

УДК 339.747:338.124.4

## ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ ТА ТРАНСФОРМАЦІЇ В ГЛОБАЛЬНУ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ 2008 РОКУ

Простебі Л.І.

*Чернівецький торговельно-економічний інститут*

*Київського національного торговельно-економічного університету*

В науковій статті досліджено причини виникнення, розгортання та трансформації в глобальну фінансово-економічної кризи 2008 року. Розглянуто причини перетворення кризи у глобальний економічний шок, що вразив решту світу. Визначено, що причини виникнення поточної фінансово-економічної кризи мають суто локальне походження і криються у системних невідповідностях, що впродовж років накопичувались у фінансовій системі США. Доведено, що передумовою швидкого розгортання кризи на глобальному рівні стала надзвичайно важлива роль економіки США у структурі світової торгівлі та руху капіталу, майже повна інтеграція національних фінансових ринків США до глобального ринку.

**Ключові слова:** фінансово-економічна криза, леверидж, кредити «саб-прайм», глобальне поширення кризи.

The article investigates the causes, deployment and transformation of the global financial crisis of 2008. The reasons transform crisis into a global economic shock that hit the rest of the world. Determined that the cause of the current financial and economic crisis are purely local origin and lie in systematic discrepancies that accumulated over the years in the U.S. financial system. A prerequisite for the rapid deployment of the crisis at the global level has become an extremely important part of the U.S. economy in the structure of world trade and capital flows, almost complete integration of national financial markets of the United States to the global market.

**Keywords:** financial crisis, leverage, loans «sub-prime», the global spread of the crisis.

**Актуальність проблеми.** За багатьма оцінками, поточна криза стала найсильнішою з часів Великої депресії 1930-х років. Її наслідками вже стало банкрутство багатьох системних фінансових інституцій, націоналізація банків та підприємств ключових галузей, падіння фондових ринків в усьому світі, скорочення добробуту населення, що

вимірюється трильйонами доларів США, загальна економічна рецесія тощо [1]. Тому особливо актуальним є дослідження її причин, механізмів глобального поширення та наслідків.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** Дослідженню причин виникнення фінансово-економічних криз, а також шляхів їх розгортання у національних економіках знайшли своє висвітлення у працях таких науковців-дослідників: С. Буковинського, В. Федосова, В. Опаріна [2], Ю. Уманціва [3], А. Чухно, [4] та інших.

У роботах вітчизняних вчених, на жаль, відсутній системний аналіз передумов виникнення фінансово-економічної кризи 2008 року та ролі глобальних факторів у її розгортанні.

**Метою роботи** є: дослідити причини виникнення, розгортання та трансформації в глобальну фінансово-економічної кризи 2008 року; розглянути причини перетворення кризи у глобальний економічний шок, що вразив решту світу.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Розглянемо, яким чином виникла та трансформувалась у глобальну поточна фінансово-економічна криза. Виникнення кризи в економіці США було зумовлено низкою чинників, що беруть початок в особливостях розвитку фінансової системи, грошово-кредитної політики та регулювання діяльності фінансових установ у цій країні. З теоретичної точки зору, ця криза є класичним наслідком довготривалого накопичення невідповідностей та протиріч в національному масштабі за відсутності будь-яких значних зовнішніх шоків. Розглянемо ці чинники більш детально.

#### 1. Скорочення процентних ставок.

Протягом 2000-2003 рр.. Федеральна Резервна Система скоротила облікову ставку з 6,5% до 1,0%. Це було зроблено для подолання негативних наслідків рецесії 2001 року та протистояння загрозі дефляції [5].

Крім того, скороченню процентних ставок сприяло зростання дефіциту торговельного балансу США. За період 1996-2004 рр. цей показник збільшився на 650 млрд. доларів США і досяг рівня 5,8% ВВП. Фінансування такого дефіциту змушувало США позичати кошти за кордоном, здебільшого у країн, що мали великий зовнішньоторговельний профіцит (Китай та деякі інші країни Південно-Східної Азії, а також країни-експортери нафти) та відчували потребу у розміщенні цих вільних

коштів. Величезні потоки коштів, що надходили для фінансування імпорту США, створили попит на різноманітні види фінансових активів, збільшуючи їх ціну та скорочуючи процентні ставки [6].

Варто також зазначити, що зростання дефіциту торговельного балансу та скорочення облікових ставок в США здійснювали й безпосередній вплив на глобальні фінансові ринки внаслідок провідної ролі США у світовій економіці й фінансовій системі; виконання доларом США функцій глобальної валюти резервів та розрахунків. Тому суттєві зміни у цих показниках економіки США самі по собі зумовлюють певну корекцію напрямків та обсягів глобальних фінансових потоків.

## 2. Різке зростання рівня левериджу в економіці.

Внаслідок величезних масштабів притоку коштів до економіки США з-за кордону та низьких процентних ставок за роки, що передували початку кризи, домогосподарства та фінансові установи різко нарощувати обсяги своєї заборгованості.

Відповідно до цього різко збільшилася й чутливість економіки до різких змін у пропозиції кредитних коштів, розмірі процентних ставок тощо.

Аналогічно, п'ять найбільших інвестиційних банків США, за підсумками 2007 р. накопичили боргів на суму близько 4,1 трлн. доларів США, що еквівалентно 30% ВВП США. У той же час дві іпотечні корпорації "Фенні Мей" та "Фредді Мак", які фінансував уряд США, володіли або гарантували пул іпотечних облігацій на суму близько 5 трлн. доларів США [7, 8].

## 3. Утворення спекулятивного міхура на ринку нерухомості та різке зростання обсягів кредитів "саб-прайм".

До 2000 р. у світовій економіці налічувалось до 70 трлн. доларів США, вкладених у різноманітні фінансові інструменти з фіксованою доходністю, власники яких прагнули отримувати дохід більший, ніж пропонується за казначейськими облігаціями США. У період 2000-2007 рр. ця сума майже подвоїлась, хоча пропозиція об'єктів інвестування при цьому зростала значно повільніше, формуючи значний обсяг незадоволеного попиту.

Створивши іпотечні облігації MBS і CDO, інвестиційні банки США фактично створили нову сферу для вкладення цих коштів, тим більше,

що світові рейтингові агенції надали таким цінним паперам найвищих рейтингів. Насправді ж, відбулося створення прямого каналу між глобальним фінансовим ринком та внутрішнім ринком іпотеки США. Після 2003 року приріст обсягів іпотечних кредитів, що забезпечувався традиційною практикою кредитування, виявився недостатнім для задоволення іноземного попиту на іпотечні фінансові інструменти, внаслідок чого потреба у збільшенні обсягів іпотечного кредитування трансформувалась у значне послаблення стандартів кредитування та відповідне зростання ринку іпотеки “саб-прайм”.

Термін “саб-прайм” відноситься до кредитів, що були надані позичальникам, що мають погану кредитну історію, та ризик дефолту за якими є вищим, ніж звичайно[9].

До березня 2007 року обсяг таких кредитів досяг 1,3 трлн. доларів США. При цьому зростання обсягів подібних кредитів було зумовлене не тільки в цілому сприятливими умовами кредитування у докризовий період, але й державними програмами щодо забезпечення житлом мало-забезпечених родин, що втілювались у життя державними корпораціями на кшталт “Фенні Мей”; конкурентною боротьбою між фінансовими установами за залучення якомога більшої кількості позичальників [10, 11].

Внаслідок дії вищевказаних факторів ціна на типовий будинок в США за 1997-2006 рр. зросла на 124%. Крім того, широко вживаною стала практика емісії похідних фінансових інструментів на базі як іпотечних активів, так і цінних паперів, що були ними забезпечені.

4. Лібералізація системи державного регулювання фінансового сектору.

З початку 1990-х років наявні підходи до регулювання діяльності фінансових установ хронічно не встигали за розвитком фінансових інновацій. Попри це, в США на законодавчому рівні були додатково зроблені певні послаблення у системі фінансово-банківського нагляду, зокрема такі:

- відміна у 1999 році закону Гласна-Стігала від 1933 р., який чітко розділяв традиційний банківський бізнес та бізнес інвестиційних банків, який має принципово більший рівень ризикованості [12];
- у 2004 році Комісія з цінних паперів США істотно послабило ви-

моги до капіталу інвестиційних банків, що дозволило їм істотно збільшити рівень левериджу [13];

- наявність відмінностей у регулюванні діяльності банків та небанківських фінансових установ (зокрема інвестиційних, хедж та інших фондів), які дозволяють останнім залучати значно більші обсяги боргів у процентному відношенні до їх капіталу та значно ліберальніше керувати власною ліквідністю. Не дивно, що будь-які негаразди на кредитних ринках містили в собі ризик того, що цим установам доведеться різко зменшувати рівень левериджу, розпродаючи свої довгострокові активи за безцінь;
- послаблення регулятивних вимог дозволило навіть класичним банкам обліковувати величезні обсяги коштів на позабалансових фондах, що не дає змогу адекватно оцінювати обсяги ризиків та відповідність капіталу, що беруть на себе такі банки, а відтак у разі настання форс-мажорних обставин не додає впевненості інвесторам і кредиторам цих установ [14];
- ринок похідних фінансових інструментів взагалі функціонував поза будь-якою системою державного регулювання.

##### 5. Фінансові інновації та недооцінка ризиків.

Вищевказані послаблення у системі нагляду зумовили трансформацію фінансової системи США з тенденцією до переважання слабше регульованих інвестиційних банків та фондів. Така структура робить фінансову систему вразливою до різких змін цін на активи та доступності кредитів.

Жорстка конкуренція між банками та іншими типами фінансових установ за залучення клієнтів зумовила їх прагнення створювати дедалі більш комплексні фінансові продукти.

Іншою потенційною проблемою було те, що під час буму попиту на подібні фінансові продукти учасники ринку в цілому неадекватно оцінювали ризики, пов'язані з їх використанням, та вплив поширення таких фінансових інструментів на загальну стабільність фінансової системи .

Загалом, внаслідок все більшого ускладнення фінансових інструментів дедалі менша кількість інвесторів має можливість самостійно розібратися, наскільки коректною є оцінка ризиків у кожному окремо узятому випадку.

Розгортання кризи в США. Зростання обсягів іпотечного кредитуван-

ня поступово призвело до накопичення на балансах банків і фінансових компаній – первинних кредиторів значних обсягів поганих боргів та відповідно зростання процентних ставок. Після цього обсяги іпотечного кредитування почали скорочуватися, а рефінансування іпотечних боргів почало ускладнюватися. Разом з тим, як відбувалося закінчення пільгового початкового періоду погашення іпотечних кредитів, все більше позичальників опинились у стані дефолту, що ще більше підняло процентні ставки за такими кредитами. Загальне охолодження ринку нерухомості США й запустило механізм розгортання кризи.

До вересня 2008 року середні ціни на житло в США впали більш, ніж на 20%. За цих умов почалися масові дефолти позичальників. Відповідно до падіння ринку іпотеки, почалась паніка й на ринках усіх фінансових інструментів, що так чи інакше були пов'язані з нею. Знецінення іпотечних облігацій зумовило величезні збитки інвесторів, у першу чергу фінансових інституцій. Крім того, ринкова паніка поширилась і на весь кредитний ринок в цілому внаслідок масової та швидкої переоцінки інвесторами та кредиторами своїх ризиків.

Хвиля неплатежів зумовила колапс ринку кредитно-дефолтних свопів, адже жоден з великих гравців цього ринку опинився не в змозі виконати усі свої зобов'язання з покриття кредитних ризиків. У підсумку криза ліквідності і неплатежів охопила усю фінансову систему США.

Механізми глобального поширення кризи.

Швидке перетворення кризи в США у глобальний економічний шок, що вразив решту світу, було викликано наступними причинами.

По-перше, іпотечні облігації США були фінансовим інструментом глобального масштабу, який скуповували інвестори з багатьох країн світу. До того ж, деривативи на кшталт кредитно-дефолтних свопів утворили тісний взаємозв'язок між великими фінансовими установами у різних кінцях світу. Тому падіння вартості цих активів майже до нуля автоматично створили величезні збитки не тільки для американських, але й для європейських, японських та інших банків. Фактично, крах іпотечного міхура в США виявився глобальним шоком величезної сили для фінансових систем інших країн.

По-друге, швидкий процес скорочення левериджу фінансових установ, які почали активно продавати свої активи для покриття коротко-

строкових зобов'язань за умов непрацюючих кредитних ринків, створив глобальну кризу ліквідності. Крім того, постаючи перед загрозою величезних збитків, фінансові та інвестиційні установи почали в екстреному порядку скорочувати всі інші свої ризиковані вкладення. Фактично, дія цих двох фінансових механізмів призвела до швидкого виводу інвесторами своїх активів з багатьох країн, що розвиваються, який поставив ці держави на межу дефолту та завдав потужного удару їх економікам.

При цьому, найбільші втрати понесли саме ті країни, що розвиваються, у яких недостатній ступінь внутрішньої інституційної розбудови поєднувався зі значним ступенем інтеграції до світових ринків капіталу (який, до речі, у багатьох з них полягає у майже безконтрольному русі спекулятивного короткострокового капіталу через національні кордони). Наприклад, падіння ВВП Мексики за 1 квартал 2009 року склало 21,5 % річних [15]. Чи не найгіршою у світі стала ситуація в Україні, коли внаслідок масового виводу короткострокового капіталу за кордон курс гривні відносно долара США протягом жовтня-грудня 2008 р. знецінився на 60%.

Що стосується розвинутих країн, то вони зазнали не менш руйнівного удару кризи лише внаслідок того, що криза виникла саме в США. Згідно з досвідом усіх минулих криз 1990-х та 2000-х років, які зароджувались у країнах, що розвиваються, та лише у процесі свого розвитку поширювались на розвинуті країни, то сукупність антикризових заходів національного рівня, яка запроваджувалась розвинутими країнами в цих випадках, виявлялась адекватним і ефективним засобом припинення кризових явищ у їх національних економіках. Проте у даному випадку, з огляду на масштаби кризи (за оцінками МВФ, сукупні збитки американських та європейських банків з січня 2007 р. до вересня 2009 р. склали більше 1 трлн. доларів США, головним чином внаслідок знецінення фінансових активів та списання безнадійних позичок), цих заходів виявилось недостатньо [16].

**Висновки.** Аналізуючи вищевикладене, ми дійшли до наступних узагальнень:

- причини виникнення поточної фінансово-економічної кризи мають суто локальне походження і криються у системних невідповідностях, що впродовж років накопичувались у фінансовій

системі США. Серед них варто особливо виділити накопичення величезних обсягів боргів, що фінансувалися за рахунок припливу коштів з-за кордону; систематична недооцінка ризиків при кредитуванні і операціях з деривативами; прорахунки у системі державного регулювання фінансових установ тощо.

- передумовою швидкого розгортання кризи на глобальному рівні стала надзвичайно важлива роль економіки США у структурі світової торгівлі та руху капіталу, майже повна інтеграція національних фінансових ринків США до глобального ринку та наявність дуже тісних взаємозв'язків з економіками решти розвинутих країн, насамперед Європейського Союзу.

Подальші дослідження необхідно спрямувати на дослідження передумов виникнення фінансово-економічної кризи в Україні та ролі глобальних факторів у її розгортанні.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Three top economists agree 2009 worst financial crisis since great depression; risks increase if right steps are not taken [Electronic resource]: Reuters. - Feb 27, 2009. - Access mode: <http://www.reuters.com/article/2009/02/27/idUS193520+27-Feb-2009+BW20090227>
2. Федосов В. М., Опарін В. М. Аналіз причин виникнення світової фінансової кризи та її вплив на економіку України. // Фінанси України. – 2008. – №12. – С. 39-43.
3. Уманців Ю. М. Фінансово-економічна криза як новітній виклик конкурентній політиці / Ю. М. Уманців // Банківська справа. – 2011. – № 2 – С.72-82.
4. Чухно А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання / А. Чухно // Економіка України. – 2010. – № 2 – С.4-13.
5. The Wall Street Journal Online - Featured Article [Electronic resource]. - 2008. - Access mode: <http://opinionjournal.com/editorial/feature.html?id=110010981>
6. Bernanke B. The Global Saving Glut and U.S. Current Account Deficit. [Electronic resource]: The Federal reserve Board. – 2005. - Access mode: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>
7. Wallison P., Calomiris C. The Last Trillion-Dollar Commitment : The Destruction of Fannie Mae and Freddie Mac [Electronic resource]: American Enterprise Institute. – 2008. - Access mode: <http://www.aei.org/outlook/28704>
8. Labaton S. Agency's '04 Rule Let Banks Pile Up New Debt [Electronic resource]: New York Times. - 03/10/2008. - 3p.- Access mode: <http://www.nytimes.com/2008/10/03/>



- business/03sec.html?adxnnl=1&pagewanted=all&adxnnlx=1317290414-lo27aTurcPAyNcGhug5d7Q
9. Guidance for subprime lending [Electronic resource]: FDIC . -12 p. Access mode: [www.fdic.gov](http://www.fdic.gov)
  10. Duhigg Ch. Pressured to Take More Risk, Fannie Reached Tipping Point [Electronic resource]: New York Times. - Access mode: <http://www.nytimes.com/2008/10/05/business/05fannie.html>
  11. Will subprime mess ripple through economy? [Electronic resource]: Associated Press. - 13.03.2007. - 3 p. - Access mode: <http://www.msnbc.msn.com/id/17584725>
  12. Ekelund R., Thornton M. More Awful Truths About Republicans [Electronic resource]: Ludwig von Mises Institute. - 04.09.2008. - Access mode: <http://mises.org/story/3098>
  13. Labaton S. S.E.C. Concedes Oversight Flaws Fueled Collapse [Electronic resource]: New York Times. - 26/08/2008. - Access mode: <http://www.nytimes.com/2008/09/27/business/27sec.html>
  14. Weil J. Citigroup SIV accounting tough to defend [Electronic resource]: Bloomberg. - 24/10/2007. - 1 p.- Access mode: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a6dgIOAfMIrI>
  15. Baily M.N., Elliott D.J. The U.S. Financial and Economic Crisis: Where Does It Stand and Where Do We Go From Here? [Electronic resource]. - Access mode: [http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2009/0615\\_economic\\_crisis\\_baily\\_elliott/0615\\_economic\\_crisis\\_baily\\_elliott.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2009/0615_economic_crisis_baily_elliott/0615_economic_crisis_baily_elliott.pdf)
  16. U.S. and European bank writedowns and losses November 2009 [Electronic resource]. - Access mode: [www.reuters.com](http://www.reuters.com).