

УДК 336.71(477)

О.В. Олійник, доцент Харківського національного педагогічного університету імені Г.С. Сковороди;

В.М. Пересада, старший економіст Брокбізнесбанку, м. Київ

ГЛОБАЛЬНА ФІНАНСОВА КРИЗА: ВИТОКИ, ПРИЧИНИ ТА НАСЛІДКИ

У статті досліджуються першопричини та головні чинники виникнення та розгортання світової системної фінансової кризи, аналізуються її масштаби та глибина, а також її вплив на розвиток українського фінансового ринку.

Ключові слова: *глобальна фінансова криза, ринок субстандартних іпотечних запозичень, сек'юритизація, похідні цінні папери, забезпечені боргові зобов'язання, кредитні дефолтні свопи, структуровані інвестиційні компанії, хедж-фонди, банки.*

Сучасна глобальна фінансова криза, як зазначають багато західних та вітчизняних дослідників цієї проблеми, почалася в середині 2007 року на ринку субстандартної іпотеки США (Subprime Mortgage Market). Кризові явища на цьому сегменті американського фінансового ринку швидко поширились на кредитний та фондовий ринок, зокрема на міжбанківський кредитний ринок та ринки приватного капіталу, причому не тільки у США, але й далеко за її межами, здійснюючи значний негативний вплив на глобальні фінансові ринки та фінансовий ринок України. Головний редактор авторитетного видання Financial Times Л.Барбер влучно охарактеризував цей стан світових фінансів, як «велику кредитну посуху», наймасштабнішу з часів Великої депресії [14, с. 117].

З огляду на значущість та масштабність процесів, що нині відбуваються у глобальному фінансовому середовищі, актуальними постають питання дослідження дійсних глибинних причин, що призвели до світової фінансової кризи; чинників, що спричинили, виникнення такої ситуації; механізму та напрямків її розгортання та поширення; її глибини та тривалості; впливу на національні та фінансові ринки тощо. Різноманітні аспекти сучасної фінансової кризи досліджувались провідними західними та вітчизняними економістами, зокрема, Дж.Стігліцем, Дж.Саксом, Ж.Сапіром, Дж.Соросом, Л.Еліотом, Н.Рубіні, Ю.Пахомовим, Б.Данилишиним, В.Бутко, Є.Бобровим, О.Дубінським та іншими.

Пошук дійових та ефективних шляхів подолання кризових явищ у глобальній фінансовій системі багато в чому буде залежати від встановлення

першопричин сучасної фінансової кризи. Дійсно, дуже важливо розуміти, що саме ініціювало цю кризу: чи були її причинами дерегулювання, спекулятивне перевищення ризиків чи жадібність учасників фінансового ринку? Чи головними причинами кризи були унікальний збіг несприятливих обставин, в якому суттєву роль зіграли політичні помилки та прорахунки (надмірно експансійна монетарна політика Федеральної резервної системи США (ФРС), надзвичайно низькі процентні ставки, незадовільний нагляд з боку регуляторів ринку)? Чи криза була викликана різноманітними фінансовими інноваціями та складними фінансовими похідними цінними паперами (забезпеченими активами борговими зобов'язаннями (CDO, CLO), кредитними дефолтними снопами (CDS), «квадратними» заставними (CDO's - squared) тощо), вибуховий, розвиток яких за останні роки призвів до справжнього фінансового колапсу? Розгляд цих, а також інших важливих питань і є метою даної статті.

Як вже зазначалось, сучасна світова фінансова криза почалася в секторі субстандартної іпотеки США. Іпотека сабпрайм (Subprime mortgage) — це модель низькозаставних позик населенню для купівлі житла, що виникла в середині 1990-х рр. у США. На відміну від першокласної іпотеки (prime rate), де процедура оцінки позичальника та надання кредиту ретельно регламентована, у секторі субстандартної іпотеки банки та різні фінансові компанії значно знизили ступінь уваги, що приділялися таким ознакам платоспроможності позичальника, як кредитна історія, річний дохід, тип зайнятості та розмір початкового внеску.

В середині 1990-х рр. Конгрес США вніс поправки до закону про комунальні реінвестиції (CRA), розширивши поняття стандарту іпотеки для сімей з низьким та середнім доходом. Із багатьма позичальниками такої категорії укладалися угоди кредитування з низьким рівнем фіксованої процентної ставки за кредитом на перші два роки, після чого ці ставки суттєво збільшувались. Деякі банки навіть спеціалізувалися на наданні кредитів особам з низькими доходами та низьким кредитним рейтингом. Банки надавали іпотечні кредити практично кожному, хто до них звертався. Чого вартує модель онлайн-кредитування, за якої позичальнику просто достатньо було заповнити анкету на сайті банку, написати потрібну суму, і з імовірністю 99% отримати безпроцентний кредит протягом тижня. Зрозуміло, банкіри попереджали позичальників, що пільговий період закінчиться вже через два роки. Але хто тоді думав про це, коли ціни на житло постійно зростали. Як зазначає Дж.Сакс, у зв'язку із зростанням цін на житло та курси акцій чисті активи американських сімей зросли протягом 1996-2006 рр. приблизно на \$18 трлн. [10]. Американці активно отримували безпроцентні житлові кредити, надіючись, що через два роки вони легко вийдуть з інвестицій із прибутком, так і не почавши платити проценти за кредитами. Такий вид кредитування отримав назву subprime-кредитування. Про його динаміку свідчать

наступні дані: у 1994р. обсяг сектора іпотеки сабпрайм становив \$35 млрд. (5% іпотечного ринку США), а у 2006р. він збільшився до \$600 млрд. (або 20% іпотечного ринку) [15].

Ще однією причиною, що викликала фінансову кризу, було те, що у відповідності із законом про комунальні реінвестиції (CRA) банки отримали можливість робити із заставних за іпотечними кредитами облігаційний продукт, який міг обертатися на ринку. Таким чином, ризик неповернення кредиту кінцевим позичальником, також, як і ризик, пов'язаний із коливаннями цін на заставлений актив, банк міг перекласти на інвестора покупця облігації, забезпеченої заставою. В результаті почалася масова емісія таких облігацій — ABS, MBS та CDO тощо.

Облігації ABS (asset backed securities) — це борговий інструмент, особливий вид облігацій, які випускалися під кредити на житло, їх також часто називають облігаціями MBS (mortgage backed securities). Як зазначає М.Лейн, ці облігації були призначені спеціально для кредитування купівлі житла та використовувались для того, щоб прибрати кредити на житло з балансу банків-кредиторів та щоб перекласти на утримувачів цих облігацій ризик, пов'язаний з ними. Таким чином, якщо кредити на житло не будуть повернені, збитки матимуть не банки-кредитори, а утримувачі облігацій ABS (MBS) [6, с. 67]. Такі облігації були менш ліквідними, порівняно з облігаціями інвестиційного рівня, тому їх було важче продати. Щоб підвищити їх ліквідність, була розроблена ще одна форма облігацій — так звані CDO-облігації (collateralized debt obligations) — облігації, забезпечені борговими зобов'язаннями в рамках сек'юритизації банківських активів.

Облігації CDO — це облігації з особливим механізмом погашення, за якого усі грошові потоки, що поступають до компанії спеціального призначення, поділяються на кілька частин/траншів, кожний транш має різний період повернення та черговість погашення [6, с. 66].

У 2003-2006рр. у США спостерігався бум кредитування. Банки один за одним проводили сек'юритизацію кредитів та випусками облігації CDO. Ці облігації звичайно випускалися одразу на кілька видів кредитів різної якості, як стандартної (надані надійним позичальникам), такі суботандартної якості (надані ненадійним позичальникам). У 2003-2007рр. обсяги ринку CDO зростали на 50-60% на рік. За даними компанії Celent, на початку 2007р. оборот ринку CDO становив \$ 2 трлн. [13, с.24]. Отже, облігації CDO фактично були похідними від первинного іпотечного кредиту, наданого за спрощеною схемою. Щоб збільшити свої доходи та прибутки, іпотечні банки розширювали клієнтську базу та займалися перепродажем іпотечних заставних наступному агенту, який залучав до купівлі CDO пенсійні, страхові, муніципальні, університетські та

хеджеві фонди. Деякі банки та хедж-фонди створювали спеціальні інвестиційні фонди — SIV (Structured Investment Vehicle). Механізм роботи цих фондів полягав в отриманні позикових коштів шляхом випуску короткострокових цінних паперів з низькою процентною ставкою та інвестуванні цих коштів у довгострокові цінні папери з більш високою процентною ставкою. В результаті інвестори заробляли на різниці процентних ставок. Найчастіше ці фонди інвестували кошти в різні види облігацій ABS (MBS) [6, с.67-68].

Але такі операції, як вважають експерти, мали подвійний ризик. По-перше, SIV-фонд міг мати збитки, якщо вартість придбаних ним довгострокових облігацій падала нижче вартості випущених ним короткострокових паперів. По-друге, існував ризик ліквідності, коли фонду необхідно було погашати облігації, а платежі від інвестицій фонду ще не надійшли. Незважаючи на те, що SIV -фонд завжди мав можливість залучити короткострокове фінансування за прийнятними процентними ставками, він міг опинитися у скрутній ситуації, коли йому довелося б продавати довгострокові облігації на падаючому ринку. [6, с.68].

Наприкінці 1999р. Конгрес США офіційно скасував закон Гласа-Стігала, який забороняв усі міжгалузеві операції банків з часів Великої депресії. Цей закон був замінений на закон Грама-Ліча-Блайлі, що призвело до можливості для банків США значно розширити поле своєї діяльності: окрім власно комерційних банківських операцій, вони тепер мали змогу займатися інвестиціями, страхуванням, створенням фінансових компаній тощо. Після цієї реформи банківської системи почалася хвиля злиття та поглинань у банківському середовищі.

Слід також зазначити, що фінансові холдинги та підконтрольні їм інститути випадали із сфери контролю ФРС, створюючи безмежні можливості для розвитку найбільшої мильної бульбашки ринку субстандартної іпотеки. Одночасно були обмежені функції комісії з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTS), яка регулює також операції з фінансовими деривативами. Інвестор, який купував фінансовий дериватив, міг створити новий фінансовий інструмент кредитний дефолтний своп (credit default swaps, CDS), який дозволяв страхувати власні ризики. CDS вперше випустив найбільший американський інвестиційний банк J.P.Morgan в 1995р. Цей інструмент приваблював фінансові інститути тим, що операції з ними були забалансовими, вони не відображалися в бухгалтерських книгах і їх не обов'язково було показувати на рахунках. Поступово цей фінансовий інструмент перетворився у масовий продукт, які почали використовувати великі інвестиційні банки, зокрема, Bear Stearns, Lehman Brothers, UBS, Deutsche Bank, Societe General та інші. Нині обсяг світового ринку похідних Інструментів CDS оцінюється у \$ 60 трлн., а весь ринок деривативів у світі становить \$ 1500 трлн. Неможливо навіть уявити [3].

Коли ринкова кон'юнктура погіршилась, стала зростати кількість несплат за субстандартними іпотечними кредитами, дефолтні свопи зіграли з інвесторами злий жарт. Зростання ставок рефінансування ФРС, що відбулося у 2005-2006рр. викликало за собою зростання дефолтів за іпотечними заставними, і пішла хвиля вимог до утримувачів CDS та фінансових інститутів, які їх випустили. Для виконання контрактів потрібно було продавати CDO та інші активи, що призводило до падіння вартості останніх (наприклад, станом на 10.01.2009р. до погашення було пред'явлено CDS збанкрутілого банку Lehman Brothers на суму \$ 500 млрд.) [3].

Ще однією причиною кризових явищ на фінансових ринках було те, що більшість кредитів субстандартної іпотечної позики були із плаваючою процентною ставкою (ARM, adjustable rate mortgage), що значно збільшило рівень збитків позичальників та фінансових інститутів.

Таким чином, аналіз причин що викликали глобальну фінансову кризу, засвідчує, що вона має системний характер; впливає на всі сегменти фінансового ринку; ця криза є найзначнішою та наймасштабнішою з часів Великої депресії; вона здійснює значний негативний вплив не тільки на розвиток фінансового ринку, але і на реальний сектор світової економіки.

Список використаних джерел:

1. Бобров А. Нет пророка в своем отечестве. — Киевский телеграф. — 2009. — №4. — С.8.
2. Бобров Є. Аналіз причин виникнення світової фінансової кризи і її вплив на економіку України. — Фінанси України. — 2008. — №12. — С.33-43.
3. Бутко В. Фондовый рынок упал на дно и начал копать. — Киевский телеграф — 2009. — №6. — С.6-7.
4. Дубинский А. Жертвы мусорной революции. — Экономические известия — 2008, 27 октября. — С. 10.
5. Кокшаров А. Анти - 1997 год. — Эксперт Украина. — 2008. — №1-2. — С. 32-35.
6. Лейн М. Кредитный клинч. — Бизнес. - 2008. — №43. — С. 66-68.
7. Пахомов Ю. Правильный маршрут. Компаньон. — 2009. — №5. — С. 24-28.
8. Рубини Н. Темная сущность финансовой глобализации. — Дело. — 2007, 26 октября. — С. 7.
9. Рубини Н. Сумма потерь составит один триллион долларов. — Дело. — 2008, 28 февраля. — С. 7.
10. Сакс Дж. Пришло время для новой экономической стратегии. — Дело. — 2008, 4 ноября. — С. 7.
11. Сапір Ж. Наскільки тяжко, наскільки довго? (спроба прогнозування глибини

- та тривалості кризи). — Економіка України. — 2008. — №10. — С. 73-79.
12. Сапир Ж. Изгнание из «рая глобализации». — Эксперт Украина. — 2009. — №1-2. — С. 24-26.
13. Слесарук С., Шкарпова Е. АБВГДейка. — Контракты. — 2008. — №44. — С. 22-25.
14. Трико Г. Непристойные слова. Деривативы, дефолт, дефицит. — Мир в 2009. — Глобальный прогноз. — The Economist. Инвестиционная газета. — 2008, декабрь. — С. 115-117.
15. Чэнсинь О. Истоки финансового цунами. — Эксперт Украина. — 2009. — №1-2. — С. 27.

Annotation. *The article considers reasons for emergence of global financial crisis. The authors of this article are analyzed its influence of the world financial crisis on Ukrainian and world economy development.*

Key words: *global financial crisis, subprime mortgage market, asset backed securities, collateralized debt obligations, CDO's-squared credit default, swaps, structured investment vehicles, hedge funds, banks.*

УДК 378.147-057.87:33

Н.Ю. Олійник, старший викладач КПНУ імені Івана Огієнка

ПІДГОТОВКА СТУДЕНТІВ ДО ВИКЛАДАННЯ ЕКОНОМІКИ В ШКОЛІ НА ЗАСАДАХ КОМПЕТЕНТІСНОГО ПІДХОДУ

В науковій статті обґрунтовано значення економічної освіти у формуванні особистості школяра, визначені основні напрями, формування економічних знань та умінь в учнів загальноосвітніх шкіл на засадах компетентісного підходу в процесі навчальної та позаурочної діяльності.

Ключові слова: *економічні знання та уміння, формування особистості, компетентісний підхід, навчально-виховний процесі.*

Утвердження громадянського суспільства потребує переосмислення змістових характеристик освітніх предметів, підвищення ролі економічної освіченості, розуміння економічних законів, проблем суспільства та шляхів їх розв'язання, усвідомлення працьовитості як високої моральної цінності, свідчення громадянської позиції людини, її суспільної значущості.

Процес формування економічних знань та умінь на сучасному етапі