

процесах формальних та неформальних інституцій; неінституціоналізм особливого значення надає правилам, звичаям, що в сукупності свідчить про важливість міжнародних організацій та про тенденцію щодо посилення наддержавних механізмів регулювання і управління в умовах глобалізації.

Конструктивізм відштовхується від положення про близькість та взаємозв'язок між індивідуумами та соціальним світом. Якщо раціональний вибір приймає цінність (цінність) та довіру як певний постулат, конструктивізм розглядає їх як те, що треба пояснити (розкрити) в контексті ключового елементу формування та визначення реальності. У той час як інституціоналізм зосереджується на правилах, як рушійних силах різноманітних обмежень та формування поведінки індивіда в певних фіксованих рамках, конструктивізм виходить з того, що норми і цінності вирішальним чином впливають на економічні інтереси суб'єктів господарської діяльності, визначаючи їхній зміст і характер.

Отже, міжнародна (глобальна) політична економія вивчає матеріальні умови, практику, факти, нормативні положення, що характеризують сучасний світ, та дотримується правил і концептуальних підходів економічної науки. Вона не зводиться до однієї з трьох вищезначених концепцій, яка набула статусу наукової парадигми, а постає радше як їхня сукупність, що створює

передумови для більшою чи меншою мірою адекватного політико-економічного аналізу глобального економічного середовища.

1. Концепція глобальної політичної економії спирається переважно на марксистську наукову традицію. Терміни міжнародна та глобальна політична економія часто вживаються як синоніми (O'Brien R. and Williams M. *Global Political Economy. Evolution and Dynamics.* – New York, 2004). 2. Термін було запроваджено німецьким дослідником У.Беком (Beck U. *Was ist Globalisierung?* Frankfurt/Main, 1997). 3. Ісландський економіст Т.Еггертссон, посилаючись на Ч. Кіндлебергера, зазначає, що "останніми роками світовий економічний порядок став хитким через те, що США зменшили свою пропозицію міжнародних громадських благ" (Еггертссон Т. *Экономическое поведение и институты.* Пер. с англ. – М., 2001, с.336). 4. Либман А. Направления и перспективы развития политико-экономических исследований. *Вопросы экономики*, 2007, №1, с. 37-38. 5. Frieden J.A. and Lake D.A. *International Political Economy. Perspectives on Global Power and Wealth.* Third Edition. – New York, 1995, p.5. 6. Згідно з іншим підходом, міжнародна політична економія розглядається в контексті таких трьох конкуруючих парадигм, як націоналізм чи меркантилізм, лібералізм та марксизм (O'Brien R. and Williams M. *Global Political Economy. Evolution and Dynamics.* – New York, 2004, p.13). 7. Надання пріоритетності міжнародним організаціям воєвчидь зумовлено тим, що Р.Кох протягом 25 років працював на різних посадах у Міжнародній організації праці. 8. Смит В. *Экспериментальная экономика.* Пер. с англ. – М., 2008; Guala F. *The Methodology of Experimental Economics.* – Cambridge University Press, 2005; Harrison G, Ross D. *The methodologies of neuroeconomics.* In: *The Journal of Economic Methodology*, June, 2010, № 2, Volume 17, p.185-196.

Надійшла до редколегії 12.09.11

О. Рогач, д-р екон. наук

СВІТОВА ФІНАНСОВА КРИЗА: ХРОНОЛОГІЯ РОЗГОРТАННЯ ТА РЕАКЦІЯ УРЯДІВ КРАЇН

В статті розглядається хронологія розгортання світової фінансової кризи, зокрема показується роль іпотечної кризи в США в дестабілізації банківського та страхового сектору цієї країни, ефект банкрутства інвестиційних банків США на "ланцюгову реакцію" розповсюдження кризових імпульсів. Аналізуються дії урядів провідних промислово розвинутих країн по подоланню кризи ліквідності в фінансовому секторі.

This article considers the unfolding of the global financial crisis with a focus on the role played by the US sub-prime mortgage crisis in destabilizing the US banking and insurance sectors. The article also examines the ripple effects caused by US investment bank bankruptcies. The article analyzes the measures taken by governments of the leading industrialized countries to overcome the liquidity crisis in the financial sector.

Глобалізація економіки породжує багато складних проблем і суперечностей. Конфлікт між національним та глобальним виступає однією із рушійних сил трансформації сучасної світової економіки. "Фінансова революція" останнього десятиріччя значно посилила ступінь взаємозв'язків національних економік. Разом з тим, вона набагато збільшила фінансові потоки короткострокових, швидко мінливих, спекулятивних ресурсів, що перетворює сучасні фінанси в дуже нестабільний сегмент сучасної глобальної економіки. Гігантські розміри, надзвичайна мінливість та спекулятивна природа транскордонних фінансових рухів роблять уряди країн дуже вразливими в разі швидких змін таких потоків. Глобальна "ланцюгова реакція" розповсюдження фінансових та валютних криз являє один із яскравих прикладів, що свідчить про загрози "виклики" цього процесу для стабільності розвитку національних держав. Яскравим прикладом останнього стала сучасна світова фінансова криза.

Детонатором світової фінансової кризи 2008 року стала іпотечна криза в США, яка вразила цю країну ще два роки тому. На думку деяких експертів криза низькоякісних іпотечних боргів в США (так звана криза subprime) була значно посилена діями Федеральної резервної системи США (ФРС), яка спочатку продовжувала підвищувати процентну ставку, а потім надмірно знизила її і тримала на неадекватно низькому рівні. Низькі процентні ставки спричинили зростання попиту та цін на нерухомість [10]. На тлі житлового бума банки почали знижувати вимоги до кандидатів на отримання іпотечного кредиту. Як наслідок, значно виріс сегмент

кредитування позичальників із низьким кредитним рейтингом (категорія subprime) [13]. Вже в 2006 році такі ризикові іпотечні кредити в США досягли обсягу 600 млрд.дол., що складало 20% національного іпотечного ринку. Тільки-но перегрітий житловий ринок почав звужуватися і ціни на житло пішли вниз, іпотечні кредитори опинилися в надзвичайно складній ситуації.

Зростання неповерненнь житлових кредитів неблагодійними позичальниками в США, яке почалося ще в 2006 році, набуло критичного обсягу на початку 2007 року [8].

В березні 2007 року декілька найбільших американських іпотечних компаній, що спеціалізувалися на видачі кредитів позичальникам із низьким рівнем кредитоспроможності, оголосили про свої серйозні проблеми. Наприклад, New Century Financial Corporation, величезна іпотечна компанія США, опинилася навесні 2007 року на межі банкрутства, ціна її акцій впала на 89%. Протягом наступних декількох місяців зазнали величезних збитків та збанкрутували десятки іпотечних компаній.

Іпотечна криза в США спричинила справжній шок інституцій цього сектору. Іпотечні агентства США перетворилися із найкрупніших компаній країни в фактичних банкрутів, які були взяті під опіку уряду. Зокрема, на межі банкрутства опинилися найбільші національні установи цього типу в США Fannie Mae і Freddie Mac (тобто Федеральна національна іпотечна асоціація – FNMA і Федеральна корпорація житлово-іпотечного кредитування – FHLMC). Fannie Mae і Freddie Mac були протягом останнього десятиріччя центральними гравцями на іпотечному ринку США. Вони також були одні-

ми із найбільших емітентів боргових цінних паперів, які купували фінансові установи, інституційні інвестори (наприклад, страхові компанії, пенсійні фонди тощо.) із різних країн світу. За перше півріччя 2008 року іпотечне агентство Fannie Mae втратило більше 30 млрд. дол. На початку вересня 2008 року акції Fannie Mae навіть були виключені із індекса S&P 500, оскільки в нього входять лише ті компанії, що оцінюються на біржі дорожче, ніж 5 млрд.дол. В середині листопада капіталізація Fannie Mae складала всього 797 млн.дол. Якщо до кризи одна акція цього агентства продавалася майже по 52 дол., то тепер її ціна впала до 0,79 дол.

Антикризові заходи американського уряду не дали відчутних довгострокових позитивних результатів щодо стабілізації іпотечного ринку. У зв'язку із поглиблення кризи в цій сфері, Міністерство фінансів і Федеральне агентство з фінансування житла США оголосили 7 вересня 2008 року про впровадження державного управління на іпотечних гігантах Fannie Mae і Freddie Mac, які володіють або виступають гарантами майже половини усіх іпотечних кредитів у США на суму понад 5 трильйонів доларів [5].

Наступною жертвою кризи стали американські інвестиційні банки та фінансові компанії, що купували іпотечні похідні цінні папери та облігації іпотечних інституцій та занадто захоплювалися кредитуванням цього сектору. Майже всі інвестиційні банки США в гонитві за високими прибутками мали в своїх портфелях значний сегмент таких активів [14]. Наприклад, Lehman Brothers активно займався кредитуванням іпотечних компаній, в тому числі Fanny Mae і Freddy Mac, відкриваючи для них кредитні лінії і гарантуючи безпеку таких кредитів. Кредити ставали все більш ризикованими, в результаті на кожні 13-14 доларів кредитів припадав 1 долар страхових виплат. Страхувальникам сплачував все той же Lehman Brothers. Вже влітку 2007 року криза охопила інвестиційні фонди найбільших фінансових компаній, що вклали кошти в іпотечні облігації: Bear Stearns, BNP Paribas. Згодом серйозні проблеми почав відчувати й інвестиційний банк Lehman Brothers [1].

Подальшою важливою подією в розгортанні кризи стало падіння в березні 2008 року п'ятого інвестиційного банку США Bear Stearns, який мав найменш диверсифікований бізнес і був надзвичайно сильно включений в операції на ринках боргового капіталу. Втрачаючи ліквідність, цей банк звернувся 14 березня 2008 року до Федерального банку Нью Йорка з проханням про порятунк. З метою запобігти краху, Bear Stearns використав спеціальні положення закону про банкрутство, що надавало йому захист до придбання його активів іншою інституцією. Згодом J.P. Morgan погодився придбати Bear Stearns за умов подальшої фінансової допомоги Федерального банку Нью Йорка [12]. Крах Bear Stearns мав надзвичайно сильний негативний економічний і психологічний ефект на фінансовий ринок. Вперше за багато років банк, що мав в попередні роки стабільну репутацію, високу капіталізацію і повну ліквідність, відчув колосальну втрату довіри і відмову в фінансуванні від партнерів. Це стосувалося навіть короткострокового фінансування під заставу активів, що перевищували суму потрібних кредитів.

Слід зазначити, що передвісником глобального характеру фінансової кризи стала перша хвиля падіння фондових індексів провідних банків і фінансових компаній, що прокотилася на світових фінансових ринках ще в 2007 році. Але тоді це не викликало загальної дестабілізації всієї глобальної фінансової системи. Падіння прибутків в США та Західній Європі портфельні інвестори намагалися компенсувати на інших ринках. Спекулятивний капітал, який шукає стабільні країни із високими прибутками, почав рухатися із ринків розвинутих

країн в країни з динамічно зростаючими економіками. Ці економіки в цей час демонстрували високі темпи зростання і привабливе співвідношення ризику і прибутковості. Фондові ринки цих країн були важливим генератором прибутків для міжнародних портфельних інвестицій, а Китай і Україна стали лідерами такого зростання.

Продовження падіння майже всіх фондових ринків світу на початку 2008 року стало першим сигналом наближення справді глобального фінансового цунамі. З метою знизити ризики втрат портфельні інвестори почали знову переорієнтувати свої фінансові потоки із одних активів в інші, зокрема сировинні і енергетичні. Привабливість цих активів викликала бурхливе зростання цін на сировинні ресурси. Наприклад, тільки за першу половину 2008 року ціна на нафту марки Brent зросла на 32%, на пшеницю (США, FOB) – на 79%, на метал – на 81%. Але вже влітку 2008 року ситуація докорінно змінилася. У зв'язку з прогнозами рецесії і відповідним падінням попиту на сировинні товари доходність сировинних та енергетичних активів різко зменшилася і вони почали приносити збитки. З цих секторів почався масовий відплив портфельного капіталу, що ще більше дестабілізувало міжнародні фінансові ринки.

Таким чином, поступово криза вийшла за межі іпотечного ринку і почала охоплювати банківський і фінансовий сектор США, а згодом перекинулася із цієї країни на весь світовий фінансовий ринок. Подальше розповсюдження кризи відбувалося через світові фінансові потоки і вже в середині 2008 року події набули характеру світової фінансової кризи. Найбільший удар прийняли на себе США, частка яких в капіталізації світових фінансових ринків складає 40%. Фінансова криза також розповсюдилася на країни Європи та країни із новими зростаючими ринками.

Глобальні зрушення на світовому фінансовому ринку призвели до суттєвої реструктуризації сфери міжнародного інвестиційного банківського бізнесу. Вересень 2008 року увійшов в історію цієї галузі як місяць, коли на Уолл Стрит зникли із біржових бюлетенів два провідних світових фінансових інститута – інвестбанк Lehman Brothers та брокерський дім Merrill Lynch. Один із найвідоміших в світі інвестиційних банків 158-річний Lehman Brothers 16 вересня 2008 року офіційно проголосив про своє банкрутство і попросив захисту від кредиторів згідно 11 статті про банкрутство. Цей банк був четвертим за величиною американським банком і мав в різних країнах світу 126 філіалів. Активи Lehman Brothers склали 680 млрд.дол, він мав більш ніж 100000 кредиторів у всьому світі.

Уряд США відмовився врятувати банк через придбання його проблемних активів, хоча і робив певні спроби спонукати до цього консорціум найкрупніших банківських установ країни. Такі переговори зазнали невдачі і банкрутство найстарішого американського інвестбанку Lehman Brothers стало найкрупнішим в історії банківського бізнесу. Воно мало надзвичайно складні негативні наслідки для функціонування всієї світової фінансової системи. Крах американського гіганту надзвичайно збільшив невпевненість і ризики ("якщо збанкрутів Lehman, то може збанкрутіти будь-який") і зруйнував залишки довіри між учасниками фінансового ринку. Ще одному інвестиційному банку – Merrill Lynch в останній момент вдалося уникнути банкрутства завдяки придбанням його Bank of America [1]. Ці події поставили під питання саму бізнес-модель розвитку незалежних інвестиційних банків. Із 5 нью-йоркських інвестбанків, які тривалий час домінували в США і в усьому фінансовому світі, залишилися тільки два – лідер ринку Goldman Sachs і його конкурент Morgan Stanley.

Банкрутство Lehman Brothers та Merrill Lynch спричинило надзвичайне підвищення рівня систематичного

ризик, тобто ризику всієї фінансової системи, що призвело до швидкої ланцюгової реакції і втрати вартості всіх фінансових інституцій та довіри до них, значних мультиплікативних негативних ефектів на всі сфери глобальної економіки [1].

Криза вразила і деякі найбільші універсальні банки світу. 26 вересня 2008 року відбувся крах кредитно-ощадного банку Washington Mutual (WaMu), який втратив за 2008 рік 95% своєї вартості. Він був взятий під контроль Федеральною корпорацією страхування депозитів США (FDIC). Це банкрутство стало найкрупнішим в історії американського банківського сектору. Депозитні активи Washington Mutual на суму 136 млрд.дол. були продані всього за 1.9 млрд.дол. банку JP Morgan Chase. На межу виживання була поставлена одна із найкрупніших фінансових компаній Європи – Fortis, зокрема, її банківський підрозділ, у зв'язку із крупними списаннями по знеціненню кредитним деривативам і масовим відпливом клієнтських грошей [17]. Найбільший німецький банк Hypo Real Estate, що фінансує масштабні проекти в сфері нерухомості, в жовтні 2008 року також постав перед перспективою банкрутства. Він був змушений звернутися по допомогу до створеного федерального Фонду стабілізації фінансового ринку, щоб отримати кредитні гарантії Бундесбанку у розмірі 15 млрд. євро. В надзвичайне скрутне становище потрапили ще десятки провідних європейських банків, наприклад, відомий англійський банк HBOS Plc, Banco Portugues de Negocios (BPN) в Португалії, Parex Banka у Латвії.

Подальше поглиблення світової фінансової кризи було пов'язане із її розповсюдженням на ринки країн, що розвиваються. Якщо спочатку епіцентром кризи були США та промислово розвинуті країни Європи та Азії, то згодом імпульси кризи почали передаватися в країни, що розвиваються, викликаючи тут стрімке падіння котировань акцій та дестабілізацію валютних курсів та банківських систем. Як вже згадувалося, після того, як влітку 2007 року відбулося значне загострення іпотечної кризи в США, більшість провідних американських банків зробили ставку на операції на ринках країн, що розвиваються.

Але сподівання банків США компенсувати в 2008 році свої втрати на американському ринку за рахунок високодохідних операцій в країнах, що розвиваються, не справилися. Падіння цих ринків ще більше ускладнило становище банків і збільшило їх збитки. За вісім місяців 2008 року зведений індекс ринків країн, що розвиваються, втратив майже 60%, тобто знизився до чотирьохрічного мінімуму. В результаті американські банки знову зазнали величезних збитків. В листопаді 2008 року гострі проблеми із ліквідністю відчули американські гіганти Citigroup і Goldman Sachs. Так, Goldman Sachs в 2006 році придбав акції Industrial and Commercial Bank of China (ICBC). Вартість пакету акцій на кінець серпня 2008 року складала 7,1 млрд.дол. Однак лише за декілька наступних місяців котировання акцій ICBC впали на 40%.

Після банківського сектору, який найбільше постраждав від шоку іпотечної кризи, в другій половині 2008 року ризики почали розповсюджуватися і на страховий сектор та бізнес хеджфондів. Оскільки протягом 2007 і першої половини 2008 року іпотечні цінні папери та муніципальні облігації драматично погіршили свої рейтинги, страховим компаніям доводилося витрачати все більше зусиль на їх підтримку. Це, в свою чергу, викликало проблеми їх ліквідності і призвело вже до погіршення рейтингів самих страхувальників, значно обмеживши їх можливості залучати нові ресурси для операцій. Так, American International Group (AIG), найбільша в світі страхова компанія (із глобальними активами більше 1 трлн.дол.), опинилася перед перспективою банкрутства і була вимушена 14 вересня 2008 року звернутися до уряду США із проханням екстреної над-

звичайної допомоги. Це викликало справжній шок страхового ринку. Оскільки страхові компанії не підпадають під регулювання Федеральної резервної системи, виникли серйозні питання щодо юридичних аспектів надання такої державної допомоги. Вже наступного дня, 15 вересня, найбільші рейтингові агентства Standard & Poors (S&P), Moody's та Fitch, значно знизили рейтинг AIG, що викликало паніку серед партнерів та клієнтів AIG. Урядові експерти ФРС з'ясували, що AIG була одним із найбільших гравців на глобальному ринку кредитних дефолтних свопів. За відсутності державної підтримки вона неминуче була б вимушена сама оголосити дефолт, що посилює б систематичний ризик і загрозу неплатоспроможності фінансових інституцій в різних країнах світу [1].

В другій половині вересня 2008 року негативний ефект зазначених вище подій (особливо краху транснаціональних банківських гігантів Bear Stearns, Lehman Brothers та Merrill Lynch і втрати ліквідності AIG) набув такої сили, що, на думку аналітиків ринку, ризики колапсу світової фінансової системи надзвичайно зросли. 18 вересня 2008 року уряд Великобританії повідомив, що Lloyds TSB поглине інший відомий банк HBOS, щоб запобігти банкрутству останнього.

Навіть ті фінансові інституції, які традиційно працювали із найменш ризикованими інструментами, зазнали величезних несподіваних збитків і опинилися в надзвичайно скрутному становищі. Наприклад, найстаріший американський фонд грошового ринку Reserve Primary Fund з активами у 62 млрд.дол. проголосив 18 вересня 2008 року, що внаслідок великих втрат по комерційним цінним паперам, емітованим Lehman Brothers, повинен закритися і неспроможний повністю розрахуватися із своїми клієнтами. В цей же день, на додаток до закриття 3 фондів грошового ринку Lehman Brothers, Putnam оголосив про припинення діяльності свого рітейлерського фонду (активи у 12 млрд.дол.), а Bank of New York Mellon свого інституційного фонду. Ці події ще більше збільшили паніку і викликали відплив величезних ресурсів із фондів грошового ринку. Тільки протягом 15-19 вересня 2008 року в США із них було вилучено більше 200 млрд.дол.

Дестабілізація фінансових ринків і гостра криза ліквідності банківського сектору призвели до зростання недовіри мільйонів клієнтів до банківських інститутів. У другому кварталі 2008 року, за даними дослідження швейцарського Банку міжнародних розрахунків, клієнти банків в різних країнах світу зняли із своїх рахунків більше 1 трильйона доларів, зокрема, американці зняли із депозитів 633 млрд.дол., британці 184 млрд.фунтів стерлінгів (приблизно 300 млрд.дол.). Вкладники були занепокоєні можливістю втрати своїх заощаджень в умовах глобальної фінансової кризи. Це, в свою чергу, ще більше посилює проблеми ліквідності банків і призвело до різкого обмеження кредитування реального сектору економіки. Погіршення умов фінансування реальної економіки стало одним із факторів зменшення економічної динаміки і входження США та європейських країн до фази економічної рецесії.

Могутня хвиля світової фінансової кризи примусила уряди багатьох країн переглянути свою політику відносно фінансових ринків. Уряди США, країн Європейського союзу, Росії, Австралії прийняли рішення про державну підтримку окремих фінансових установ, що відчули кризові проблеми. Тільки за січень-вересень 2008 року розмір державної фінансової допомоги для подолання наслідків кризи склав майже 4 трлн.дол., а із урахуванням дій центробанків сума стабілізаційних програм оцінюється в 7,8 трлн.дол.

Найбільш масштабні заходи були задіяні у США. Вперше після Великої депресії уряд США застосував в безпрецедентно великих розмірах заходи прямого дер-

жавного втручання в фінансову систему. Перед загрозою фінансового краху в національних масштабах уряд США і американський Конгрес схвалили план спасіння фінансового ринку країни (Troubled Asset Relief Program (TARP)) вартістю 700 млрд.дол. Саме таку суму передбачається спрямувати на викуп "поганих" іпотечних активів у інститутів американського фінансового ринку [3] Конгрес США також прийняв Emergency Economic Stabilization Act, відповідно до якого Міністерство фінансів має право скуповувати проблемні активи, надавати гарантії та надавати капітал для посилення балансів фінансових установ.

Програма порятунку TARP стала важливим кроком на шляху відокремлення сумнівних активів через урядові закупки. Відповідно до цієї програми, Міністерство фінансів США використовує кошти TARP для того, щоб допомогти рекапіталізації банківської системи шляхом купівлі акцій, які не дають права голосу у фінансових інститутах. Спочатку заплановано витратити 250 млрд. дол. для купівлі привілейованих акцій в банках. Також, Міністерство фінансів США буде використовувати деякі ресурси, отримані від державних цінних паперів, для купівлі сумнівних активів в банках та інших фінансових установах. Вилучення таких активів з балансів комерційних банків дозволить посилити їх ліквідність. Хоча на порятунк банківської системи в рамках TARP спрямовуються досить великі кошти, багато експертів висловлюють сумнів щодо ефективності таких витрат. Важливою умовою досягнення поставлених цілей вважається викуп сумнівних активів за справедливими, тобто ринковими цінами [3; 9].

З метою подолання кризових явищ Федеральна резервна система США значно знизилла процентні ставки, а також надала великі суми ліквідності фінансовим установам. ФРС відкрила тимчасові кредитні лінії для фінансування купівлі банками високоліквідних комерційних цінних паперів грошових фондів, забезпечених активами. Це зменшило потребу грошових фондів продавати ці цінні папери на розбалансованих ринках. З метою порятунку проблемних фінансових інститутів Федеральний резерв відкрив кредитні лінії для банку Bear Stearns та страховальника American International Group [16].

Для подолання надзвичайно гострої кризи ліквідності вперше після свого створення Федеральна резервна система США була вимушена звернутися до конгресу США із проханням дозволити їй випустити боргові цінні папери. В умовах, коли облікова ставка була знижена до 1%, що практично вичерпало можливості даного антикризового механізму, ФРС запропонувала випуск власних облігацій, векселів та інших комерційних паперів як альтернативний механізм боротьби із кризою. За прогнозами аналітиків Bank of America, всього США потенційно можуть випустити нових боргових зобов'язань на суму до 1.5 трлн.дол.

Крім порятунку національних іпотечних агентств Fanny Mae і Freddy Mac, які були фактично націоналізовані, оскільки самостійно врятуватися вони вже не мали змоги, уряд США був вимушений терміново викупити контрольний 80% пакет AIG, тобто фактично націоналізувати цього страхового гіганта. У вересні 2008, щоб запобігти колапсу компанії, держава інвестувала в неї 85 млрд.дол., а в листопаді обсяг допомоги був збільшений до 152 млрд.дол. Близько 60 млрд.дол. із цієї суми – кредит на 5 років, решта суми асигнована на фінансування активів компанії [7]. На початку 2009 року Federal Reserve Bank of New York почав реалізацію нового плану по подальшому порятунку іпотечного ринку США. План передбачає купівлю їм протягом 2009 року цінних паперів, гарантованих Fannie Mae, Freddie Mac та Ginnie Mac загальною вартістю 500 млрд.дол [15]. Були введені жорсткі заходи державного контролю над інвестиційними

банками Morgan Stanley и Goldman Sachs, але натомість влада надала їм право отримати додаткові державні кредити. В цілому уряд США був вимушений витратити в 2008 році на порятунок своїх фінансових ринків та стабілізацію економіки майже 3 трлн дол.

Країни Європейського союзу також почали активно рятувати свої фінансові інститути. Велика Британія, в свою чергу, запропонувала банкам допомогу в залученні нового капіталу за рахунок додаткової емісії привілейованих акцій, які викупить держава [11]. На ці цілі британський уряд виділив 50 млрд. фунтів стерлінгів (64,43 млрд.євро). Французький уряд вирішив виділити шесті провідним банкам країни 10,5 млрд евро, а уряд Німеччини затвердив план підтримки загальним обсягом 480 млрд евро, з яких 400 млрд евро піде на гарантії міжбанківських кредитів, а ще 80 млрд. евро передбачено на рекапіталізацію банків.

12 жовтня на засіданні голів урядів держав євросони було прийнято план дій, спрямований на надання додаткових капітальних ресурсів фінансовим інститутам та рекапіталізацію проблемних банків. Були узгоджені спільні принципи, яких мають дотримуватися уряди та центральні банки євросони для того, щоб уникнути прийняття заходів на національному рівні, які суперечать функціонуванню єдиного ринку. Ці принципи були визначені на засіданні Ради Європи 15-16 жовтня [11]. На самміті Євросоюзу в грудні 2008 року було запропоновано асигнувати на антикризові заходи 200 млрд.євро, або 1,5 процентів ВВП країн співтовариства. Прямі державні інтервенції в фінансову систему в цілому були такими масивними, що, за оцінками, на кінець 2008 року уряди перетворились в найбільших акціонерів в фінансовій галузі більшості промислово розвинутих країн із ринковою економікою [2]. За даними дослідників Всесвітнього банку, в цю сферу на цей час державами було інвестовано більше 500 млрд.дол., що було еквівалентно майже чверті ринкової вартості цієї галузі і йшло всупереч із фундаментальною ідеологією західної капіталістичної системи [6].

Попри хвилю критики на адресу Міжнародного валютного фонду, що ця організація виявилася неспроможною передбачити настання світової фінансової кризи і запобігти їй розгортанню, МВФ також залучився до порятунку деяких країн, що найбільше постраждали від дестабілізації глобальної фінансової системи. В жовтні 2008 року Міжнародний валютний фонд надав 2.1 млрд. доларів Ісландії, банківська система якої опинилася на межі банкрутства. В листопаді 2008 року фонд прийняв рішення про надання кредиту у 10 млрд. дол. Угорщині та у 16.5 млрд.дол. Україні.

Коллективні та індивідуальні дії урядів дали певний позитивний ефект – дещо знизили вартість залучення кредитів, зупинили стрімке падіння світових фондових індексів, врятували від банкрутства деякі провідні банківські установи. Разом із тим стало зрозумілим, що без ліквідації корінних диспропорцій і проблем сучасної міжнародної валютної системи, тривалої стабілізації світових фінансів досягнути буде вкрай важко [4].

1. Amer D. The Global Credit Crisis of 2008: Causes and Consequences. – Asian Institute of International Financial Law Working Paper No. 3. – AIIFL, 2009. 2. Bank bail-outs: Quidis pro-quo // The Economist. – November 22, 2008. – p.84-86. 3. Bechuk L. A Plan for Addressing the Financial Crises // The Economists' Voice. – 2008. – Vol. 5, Issue 5. 4. Bruni F. Do We Understand It? Forbidden Questions on the Financial Crisis. – "Paolo Baffi" Centre Research Paper No. 2009. – "Paolo Baffi" Centre, 2009. 5. Calverley J. Financial Sector in Crises // The Financial Times. – September 10, 2008. 6. Demirguc-Kunt A., Serven L. Are All the Sacred Cows Dead? Implications of the Financial Crisis for Macro and Financial Policies. – Policy Research Working Paper 4807. – Washington D.C.: World Bank, 2009. 7. Krishna G. US Policy Struggles to Get Ahead of Events // The Financial Times. – January 4, 2009. 8. Kregel J. Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis. – The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 530. – NY: Annandale-on-Hudson, 2008. 9. Krugman P. Cash for Trash // New York Times. – September 22,

2008. 10. Mah-Hui L. Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis—Causes and Consequences. — The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 530. — NY: Annandale-on-Hudson, 2008. 11. Martin D., Saba O., Alongal F. European Responses to the Financial Crisis // M&A Lawyer. — 2009. — Vol. 13. — P. 15. 12. Pruzan J. Timeline: Bear Stearns' year of turmoil // Financial Times. — 14 Mar. 2008. 13. Schwarcz S. Disclosure's Failure in the Subprime Mortgage Crisis. — Research Paper No. 203. — Duke Law School Legal Studies, 2008.

14. Schwarcz S. Understanding the Subprime' Financial Crisis. — Research Paper No. 222. — Duke Law School Legal Studies, 2008. 15. Scholters S. New York Fed Starts \$500bn Home Loans Aid // The Financial Times. — January 5, 2009. 16. Taylor J. The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong. — Rock Center Working Paper No. 30. — Rock Center, 2009. Rock Center. 17. The Financial Times. — 12.12.2008.

Надійшла до редколегії 12.09.11

Р. Заблоцька, д-р екон. наук, Р. Михайлов, асп.

ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ КОМУНІТАРНОГО СТРАХОВОГО РИНКУ ЄС

У статті розглядається генезис переходу до функціонування єдиного ринку страхування у межах Європейського співтовариства. Автори висвітлюють різні підходи до системи регулювання комунітарного страхового ринку ЄС та розкривають особливості його функціонування.

The article represents the genesis of moving toward functioning a single insurance market on the expanses of European community. Among the main ideas of the authors is covering different methods for the regulation European Union insurance market system and answering the question related for it existence.

Міжнародна економічна діяльність є процесом реалізації зовнішньоекономічних зв'язків у торгівлі товарами та послугами, спільному підприємстві та співпраці держав на світовій арені. Великої актуальності набувають дослідження процесів зближення між економіками країн Європейського Союзу (ЄС) та економікою України, наукова оцінка дієвості заходів керівництва нашої держави на шляху приєднання до співтовариства, що, у свою чергу, зумовлює необхідність дослідження питання функціонування єдиного ринку ЄС з метою визначення оптимальних способів взаємодії для економіки України.

Серед вітчизняних учених питання функціонування єдиного ринку ЄС досліджують В. В. Копійка, О. І. Шнирков, проблеми європейської інтеграції в умовах глобалізації — А. Марченко, М. І. Марчук, Є. Рябінін, Є. В. Савельєв, В. Сіденко.

Базові геополітичні та зовнішньополітичні пріоритети України в контексті розширення ЄС аналізуються у працях науковців Національного інституту стратегічних досліджень А. С. Гальчинського, О. М. Гончаренка, О. О. Ковальової, Б. О. Парахонського, О. В. Потехіна, П. М. Рудякова.

Центральне місце в російській історіографії проблем європейської інтеграції належить працям Л. І. Глухарьова, комплексним дослідженням Інституту Європи РАН за редакцією Ю. А. Борко. Відповідні дослідження ведуться в таких аналітичних центрах, як Асоціація європейських досліджень, Московський центр Карнегі, Центр пострадянських досліджень МДІМВ МЗС Росії.

Значний внесок у розробку теоретичних основ єдиного ринку ЄС зробили західні вчені Ж. Тріше, Дж. Хаген, Р. Стерн, Б. Хокман, А. Маттоо, П. Сове, П. Брага, П. Брентон, Ф. ДіМауро, Ж. Ніколетті, П. Конвай, Р. Монтізаан, Ф. Кох.

Зважаючи на значне акумулювання фінансових ресурсів у сфері страхування та вагому роль, яку воно сьогодні відіграє у світогосподарських процесах, ЄС має адекватно відповідати на ті виклики, які постають перед цією галуззю. Насамперед слід зазначити, що в основі функціонування комунітарного страхового ринку ЄС лежить система "єдиного паспорта", яка передбачає, що страхові компанії, які отримали дозвіл органу пруденційного нагляду однієї з країн-членів ЄС, можуть реалізовувати свою продукцію в іншій країні ЄС або безпосередньо (наприклад, по телефону або через Інтернет), або шляхом створення в цій країні філії або дочірньої компанії. Ця система базується на принципі взаємного визнання нагляду, здійснюваного органами різних країн, відповідно до гармонізованих правил на рівні ЄС.

Основою "комунітарного підходу" було сформульовано Жаном Монне — французьким політиком і суспільним діячем, відповідно до проекту якого в 1951 році було

запроваджено перше з Європейських співтовариств — Європейське об'єднання вугілля та сталі.

В науковій літературі "комунітарний підхід" використовується в якості протиставлення "міжурядовому підходу" до інтеграції. В першому випадку країни-члени делегують частину своїх власних повноважень наднаціональним (наддержавним) органам і закладам, що можуть приймати обов'язкові рішення як для самих держав так і для громадян. Міжурядовий підхід обмежується погодженням волі повністю суверенних держав, як правило в формі міжнародного договору.

Тому в процесі формування комунітарного страхового ринку важливим є діяльність наднаціональних інститутів Європейського співтовариства і Союзу з реалізації суверенних прав, які передали їм країни-члени, з метою розвитку єдиного простору функціонування ринку страхування.

Частка європейського ринку страхування у 2010 р. склала 37% глобального світового, загальний обсяг страхових платежів — 1 107 млрд. євро (на 3% більше, ніж у попередньому році), частка страхових платежів у ВВП — 8,2%. На ринку функціонує близько 5 000 компаній, у яких безпосередньо зайнято 950 000 населення (близько 1 млн. опосередковано — аутсорсингові послуги та незалежні посередники) [29].

До створення єдиного комунітарного страхового ринку країни ЄС йшли довго, через численні взаємні переговори та консультації. В еволюції переходу до комунітарного ринку послуг ЄС можна виділити такі етапи [7, 8]:

Етап зони вільної торгівлі (ЗВТ) (1958-1969 рр.). У цей період відповідно до Римського договору 1957 р. були поступово скасовані мита і кількісні обмеження на взаємну торгівлю, встановлено спільний митний тариф і запроваджено спільну митну політику щодо третіх країн. У міру лібералізації двосторонньої торгівлі між країнами — членами інтеграційного угруповання виникали часткові зони вільної торгівлі, причому кожна з них зберігала свій національний митний тариф щодо третіх країн.

Етап митного союзу (1968-1976 рр.). Переваги митного союзу і спільної зовнішньоторговельної політики щодо третіх країн реалізувалися спочатку в межах шести країн-засновників, а пізніше — в рамках розширеного ЄС (за рахунок вступу Данії, Ірландії та Великобританії в 1973 р. і Греції, Португалії та Іспанії — на початку 80-х років). На основі угоди 1971 р. між ЄС і ЄАВТ ЗВТ поширилася на сім країн, що були в той час членами Європейської асоціації вільної торгівлі (Австрія, Данія, Норвегія, Португалія, Швеція, Швейцарія та Великобританія). На цьому етапі розпочалася інтеграція у валютно-фінансовій сфері: у 1972 р. було введено спільне плавання валют деяких країн-членів ЄС у визначених межах ("валютна змія"), а від 1979 р. почала функціонувати європейська валютна система.