості. — К.: КНЕУ, 2010. — С. 24—40.
5. Боголіб Т. М. Фінансове забезпечення розвитку вищої освіти і науки в трансформаційний період : монографія / Т. М. Боголіб. — К. : Міленіум, 2006. — 506 с.
6. Varghese N.Y. Higher education and the global economic crisis [Electronic resource]. — Access mode : <http://www.iau-aiu.net / iaunew 16-1-en.pdf>.

Статтю подано до редакції 06.02.12 р.

УДК

Д. Гриджук, канд. екон. наук, голова Правління,
ПАТ «КБ «Хрещатик»

ЧИ МОЖЛИВИЙ УСПІХ В ЕПОХУ КРИЗИ І ПРО ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ КРАЇНИ

АНОТАЦІЯ. У статті розглядається проблема виходу із сучасної кризи через призму розвитку банківської системи країни та іпотечного кредитування.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: економічна криза, банківська система, іпотека.

Постановка проблеми. «Неможливо вирішити проблему на тому самому рівні, на якому вона виникла. Потрібно стати над проблемою, перейшовши на вищий щабель», — писав Альберт Ейнштейн, розмірковуючи над фізичними процесами, що панують на Землі та у Всесвіті [1]. Проте геніальна позиція великого вченого, на наш погляд, може бути застосована до будь-якого виду людської діяльності, особливо в епоху таких глобальних змін, як нинішня світова криза. Ми спеціально не надаємо цій кризі певного визначення, бо багато вчених-економістів ще й досі сперечаються — економічна вона чи фінансова. Достеменно зрозуміло одне: наявний колапс суспільно-політичного устрою, який щільно переплітається з економічним, робить організацію сьогоденішнього світу таким, що потребує кардинальних реформ як інститутів економіки, так і взагалі змін в уявленнях людей про сенс власного життя.

Аналіз досліджень і публікацій. Варто згадати історію економічної думки, щоб зрозуміти, наскільки теорія і практика економіки відірвалися від досвіду минулих періодів та які шляхи виходу з ситуації можуть бути застосовані зараз. Як відомо, науковою дисципліною економіка стала завдяки Адаму Сміту, який ще у 1776 році проголосив гасло «довіряйте ринку» [2] і зробив віру у ринкову економіку базовим постулатом. Цю віру дещо похитнула Велика депресія, що примусило багатьох практиків прискіпливіше поглянути на теорії Дж.М. Кейнса [3]. Проте сміливі твердження Кейнса відносно того, що ринкова економіка не може працювати без нагляду, була розкритикована неокласиками на чолі з М. Фрідманом [4]. Прихильники цієї течії були впевнені, що для попередження економічних спадів достатньо незначного втручання держави у діяльність центробанків. Згодом кейнсіанську модель замінила теорія ефективного ринку, відповідно до якої фінансові ринки, маючи достатню інформацію, завжди встановлюють правильну ціну активів. Деякі економісти навіть поповнили ряди послідовників Й. Шумпетера [5], для якого економічний спад був складовою процесів пристосування економіки до змін.

У 70-х роках минулого сторіччя запанувала гіпотеза американця Ю. Фама [6]. На жаль, слідом за теоретиками витонченої моделі економічного розвитку в неї повірили й практики, у тому числі давній прихильник фінансового дерегулювання А. Грінспен, який на той час очолював ФРС США. Він залишився глухим до

закликів неокейнсіанців обмежити ломбардне кредитування, звернути увагу на тривале розбухання цін на ринку нерухомості. Масштабність поточної кризи стала наочним посібником по загрозах фінансовій нестабільності і нищівно спростувала теорію про те, що економічні рецесії — краща реакція на коливання технічного прогресу.

Мета статті. Дати розгорнуту характеристику можливих напрямів досягнення успіхів в епоху кризи базуючись на аналізі тенденцій розвитку банківської системи країни.

Виклад основного матеріалу. Нинішні кризові потрясіння, на наш погляд, досить ясно відображають фундаментальні суперечності у чинному світовому устрої. Тому економікам світу необхідне глибинне перезавантаження. Таким перезавантаженням закінчувалися практично всі світові фінансові кризи. Саме вони допомагали не тільки реструктуризувати економіку і суспільство, а й суттєво змінити соціальні стандарти. Глибинні зміни в економіці і системні технологічні новації стають основою виживання під час кризи і продукують інноваційні бізнес-моделі, переоцінку споживчих цінностей і новий спосіб життя людей.

Складно спрогнозувати, що принесуть нам сьогоднішні реформи через 25 років. А ось оцінити найближчу перспективу можна. Те, що відбувається наразі у світових фінансах, досить інноваційно, на наш погляд. Банківські системи всіх країн взяли за основу ключовий показник — надійність, котрий передбачає суттєве збільшення капітальних резервів, якими мають володіти банки у всьому світі. Це дасть можливість забезпечити систему, але одночасно й звузити її, зробити банки менш прибутковими. Цей підхід найчіткіше простежується у Великобританії і США, де шляхом регулятивних і фіскальних реформ намагаються приборкати банки, котрі стали завеликими, аби збанкрутіти, — «too big to fail». Нагляд за ними планується ефективніший, регуляторні правила і процедури — жорсткіші, а ось бізнес-моделі — кориснішими для суспільства, оскільки будуть орієнтовані насамперед на клієнтів.

Символом нової епохи у регулюванні сфери фінансів може стати американський закон Додда—Френка, головним положенням якого є відокремлення інвестиційної банківської діяльності від комерційної. Цей документ, що містить понад 2 тисяч сторінок [7], передбачає відновлення деяких елементів нормативної бази часів Великої депресії, спрямованих на заборону щодо ви-

користання депозитів для фінансування позичок, проведення «спекулятивних» операцій банків із застрахованими депозитами, обмеження різноманітних операцій із застосуванням фінансових інструментів. Про такий законодавчий прийом говорить і керуючий Банку Англії М. Кінг [8]. За такої практики працюють і швейцарські банки. Тепер численні фінансові структури вгамовують свої амбіції — настільки суворі вимоги до капіталу плануються з боку регулятора. Це може спричинити скорочення інвестиційних підрозділів або взагалі їх закриття.

Нові бізнес-моделі розвитку фінансових секторів у розвинутих країнах допоможуть банкам перейти у поле діяльності з меншими ризиками, що безумовно підвищить їх надійність, проте ускладнить процес одужання, особливо таких знекровлених національних економік, як, наприклад, грецька. На фоні зниження активності у розвинутих країнах різко контрастує фінансове пожвавлення у країнах, що розвиваються. Банки цих країн зростають досить швидко, і це необхідно, аби йти одним кроком з вітчизняними економіками, що несуться на крейсерській швидкості. Такий бурхливий розвиток перетворить ці ринки на справжні інноваційні центри, що наразі, наприклад, демонструє Китай.

Сьогодні не так уже й легко віднайти правильні компроміси у фінансових реформах. Повинен відбутися цикл змін в економічній системі і суспільстві, в основі якого — нові технології і нові принципи споживання. Звідси — нові бізнес-моделі, і насамперед у діяльності банків, у яких ключовими факторами стабільності мають бути консолідація у найширшому сенсі, клієнтоорієнтованість і прозорість. Саме це сформує той фон довіри до банківської системи, котрий стане фундаментом великого перезавантаження. А ще — людський фактор, що є ключем до економічної конкурентоспроможності. Саме сьогодні особливо затребувані аналітичні навички, професіональна допитливість, соціальний інтелект, так необхідні для створення ефективної команди і проведення радикальних реформ. Додержуватися суворих правил економіки вже замало. Для процвітання потрібна чітка стратегія та активні інновації.

Гучно та активно про інновації знову заговорили на початку нинішньої кризи, обговорюючи проблему радикальних науково-технологічних проривів у світовій економіці на міжнародних і внутрішніх самітах, науково-практичних конференціях, ділових і політичних зустрічах різного рівня. Основним мотивом у всіх

цих дебатах та обговореннях було питання: чому цей ефективний інструмент і досі не затребуваний для відновлення економіки як розвинутих країн, так і тих, що розвиваються?

Відповідь — у появі інноваційної паузи, яка і є, на наш погляд, ще одним з джерел кризових явищ. Наукові інновації поки що дремають в очікуванні чергового еволюційного циклу, який передбачає наявність певного обсягу інвестицій. Зростання економіки до кризи забезпечували розвинуті країни, які «тимчасово» припинили створювати проривні технології, здатні стати тригерами економічного зростання, оскільки конкурентні переваги їм гарантувало виробництво необхідних товарів з високою доданою вартістю, за які країни третього світу розраховувалися сировинними ресурсами і дешевою робочою силою. Крім того, якщо раніше інвестори вкладалися у компанії, що володіли перспективними технологіями (залізниця, автомобілебудування, напівпровідники, комп'ютери), то наразі вони змінили точки вкладання інвестицій на користь спекулятивних, не пов'язаних з інноваціями сфер діяльності. Таким чином, на фінансових ринках і ринках нерухомості виникла надлишкова пропозиція грошей, що призвело спочатку до бурхливого зростання цін і створення відповідних «бульбашок» і «пірамід», а потім через суттєву різницю між очікуваною і фактичною дохідністю — до різкого скидання інвестицій і падіння цих ринків.

Тож, як подолати нинішню кризу? Найголовніше, на наш погляд, це відмовитися від віри в економіку як просту суму мікроекономічних рішень, що функціонують в ідеальному середовищі, де грамотні учасники раціонально взаємодіють на досконалих ринках. Нам потрібно вчитися жити у хаотичному світі, визнати роль нераціональної і непередбачуваної поведінки в ньому, відкрити очі на необхідність нової парадигми ведення бізнесу й організації суспільства, що потребує насамперед докорінних змін у людській свідомості і виходу на якісно новий рівень мислення. Велику увагу слід приділити методам прогнозування ринків, більш точні результати яких нададуть можливість формувати стратегії і розробляти тактичні завдання, спрямовані на радикальну зміну розумного співвідношення розвитку як матеріального, так і духовного. І якщо реально буде обрано і втілено стратегію інноваційного прориву, коли сили науки, бізнесу, освіти (що дуже важливо!) і держави концентруватимуться на засвоєнні і поширенні базисних інновацій нового століття, століття постіндус-

тріального суспільства, у світі з'явиться шанс радикально модернізувати не тільки провідні галузі економіки, а й суспільство в цілому.

Загальним для всіх — і бізнесу, і держави — має бути інше: розуміння природи кризи, яке впливає на внутрішню і зовнішню політику, на поведінку споживчого ринку, що врешті-решт формує попит і пропозицію, котрі стають у подальшому ефективною основою для посткризового відновлення і розвитку. А ще — визнання, що в оточуючій нас дійсності всі ринки, у тому числі й фінансові, далекі від ідеалу, можуть підпадати під божевілля на товпу і глобальних ілюзій. Багатьом може не сподобатися таке трактування, проте ми не уникнемо того, що для відновлення пропорцій в індустріальній ринковій економіці слід задіяти дуже важливий фактор — відновлення довіри до грошей, грошової системи та уряду. Це відомо з діяльності американського президента Франклін Рузвельт, досвід канцлера Західної Німеччини Л. Ерхарда.

Тож, чи можливий успіх в епоху кризи? Безумовно, якщо зробити практичні висновки і визначити пріоритети на найближчі 2—3 роки. А саме:

- система антикризових заходів уряду має бути спрямована насамперед на реальний сектор економіки і населення, бо існуючі соціальні проблеми — демографічний застій, висока смертність, алкоголізм і зубожіння — так і залишать Україну зі статусом країни з дешевою робочою силою і сировинним придатком світової економіки;

- спроби зупинити загальну кризу стабілізаційними заходами тільки у банківській системі до успіху не призведуть. Окрім довіри, потрібні об'єктивні передумови для кредитування — прибутковність вкладень у реальне виробництво;

- держава має допомогти позичальникам — як корпоративним, так і приватним — з реструктуризацією кредитів шляхом надання державних гарантій і за рахунок резервних фондів, інакше під загрозою опиниться сама банківська система;

- топ-менеджмент підприємств реального сектору терміново повинен зупинити процедури псевдобанкрутства і почати опікуватися реальними антикризовими стратегіями, спрямованими не на послаблення кризових явищ, а на реалізацію шляхів виходу з них;

- фінансистам потрібно усвідомити необхідність синергетичного поєднання нових і традиційних технологій здійснення бан-

ківських операцій, інформаційно-комунікативних технологій для управління ефективними взаємовідносинами з різними категоріями клієнтів, важливість нової філософії підготовки банківського персоналу (продукт-менеджерів, консультантів, аналітиків, бренд-менеджерів та ін.) і, мабуть, найголовніше — використання lean management, або нових управлінських технологій, що допомагають у щоденній роботі позбутися непродуктивних процесів, неефективного використання часу і простору і насамперед неліквідних активів.

Отже, активізувати кредитування корпоративного бізнесу навряд чи відбудеться, якщо не звертати особливої уваги на такий важливий аспект успішної діяльності банків, як поліпшення якості існуючих кредитних портфелів, формування якісних портфелів цінних паперів, дебіторської заборгованості. На порядку денному — забезпечення повернення кредитів, у тому числі шляхом посилення захисту прав кредиторів, які конче потребують вдосконаленої нормативно-правової бази, а також прозорих процесів реструктуризації і прийняття судових рішень. А ще — наявність платоспроможних і сумлінних позичальників, яких стало замало при більш виваженому підході банків до кредитування. Тому такою актуальною у вітчизняній банківській системі залишається проблема «токсичних» активів, частка яких поки що зменшується дуже повільно. Безумовно, проблема «токсичних» активів актуальна не тільки в українських банках, а й у багатьох країнах світу. Незважаючи на всі зусилля і Національного банку, і самих комерційних банків, частка проблемних кредитів все ще перебуває на рівні 8,8 %, або приблизно 65,3 млрд грн [8]. Цифра вражає, якщо зважати на те, що регулятивний капітал банківської системи становив у 2011 році 178,454 млрд грн. [9].

Тому цілком прийнятним вважаємо порушене регулятором питання нарощення регулятивного капіталу фінансовими установами, яке банки мали вирішити до 1 січня 2012 року. Це забезпечить фінансовий ринок від непередбачуваних ситуацій за складних умов відновлення економіки, а також гарантуватиме вкладникам — фізичним особам збереження і нагромадження їхніх коштів, оскільки банки, що не матимуть достатнього розміру капіталу, позбавляться права залучати депозити населення.

Щодо самих «токсичних» активів. В Європі, наприклад, ці питання почали вирішувати з самого початку кризи. При цьому застосовувалися різні сценарії, в тому числі відкриття bad-banks.

Однозначної оцінки щодо правильності такого методу наразі не має, проте позитивну справу вони зробили. Як-то кажуть, переможців, не судять. В Україні ж частку проблемних активів можливо знизити шляхом підвищення рівня регулятивного капіталу банків, що дасть їм змогу сформувати резерви під проблемні кредити. А ще — необхідна мотивація ринку щодо створення можливостей у банків для роботи з такими активами, а також чітка політика регулятора стосовно цих процесів. І тут досить важливою є співпраця з Національним банком, вироблення на рівні регулятора тих програм, які допоможуть банкам позбутися «поганих» активів і почати фінансувати тих клієнтів, які можуть обслуговувати надані кредити. Тому наразі необхідні оперативні та якісні радикальні реформи по всіх напрямках. А наріжним каменем співпраці з регулятором має стати впровадження чіткої програми, яка дасть можливість українським банкам взаємодіяти, консолідувати свої зусилля на підтримці ліквідності і платоспроможності, відновленні кредитування реального сектора економіки.

Крім того, важливою складовою відновлення кредитування є наявність джерела довгострокових ресурсів, причому наразі вже спостерігається тенденція до збільшення питомої ваги таких ресурсів порівняно з короткостроковими. Звичайно, ще зарано вести мову про реально «довгі» гроші, це скоріш середньостроковий ресурс, але тенденція змін на ринку очевидна і вона позитивна. Каталізаторами ж формування довгострокового ресурсу виступають такі процеси, як поживлення фондового ринку, активізація діяльності інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів. Сьогодні помітною стала стабілізація зовнішніх ринків капіталів, більш чітко стала проявлятися зацікавленість ними з боку українських підприємств, організацій. Вже з'явилася можливість проведення приватного розміщення акцій — IPO, євробондів, залучення синдікованих кредитів і субординованого боргу. Все це значною мірою сприятиме поліпшенню ситуації з довгостроковими ресурсами.

Крім того, існують й внутрішні резерви у кожного банку. Це насамперед виражена політика по всіх напрямках діяльності, диверсифіковане управління ризиками, зміцнення репутаційного гудвілу, особливо на міжнародному ринку капіталів, підтримка іміджу і бренду банку на високому рівні та ін. А ще — зменшення доларизації економіки та повнообсягове відновлення функцій національної валюти як засобу платежу, нагромадження і розра-

хунку. Виходячи з цього, чи не найважливішим кроком має стати, на нашу думку, лібералізація валютної політики, яка забезпечуватиме розрахунки виключно у національній валюті, надасть можливості для вільної купівлі/продажу іноземної валюти як для експортерів, так і імпортерів, а також фізичних осіб з метою проведення особистих операцій.

Вагомим фактором, який сприятиме розвитку банківського кредитування, є оптимальне оподаткування банків. На наш погляд, слід боротися не за зростання податкових надходжень шляхом збільшення податкового навантаження на банки, зменшуючи розмір формування страхових резервів для покриття ризиків неповернення основного боргу по кредитах, гарантіях. Головні передумови підвищення податкових надходжень, на нашу думку, — це відновлення виробничих потужностей реальної економіки і підвищення інвестиційної привабливості країни, що надасть не тільки банкам можливості активніше та ефективніше збільшувати свої доходи. Це, у свою чергу, досить швидко позитивно позначиться на обсягах податкових надходжень до бюджету.

Важливим джерелом формування довгострокових ресурсів залишається залучення інвестицій, у тому числі іноземних. І найпривабливішою галуззю для цього було і залишається житлове будівництво. Сьогодні будівельна галузь, як і весь народногосподарський комплекс України, відчуває на собі вплив загальноекономічного спаду, підвищення тарифів на енергоносії, а також тиск ситуації, що склалася на ринку нерухомості через підвищення цін на будівельні матеріали і появу псевдоінвестиційних компаній. Проте, незважаючи на всі об'єктивні і суб'єктивні фактори, саме цій галузі економіки вдалося у 2012 році вийти на докризовий рівень: у 2010 році в Україні було введено в експлуатацію 9,4 млн м² житла, у 2011-му — 9,8 млн м², у 2012 році планується ввести 10,2 млн м² житла. Опікується цими питаннями і уряд, передбачивши на реалізацію всіх державних будівельних житлових програм 1,3 млрд грн, проте цього замало, аби задовольнити попит на житло різного класу всіх бажаючих, особливо молоді [9].

Визначну роль у розвитку житлового будівництва безперечно відіграють банки. Незважаючи на всілякі негаразди та уповільнення темпів зростання економіки країни, банки видавали іпотечні кредити, хоча в цілому портфель таких кредитів зменшився — станом на 01 січня 2012 року становив 94,52 млрд грн, що на 15,15 млрд грн,

або 13,82 %, менше, ніж у минулому році. Одним з факторів уповільнення темпів іпотечного кредитування є відсутність у банків достатньо «довгих» ресурсів, адже саме ці кредити відзначаються довгостроковим характером, про що свідчать показники 2011 року: лише 4,87 % іпотечних кредитів надано на термін до одного року, 9,89 % — на термін від одного до п'яти років, 85,23 % — надано на термін понад 5 років [10]. При цьому більшість банків, усвідомлюючи фінансову неспроможність населення повернути іпотечний кредит у стислі терміни, надають такі кредити строком на 10, 20 і навіть на 30 років, хоча більш ніж упевнено можна сказати, що жоден український банк не має у великих обсягах таких довгострокових пасивів. За цих умов, безумовно, один з найбільш можливих і важливих шляхів фінансування будівництва житлової нерухомості в Україні вбачається у довгострокових зовнішніх запозиченнях, залучати які, на нашу думку, можна, використовуючи такі чотири джерела.

Перше джерело — через Державну іпотечну установу (ДІУ), пільгові програми якої з'явилися на ринку наприкінці літа минулого року, а вже напередодні нового року такі кредити пропонували шість банків, а кількість програм досягла семи. У липні 2011 року ДІУ також поновила рефінансування іпотечних кредитів на вторинному ринку нерухомості за ставкою 11 % річних. Проте суттєвого впливу на ринок програми ДІУ, зважаючи на обсяги цього самого ринку, не мали.

У липні 2011 року у Національному банку України відбулася презентація Агенції з рефінансування іпотечних кредитів з капіталом 35 млн грн, на яке покладено функцію рефінансування державних і комерційних банків, які надають іпотечні кредити [11]. Планується, що це публічне акціонерне товариство випустить середньо- і довгострокові іпотечні облигації з правом дострокового погашення і фіксованою ставкою купона на базі покриття, сформованого з наявних у банків гривневих і валютних кредитів. Передбачається, що покупцями цих цінних паперів виступатимуть установи, які володіють «довгими» ресурсами, тобто страхові компанії, інвестиційні і недержавні пенсійні фонди. Таке стимулювання банківської системи державою вигідне і не містить ризиків як для держави, так і для банків. Тому застосування подібної схеми залучення коштів для розвитку іпотечного ринку країни може суттєво поліпшити умови фінансування житлового будівництва як для забудовників, так і для населення.

Іншим джерелом фінансування будівництва житлової нерухомості є здійснення довгострокових запозичень фінансовими установами України, які можуть виходити на зовнішній фінансовий ринок, тобто є достатньо потужними і мають досвід роботи на цьому ринку. Йдеться про великі комерційні банки, які лідирують за обсягами виданих іпотечних кредитів. Цей сегмент вітчизняного фінансового ринку залишається досить концентрованим: на перші десять банків української банківської системи припадає приблизно 85 % ринку іпотеки, на перші п'ять банків — понад 50 %. Досвід виходу на світові фінансові ринки шляхом випуску євробондів мають Приватбанк, Укресімбанк, Укрсоцбанк, УкрСиббанк та деякі інші. З ризиками українського ринку іноземні інвестори вже знайомі, тож, на нашу думку, нині існує реальна можливість залучати фінансові ресурси на більш тривалій період — 5—10 років.

Третім джерелом фінансування будівельної галузі є залучення комерційними банками країни, які мають частку іноземного капіталу високої якості та високі інвестиційні рейтинги, довгострокових фінансових ресурсів на західних ринках капіталу строком до 30 років. Зазначимо, що цей ресурс достатньо дешевий, а напрям його вкладення (іпотека) — відносно надійний.

Четвертим джерелом фінансування галузі може стати проведення IPO самими будівельними компаніями, досвід його в українських забудовників уже є.

Висновки. Можна прогнозувати, що, незважаючи на кризові явища та очевидний спад платоспроможності населення, а також ситуацію, пов'язану зі скандалами навколо «еліт-центрів», обсяги виданих комерційними банками України іпотечних кредитів зростатимуть. Адже нині на одного українця припадає приблизно 20 м² житла, тоді як у Європі цей показник становить 40—50 м²! [12]. Тому завдання українських банків, на нашу думку, полягає у забезпеченні населення довгостроковими недорогими кредитними ресурсами і гарантуванні при цьому протягом тривалого періоду стабільності діяльності вітчизняних банків — практично єдиних на сьогодні фінансових установ, які можуть реально допомогти вирішити питання забезпечення населення країни власним житлом. Особливо, якщо зважати на прогнозоване здешевлення вартості омріяних метрів, особливо в економ-класі, та очікувану стабілізацію на грошовому ринку і формування адекватної вартості «довгих» ресурсів, що зробить іпотечні кредити дійсно доступними.

Література

1. The New Quotable Einstein. — Alice Calaprice, 2005.
2. *Смит А.* Исследование о природе и причинах богатства народов. — М.: Эксмо, 2009.
3. *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. — М.: Эксмо, 2009.
4. *Сноудон Б., Вэйн Х.* Современная макроэкономика и ее эволюция с монетаристской точки зрения: Интервью с профессором Милтоном Фридманом: Перевод из Journal of Economic Studies // Эковест. — 2002. — № 4.
5. *Шумпетер Й. А.* Теория экономического развития // Прогресс. — 1982.
6. *Фама Ю.* Эффективные рынки капитала: обзор теоретических и практических исследований // Finance. — 1970.
7. *Іноземцев В.* До історії становлення постіндустріальної господарської системи (1973—2000) // Вільна думка XXI. — 1999. — № 7.
8. *Гринспен А.* Эпоха потрясений: проблемы и перспективы мировой финансовой системы. — М.: Юнайтед Пресс, 2010.
9. Очікування інвесторів щодо відновлення економіки єврозони різко погіршилися // За матеріалами Коммерсантъ (Україна). — 2011. — 14 вересня.
10. Крупный бизнес покидает Европу // www.ubr.ua. — 2012. — 30 января.
11. За матеріалами газети «Коммерсантъ» (Україна) // Коммерсантъ» (Україна). — 2008. — Листопад.
12. Закон Додда—Фрэнка: вступил в силу 15 июля 2011 года // www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf
13. Mervyn King interview: We prevented a Great Depression... but people have the right to be angry // The Daily Telegraph. — 2011. — 4 March.
14. *Абрамович М. Саймон Кузнец* // THESIS: Теория и история экономических и социальных институтов и систем. — 1993.
15. О чем думают экономисты: Беседы с нобелевскими лауреатами / Под ред. П. Самуэльсона и У. Барнетта. — М.: Сколково, 2010.
16. Сорос Дж. Моя правда о крахе // Le Nouvel Observateur. — 2008.
17. *Согрин В.* Новый курс Ф. Д. Рузвельта: единство слова и дела. — М., 1991.
18. *Эрхард Л.* Полвека размышлений: Речи и статьи. — М.: Руссико: «Ордынка», 1993.
19. Социальное рыночное хозяйство: концепция, практический опыт и перспективы применения в России: Под общей ред. проф. Р.М. Нуреева. — М.: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2007.

Статтю подано до редакції 28.02.12 р.