В.Ю. **Шевченко**, канд. екон. наук, доц.

ОСНОВНІ РИСИ СУЧАСНОЇ МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Досліджуються основні риси сучасної міжнародної фінансової кризи. Аналізується вплив міжнародної фінансової кризи на реальну економіку, конкурентоздатність та транзитивні країни.

Major features of the contemporary international financial crisis are studying. International financial crisis influence on the real economy, competitiveness and transitional countries are analyzing.

Міжнародна фінансова криза почалася з середини 2007 року та набула всебічного та затяжного характеру в другій половині 2008 року. Фінансова криза поглиблюється у 2009 році та переплітається з економічною рецесією або мінімальними темпами економічного зростання у більшості розвинутих та транзитивних економік. Оцінки міжнародними експертами та організаціями перспектив виходу з кризи постійно змінюються в напрямку відтермінування періоду поновлення нормального функціонування банківських систем та фінансових ринків, виходу з рецесії на 2010 чи навіть далі. Все це свідчить про системний, глибинний характер фінансової кризи. Тому потрібен не тільки аналіз її перебігу, а й системне дослідження факторів, основних рис та наслідків фінансової кризи.

Метою статті є послідовне дослідження факторів, етапів розгортання, основних рис сучасної фінансової кризи, її впливу на реальну економіку. Методологія дослідження базується на використанні системно-структурного аналізу, за допомогою якого визначаються основні риси та етапи фінансової кризи, передачі фінансових шоків між різними сегментами фінансових ринків та до реальної економіки.

Дослідження особливостей міжнародної фінансової кризи в сучасній західній науковій літературі концентрується на пошуку причин кризи, визначенні її факторів, оцінці її масштабів, обгрунтуванні регуляторних та системних важелів виходу з кризи, Теоретичною основою таких досліджень, як правило, є поєднання монетаристських, неокласичних та інституційних підходів з теоріями фінансової чутливості, валютного курсу та міжнародного руху капіталу. Визначенню факторів сучасної фінансової кризи, її особливостей та шляхів поновлення стійкості на фінансових ринках присвячено дослідження К.Боріо [4,5], Ч.Кідлбергера та Р.Алібера [8], К. Рогоффа та К.Рейнхарт [11], Л.Лавена та Е.Валенсія [6] .

Сучасна криза розпочалася зі зростання дефолтів по іпотечним кредитам та падіння вартості субосновних іпотечних облігацій у США. Це обумовило зростання втрат банків та фінансових компаній – емітентів та інвесторів у такі облігації, падіння ліквідності банків та зниження обсягів кредитування, нестабільність поширилась на інші сегменти фінансових ринків, банківський сектор ряду розвинутих країн та зростаючих ринків (emerging markets).

Основні фактори, що обумовили початок та характеристики фінансової кризи, мали певну послідовність дії. Їх вплив посилювався ефектом фінансової інтеграції та лібералізації, взаємодії різних сегментів фінансових ринків та ефектом поширення або

передавання (spillover) між різними сегментами ринків (фінансових та товарних) та країнами.

Для визначення основних факторів сучасної міжнародної фінансової кризи нами було проаналізовано динаміку основних монетарних, валютних, фінансових та ринкових параметрів економіки США починаючи з 2001 року – періоду завершення останньої значної кризи міжнародних фондових ринків. Розглядалися динаміка та вплив на стан фінансових ринків таких основних параметрів: облікова ставка Федеральної резервної системи; обсяг грошової маси в економіці М2; обсяг кредитів в економіку по відношенню до ВВП; поточний рахунок платіжного балансу; дефіцит державного бюджету; динаміка емісії державних облігацій США; обсяг емісії корпоративних облігацій; обсяг емісії сек'юритизованих облігацій; динаміка фондового індексу Доу-Джонс; динаміка цін на нерухомість; динаміка іпотечних кредитів; курс долару США до євро.

На основі аналізу таких параметрів можна зробити висновок, що на наш погляд, основними факторами виникнення та поглиблення міжнародної фінансової кризи можна вважати такі:

-надмірна монетарна та кредитна експансія в США в 2002-2004 роках (після фондової кризи 2000 року), що стимулювала доступність кредитів, збільшенню попиту на товарних ринках та нерухомості, сприяла значному зростанню вартості базових товарів (в першу чергу нафти), нерухомості та фінансових активів, стимулювала аналогічні процеси в інших розвинутих країнах;

-швидке зростання обсягів емісії фінансових інструментів сек'юритизації та трансферу ризиків запозичень, зокрема свопів кредитних дефолтів;

-зниження вимог до якості позичальників, кредитів та інших форм запозичень, фінансових активів в результаті поширення інструментів трансферу фінансових ризиків;

-зростання обсягів субосновних кредитів на нерухомість у США у 2002-2007 роках у 2,9 рази, емітовані на їх основі фінансові інструменти стали важливою складовою міжнародних інвестиційних портфелів та активів фінансових інституцій;

-зростання масштабів міжнародних фінансових дисбалансів, в першу чергу дефіциту поточного рахунку в США та ряді розвинутих країн та профіциту поточного рахунку в нафтодобувних країнах та інших країнах-експортерах, концентрація світових валютних резервів у країнах-експортерах;

- зниження курсу доллару США до євро та інших основних валют у 2003-2008 роках;

-зростання цін на сировинних ринках (перш за все нафта, метали, сільскогосподарські товари) в 2006 - першій половині 2008 років як результат падіння курсу доллару, розширення ринків похідних до товарів фінансових інструментів (деривативів), швидкого зростання попиту у таких країнах як Китай, Індія та нафтоекспортери;

- зростання обсягів міжнародної мобільності капіталу в результаті стрімкого збільшення обсягів міжнародної ліквідності у доларах США, лібералізації фінансових ринків та міжнародної фінансової інтеграції.

Дія вказаних та інших факторів обумовила нагромадження нерівноважності фінансових ринків (фінансових дисбалансів, диспаритетів вартості фінансових та товарних активів, змін валютних курсів, акумуляції фінансових ризиків) та обумовило корекцію нерівноважності шляхом кризи.

В період 2007-2009 років комбінація вказаних та інших факторів та інтенсивнсть їх впливу на кризові явища на фінансових ринках проявлялися по-різному. Це дає підстави для виділення та аналізу різних етапів фінансової кризи. Критеріями періодизації фінансової кризи можуть слугувати якісні та кількісні параметри, зокрема: падіння вартості фінансових активів, обсяги втрат та списань з балансів фінансових інститутів, банкрутства та примусові злиття фінансових інститутів, зниження кредитних рейтингів, волатильність фінансових та товарних ринків, динаміка ринку кредитування, обсяги державної та міждержавної підтримки ліквідності фінансових систем та рекапіталізіції банків, девальвація валют та інші.

Визначення змісту та характеру сучасної фінансової кризи змінювалось протягом 2007-2008 років. Певні якісні етапи розгортання фінансової кризи відзначаються різними характеристиками, відображають взаємодію факторів кожного етапу фінансової кризи.

Пусковим механізмом кризи стали дефолти по суб-основним іпотечним кредитам в США, що обумовило падіння вартості облігацій американських банків, забезпечених суб-основними кредитами (ризикові позичальники) на нерухомість (subprime mortgage bonds), спровокувало загальне зниження вартості фінансових активів. Інвестори у такі та подібні облігації у всьому світі несли збитки, активи знецінювалися, банки втрачали вартість капіталу та ліквідність, в силу чого згортали кредитування економіки

На початковому етапі з середини 2007 року кризові процеси носили відносно обмежений характер як криза ринку іпотечних облігіцій США, забезпечених суб-основними кредитами на нерухомість (subprime mortgage crisis). Але швидко відбувалось нагромадження збитків по іпотечним кредитам, дефолти по погашенню облігацій американських емітентів, сек'юритизованих та забезпечених суб-основними кредитами, що призвело до стрімкого зниження їх вартості, зростання збитків емітентів та інвесторів у такі облігіції - банків та фінансових компаній. Це в свою чергу обумовило втрату вартості капіталу та ліквідності банків, банкрутство певних інвестиційних банків та фінансових компаній, що інвестувати у такі облігації. Почалося поширення кризи на європейські фінансові інституції - інвестори в американські облігації.

На послідуючому етапі в кінці 2007 – на початку 2008 років стан фінансових ринків основних розвинутих країн визначався переважно як кредитна криза (credit crunch) та криза ліквідності (liquidity crisis). Падіння вартості облігацій та інших фінансових активів, ліквідності фінансових інституцій в результаті дефолтів по облігаціям, списання величезних збитків з балансів провідних банків призвело до стрімкого зростання попиту на фінансову ліквідність. Одночасно зростання ризиків кредитування стало причиною посилення недовіри учасників кредитних ринків та відповідно його згортання. Криза ліквідності фінансових ринків обумовила перетік фінансових ресурсів на світові валютні та товарні ринки, зростання цін на цих ринках.

Наступний етап у першій половині 2008 року вже визначався як фінансовий безпорядок (financial turnmoil) або фінансова турбуленція (financial turbulence). Ці поняття відображали низку процесів на міжнародних фінансових ринках – дефолти по облігаціям та кредитам, зростання масштабів збитків та втрати ліквідності банків, посилення волатильності фондових ринків та зниження їх індексів. Одночасно відбувалось падіння курсу американського долару, стрімке зростання цін на нафту, продовольство та інші

сировинні товари в результаті перетікання фінансів з фондових ринків на інвестування у товарні активи.

Сучасний етап можна визначити як пік кризи – з осені 2008 року міжнародна (глобальна) фінансова криза (international or global financial crisis) набрала стрімкого та повномасштабного характеру. Її найбільш яскравими проявами стали періоди біржової паніки та стрімкого падіння фондових індексів, фактичні банкрутства ряду великих банків, згортання кредитування, термінові заходи урядів провідних західних країн по рекапіталізації банків та відновленню міжбанківського та комерційного кредитування. В результаті цього восени 2008 року спочатку розвинуті країни - США, ряд країн ЕС - та глобальна економіка вступили в період рецесії - зниження або значного падіння темпів економічного зростання.

Таблиця. 1. Зниження індексів основних міжнародних фондових бірж в період піку міжнародної фінансової кризи, серпень-жовтень 2008 року, у відсотках.

Основні міжнародні біржі		Кризове зниження біржових індексів - 1.08.2008 до 31.10.2008, %
DJI	Нью-Йорк	31,3
NASDAQ	Нью-Йорк	32,8
FTSE	Лондон	27,8
DAX	Франкфурт	33,9
Cac 40	Париж	26,9
S&P 500	США	30,7
RTS	Москва	68,0

Складено та розраховано автором за даними:
Reuters, BBC news/Business за відповідні дати

Основною відмінністю сучасної фінансової кризи є її поширення одночасно на міжнародні фінансові, товарні та валютні ринки. Одночасно з фінансовою кризою та девальвацією валют відбувається падіння світових цін на основні сировинні товари – золото, нафту, чорні та кольорові метали, зерно, інші товари.

Таблиця 2. Динаміка цін на нафту та валютних курсів в період період міжнародної фінансової кризи, серпень-грудень 2008 року.

Показники	1.07.2008	30.12.2008	Показники на 30.12.2008 до показників на 1.07.2008, %
Нафта WTI дол/бар	143	38	26,8
Нафта Brent дол/бар	142	41	28,6
Євро/дол. США	1,56	1,28	82,1
Фунт ст./дол США	2,05	1,46	71,2

Складено та розраховано автором за даними: Reuters, BBC news/Business.

Стрімке зниження цін на нафту більш ніж у 3 рази у другій половині 2008 року є результатом переорієнтації спекулятивних капіталів з нафтового ринку на більш ліквідні валютні ринки, відновлення формування ціни нафти на основі фундаментальних

чинників попиту та пропозиції При цьому негативні економічні очікування, скорочення кредитування реального сектору приводять до падіння попиту на нафту та інші товари. Певне посилення курсу долару США має відносний характер та є результатом девальвації валют, послаблених фінансовою нестабільністю.

Основні наслідки фінансової кризи:

-падіння ліквідності фінансових ринків та декапіталізація банків та інших фінансових інститутів;

-часткова націоналізація окремих великих західних банків;

-державне стимулювання і фінансування для відновлення ліквідності та капіталізації банків – загальні витрати близько 3 трл. дол США;

-системний та затяжний характер нестабільності міжнародних фінансових ринків;

-падіння обсягів кредитування рельного сектору економіки та зовнішньої торгівлі;

-різке падіння цін на нафту, метал, продовольство та сировинні товари;

-погіршення умов міжнародної торгівлі;

-вхождення у рецесію провідних розвинутих та транзитивних економік;

-прогнози значного падіння темпів зростаючих і транзитивних економік.

Міжнародна фінансова криза суттєво впливає на зовнішній вимір конкурентоспроможності країн та компаній:

- скорочення експорту та імпорту в результаті зниження попиту та цін на міжнародних ринках

-зміна умов зовнішньої торгівлі (співвідношення індексів цін експорту та імпорту) в результаті різкого та несиметричного зниження цін міжнародних ринків. Зміна цінових умов конкурентоспроможності країн та компаній веде до змін у зовнішній та внутрішній конкуренції, банкрутств та реструктуризації компаній.

-використання елементів протекціонізму для вирівнювання платіжного балансу та стимулюваня національного виробництва шляхом запровадження додаткових тарифних та нетарифних заходів. Це застосовується багатьма країнами, в тому числі Україною, як складова державної підтримки банківського сектору та реальної економіки

-девальвація національної валюти відносно долару США, євро та валют основних торгівельних партнерів та конкурентів - так українська гривня девальвувала приблизно у тому ж інтервалі як і грошові одиниці Росії,

Казахстану, Туреччини, що обмежило стимулюючий вплив девальвації гривні на експортну конкурентоспроможність у порівнянні з вказаними країнами

-скорочення зовнішніх запозичень і кредитування експорту та імпорту негативно впливає на конкурентоспроможність;

- відносне скорочення прямих іноземних інвестицій обмежує конкурентоспроможність транзитивних економік.

Вплив міжнародної фінансової кризи на українську економіку відбувається в основному через канали дефіциту поточного рахунку, зовнішньої заборгованості корпоративного та банківського секторів за відсутності можливостей його рефінансування, значного зниження міжнародних кредитних рейтингів, девальвації національної валюти. Стабілізація фінансової системи залежить від досягнення загальної макроекономічної збалансованості: внутрішньої – фіскальної, монетарної та

ринкової – та зовнішньої - торгівельного балансу, поточного рахунку, зовнішнього боргу та валютного курсу.

Література:

1. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. – М.: ООО «И.Д.Вильямс» 2006.
2. Baba N., Packer F., Nagano T. The spillover of money market turbulence to FX swap and cross-currency swap markets. – BIS Quarterly Review, March 2008, pp. 73-86. - BIS, Basel 2008.
3. BIS Quarterly Report. September 2008. – BIS, Basel, 2008.
4. Borio C. The financial turnmoil of 2007-?: a preliminary assessment and some policy considerations. – BIS Working Papers, No 251 – BIS, Basel 2008.
5. Borio C., Lowe P. Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus. – BIS Working Papers, No 114, - BIS, Basel 2002.
6. Laeven L., Valencia E. Systemic banking Crisis: A New Database. – IMF Working Papers WP/08/224 – International Monetary Fund, Washington, 2008.
7. Global Financial Stability Report. October 2008. - International Monetary Fund, Washington, 2008.
8. Kindlberger C., Aliber R. Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises. – Hoboken-London, JohnWiley&Sons, 2005.
9. Minsky H. Can “it” happen again? Essays on Instability and Finance. Armonk, M.Sharpe, 1992.
10. di Mauro F., Forster K. Globalisation and the competitiveness of the euro area. - ECB Occasional Paper No. 97. –European Central Bank, Frankfurt, September 2008.
11. Reinhart C., Rogoff K. Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison. – NBER Working Paper No 13761 – Cambridge, Ma., National Bureau of Economic Research, 2008.