

## АНАЛІЗ ПРИЧИН ВИНИКНЕННЯ СУЧАСНОЇ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Стан економічного розвитку країн світу в період 2007-2008 рр. свідчить про наявність світової фінансової кризи, яка має негативні наслідки. Основними наслідками світової фінансової кризи є серія банкрутств провідних світових фінансових компаній та поширення фінансової кризи на реальний сектор світового господарства, падіння попиту на світових ринках і, як результат, обвал цін на сировинних ринках, стагнація провідних економічних систем. Так, у серпні-вересні 2008 р. ціна на метал у середньому за вісьмома регіонами світу впала на 18,3%, ціни на нафту знизилися на 26,5% [6].

Криза є неминучим явищем будь-якого сучасного ринку, який відображає об'єктивні процеси структурної перебудови економіки. Незапланований і обмежений у часі процес може суттєво вплинути і навіть зробити неможливим функціонування суб'єкта господарювання, становити загрозу для цілей і місії будь-якої установи.

Елементи кризи впливають на всі сторони суспільного життя, мають соціальні наслідки і сприяють розвитку конфліктів. В умовах кризи вивчення можливостей ефективного управління підприємствами різних сфер господарювання набуває особливої актуальності.

Криза як елемент теорії економічних циклів і економічної кон'юнктури досліджувалася такими вченими: Ч. Кіндлербергером, Ч. Файнштейном, І. Фішером, М. Фрідманом, Дж. Кейнсом, М. Кондратьєвим, Дж. Хіксом та ін. Сучасні організаційно-економічні процеси діяльності суб'єктів господарювання в умовах кризи розглянуті в роботах таких вчених, як Г. Готфрід, Л. Абалкін, М. Бункіна, І. Сорока, В. Амітан, О. Амоша, В. Геєць, М. Чумаченко, Б. Кваснюк та ін.

*Метою* роботи є дослідження причин виникнення і розвитку сучасної світової фінансової кризи та визначення напрямів щодо її запобігання.

Криза означає небажану драматичну фазу в економічній системі. Каталізатором кризових процесів є коливання і негативні явища, які відбуваються в соціально-економічному житті суспільства. У цьому значенні поняття кризи довгий час займало стабільне місце у схемі теорій кон'юнктури і розвитку економіки. Тому класичне визначення кризи було замінено більш багатозначним поняттям «економічної кризи» [7, 51].

Кризова ситуація виникає на критичному зламі функціонування будь-якої системи, коли на систему впливають такі зовнішні та внутрішні чинники, які можуть призвести до її руйнування або загибелі. До зовнішніх джерел кризових ситуацій належать природні, економічні, виробничі, технічні, фінансові, економічні та соціальні [12, 15]. До внутрішніх факторів відносять брак коштів на модернізацію обладнання, низький рівень кваліфікації кадрів, недостатність достовірної та своєчасної інформації.

Представники класичного напряму порізному характеризують кризу. Так, Дж. Ст. Міль характеризує кризу таким чином: «криза – це, коли точки зору серйозно змінюються» [11, 186]. Таке визначення кризи дозволяє припустити, що йдеться про тимчасовий інтервал, протягом якого відбувається переродження або реструктуризація суб'єкта господарювання.

Дж. М. Кейнс говорив про кризу як про катастрофічне падіння інвестицій, скорочення господарської активності та масові звільнення.

М. Кондратьєв назвав кризу рецесією [7, 28]. Під даною категорією він розумів тимчасову фазу, протягом якої відбувається спад господарської активності. Фазою падіння називає кризу Є.Б. Яковлева. Подібна трактовка кризи зустрічається в більшості наукових досліджень таких авторів, як М. Бункіна, І. Сорока, В. Семенова та інших.

Вчені сучасної західної неокласичної школи (Дж. Хікс, Дж. Дьюзенбері) вважають, що кризи є наслідком випадкових дій, імпульсів або шоків на економічну систему, що і спричиняє дисбаланси у фінансових і економічних відношеннях учасників господарських процесів. При цьому вони акцентують увагу на тому, що характерною особливістю кризи є періодичність її появи.

Цікавий підхід до визначення суті кризи можна знайти в роботах Ж. Сімонді і Р. Хоутрі. На їх погляд, структуру кризи утворюють два протилежних матеріальних об'єкти, які знаходяться в ній у процесі взаємодії. Один із них – руйнівний, другий – відтворюючий, але обидва є складовими елементами економічного циклу.

На сучасному етапі світова економіка знаходиться у кризовому стані, і ця ситуація почала складатися ще влітку 2007 р. Але незалежно від становища на фінансовому, нафтовому і продовольчому ринках, що склалося, необхідно пам'ятати, що ця криза є складовою частиною циклічного розвитку економіки.

Фактично, світ із періодичністю 10-12 років переживає цикл криз, які характерні для капіталістичного виробництва. У даному випадку ми спостерігаємо в деякому вигляді повторення ситуації 1997-1998 рр., коли світова економіка пережила чергову кризу. При цьому не варто забувати, що завдяки тим кризовим явищам відбулося стрімке економічне зростання 2000-2006 рр.

Безумовно, поточна криза відрізняється від свого попередника десятирічної давнини. Вона більш глибока, і має ряд рис, схожих на Велику депресію 30-х років минулого століття. Саме тоді була радикально змінена світова економічна модель, яка проіснувала тривалий час, пережила і світову війну, і кризи 70-80-х років.

На сьогодні, світова економіка в результаті чергової циклічної кризи входить у нову фазу свого розвитку, яка потребує перегляду економічної системи, сформованої в першій половині ХХ ст. Тому нова модель кризи суттєво відрізняється від свого попередника. Слід очікувати посилення ролі країн, які динамічно розвиваються.

Однією з найбільших довгострокових тенденцій останніх десятиліть є стрімке

зростання обсягів міжнародних фінансових трансакцій та потоків капіталу на фоні поліпшення інформаційних і комунікаційних технологій у секторі фінансових послуг і поглиблення лібералізації та глобалізації світової торгівлі. Лібералізація рахунку операцій із капіталом сприяла підвищенню рівня інвестиційних витрат багатьох країн світу та зростанню обсягів міжнародних потоків капіталу, а також стала причиною серйозних фінансових криз у деяких країнах світу. Аргументи щодо потенційних ризиків відкриття ринків капіталу ґрунтуються на проблемах неповної інформації та інших ринкових викривлень.

На сучасному етапі важливим фактором зростання цін на активи та їх колапсу була кредитна експансія, що супроводжувала фінансову лібералізацію. Одним із найвідоміших свідчень цьому є зростання фондових ринків та цін на нерухомість у Японії наприкінці 80-х років та їх колапс у 1990 р. Процес фінансової лібералізації, що тривав протягом 80-х років, і намагання підтримати курс долара США у другій половині 80-х років призвели до швидкого кредитного насичення. Протягом 80-х років спостерігалось також стійке зростання цін на активи. Новий голова Банку Японії, менш схильний до підтримки долара США та орієнтований на подолання інфляції, проводив рестрикційну монетарну політику, яка призвела до стрімкого зростання процентних ставок на початку 90-х років. Протягом наступних років відбулася низка банкрутств підприємств, а темпи реального економічного зростання протягом 90-х років суттєво уповільнились [3, 17].

За схожим сценарієм у 80-х роках відбувалися події в Норвегії, Фінляндії та Швеції. Зокрема у Норвегії частка банківських позик відносно ВВП зросла з 40% у 1984 р. до 68% у 1988 р. [8]. При цьому зростання цін на активи відбувалося паралельно до збільшення інвестицій та споживання. Обвал нафтових цін спричинив найбільшу банківську кризу з часів другої світової війни. У Фінляндії збільшення бюджетних видатків у 1987 р. позначилося на розширенні кредитної експансії (співвідношення банківських позик до номінального ВВП збільшилося з 55% у 1984 р. до 90% у 1990 р.). Ціни на житло протягом

1987-1988 рр. зросли на 68%. У 1989 р. Центральний банк підвищив відсоткові ставки та резервні вимоги з метою стримувати кредитне зростання. Економічна ситуація погіршилась разом з обмеженням торговельних операцій із Радянським Союзом. Характерними ознаками цього періоду були падіння цін на активи, підтримка банківської системи з боку уряду та втрата 7% ВВП. Сстійке зростання кредитів у кінці 1980 р. у Швеції призвело до буму цін на нерухоме майно. За наслідками 1990 р. кредитне зростання було обмежене на тлі збільшення відсоткових ставок. У 1991 р. значна кількість банків зіткнулася з проблемою переоцінки вартості активів. Втручання уряду не врятувало від економічної рецесії [10, 67].

Досвід цих країн підтвердив існування типового сценарію розгортання кризи. Проведення на попередньому етапі політики фінансової лібералізації призводить до значної кредитної експансії. При цьому частина коштів спрямовується на здійснення продуктивних інвестицій, тоді як значна частка кредитів — на купівлю активів із фіксованою пропозицією, таких як нерухомість та цінні папери, ціна на які за подібних обставин перевищує свій фундаментальний рівень. Проблеми практичного характеру, які обмежують можливість швидкої реалізації цих об'єктів, перешкоджають зниженню цін. Процес триває до виникнення обставин, за яких стає очевидною неможливість отримання бажаного рівня доходів від володіння цими об'єктами у майбутньому. Іншим варіантом розвитку подій є обмеження кредитного зростання Центральним банком із метою упередження перегріву та інфляції. Результатом кожного з цих сценаріїв є обвал цін на нерухомість та цінні папери. Криза банківської системи є наслідком обліку активів за завищеними цінами в якості застави, тоді як валютна криза є результатом намагання інвесторів вилучити власні кошти та прагнення Центрального банку полегшити банківську кризу і втримати валютний курс. Зміщення криз до реального сектору економіки породжує рецесію.

Світова фінансова криза 2007-2008 рр. прийшла із США. Вона розпочалася ще на початку нового тисячоріччя, особливо після

терористичних атак. Для недопущення її Федеральна резервна система США – аналог нашого Національного банку України – значно зменшила кредитні ставки та наповнила економіку грішми. У результаті цих дій банки одержали можливість видавати великі кредити. При цьому майже всі «якісні» клієнти були забезпечені позиками. Тому банки почали видавати кредити людям, які мали менші можливості їх повернути, – безробітним, новоприбулим мігрантам тощо.

Гроші видавали, у першу чергу, під житло: якщо клієнт не погасить кредит, банк зможе продати його будинок і в такий спосіб повернути борг. Тому попит на житло значно виріс, тоді як пропозиція залишилася майже незмінною. Ціни на нерухомість пішли вгору.

Ураховуючи таке, банки почали видавати кредити на житло ще активніше. Коли ж стало зрозуміло, що значна частина цих низькоякісних іпотечних позик ніколи не буде повернута, надування бульбашок на ринку нерухомості зупинилося. Інвестори почали масово йти з нього. Справа в тому, що банки заради підстрахування продавали пакети однорідних іпотечних кредитів іншим фінансовим установам, а ті під ці облігації випускали інші цінні папери тощо. Це призвело до того, що, з одного боку, навіть облігації під «якісні» іпотечні кредити впали в ціні, а з іншого – багато фінансових інструментів виявилися прив'язаними до нерухомості. Вийшла така собі непрозора піраміда: одні фонди мають цінні папери інших, які, у свою чергу, опираються на треті і так далі. Тому обережні інвестори про всяк випадок продають частину своїх цінних паперів – на якомусь кроці вони можуть бути зав'язані на житлові кредити. Саме непрозорість зв'язків активів фінансових фірм між собою і є справжньою причиною нестійкості фондового ринку США. А через нього – і всього світу.

Виникнення у вересні – жовтні 2008 р. нової хвилі кредитної кризи у розвинутих країнах, катастрофічне зниження левериджу міжнародних банків та зменшення схильності інвесторів до прийняття ризиків негативно позначилися на вартості та обсягах зовнішнього фінансування країн із ринками, що формуються. За 9 місяців 2008 р. міжнародні інвестиційні фонди, які

спеціалізуються на інвестиціях в економіки з ринками, що формуються, вивели з них 32,5 млрд дол. США (тоді як у січні – вересні 2007 р. було вкладено 20,6 млрд. дол.) [5].

Таким чином, концепція відмежування ринків, що формуються, від зрілих ринків довела свою недієздатність, а уряди більшості країн із низьким і середнім рівнями доходів змушені в режимі надзвичайних заходів вирішувати проблеми масового відпливу капіталів та зниження доходів від експорту.

Поглиблення кризових явищ в економіці потребує об'єктивної і неупередженої оцінки з точки зору фінансової безпеки політики фінансової стабілізації, яка здійснюється відповідно до вимог міжнародних фінансових організацій і негативно позначається на стані забезпечення економічної безпеки.

Однією з причин теперішньої кризи, за оцінками фахівців, є необґрунтоване зростання цін на активи (так звані «бульбашки»), тому питання про раціональні й ефективні антикризові заходи в умовах назрівання кризи мають першочергове значення.

Зростання цін на активи може загрожувати порушенням цілей макроекономічної політики в разі досягнення цінами необґрунтованого рівня. Різке падіння цін може порушити фінансову стабільність, а також погіршити інфляційну динаміку та викликати небажані коливання економічного зростання. Тому набуває особливої актуальності вибір стратегії поведінки центрального банку в разі існування підозри щодо виникнення "бульбашки" цін активів, який лежить у діапазоні від повного неутручання до систематичного реагування на зміни цін активів.

Дослідження причин виникнення світової фінансової кризи й тенденції її розвитку дозволяє визначити деякі напрями щодо її запобігання, зокрема з боку Центральних банків.

Ортодоксальна точка зору щодо необхідності втручання Центрального банку в регулювання цін на активи переконує, що цінова стабільність є достатньою умовою для фінансової стабільності, а тому стабільне і передбачуване фінансове середовище, яке

забезпечується політикою Центрального банку з підтримки цінової стабільності, є гарантією уникнення фінансових криз. Проте цей погляд не знайшов емпіричного підтвердження, тому що фінансові кризи можуть виникати і в умовах відносної цінової стабільності. Представляючи протягом тривалого періоду надійну теорію, ортодоксальний підхід на сучасному етапі дедалі частіше ставиться під сумнів, оскільки не є оптимальним за будь-яких обставин.

Іншим екстремумом є визнання важливої ролі цін активів для монетарної політики та їх включення до індексу споживчих цін, що є цільовим показником для центрального банку. Ключова ідея цього підходу полягає у забезпеченні стабільних цін як поточного, так і майбутнього споживання шляхом таргетування індексу "вартості життя", оскільки теперішня вартість активів є вартістю майбутнього споживання, а тому динаміка цін на активи є індикатором майбутньої динаміки цін на споживчі товари.

Найкращим механізмом протидії "бульбашкам" та "стадній поведінці" інвесторів є запровадження заходів із підвищення прозорості ринку засобами регуляторної, податкової політики, удосконалення процедур обліку та практики здійснення операцій на ринку.

Визначаючи межу відповідальності Центрального банку за ціни на активи, слід пригадати цілі монетарної політики, що зводяться до забезпечення добробуту суспільства з точки зору стабілізації інфляції та економічної активності. У разі миттєвого реагування засобами монетарної політики на падіння цін активів негативний ефект від вибуху "бульбашки" (пов'язаний зі зменшенням "багатства" та збільшенням вартості капіталу для домогосподарств та підприємств) з високою імовірністю буде мінімізовано. Таким чином, монетарна політика має реагувати не стільки на вищезгадані "бульбашки", скільки на очікувані зміни інфляції та сукупного попиту (що впливають з динаміки цін на активи) з огляду на необхідність забезпечення стійкого рівня зайнятості населення та цінової стабільності.

Під час економічної кризи, руйнуючи одні економічні процеси, створюються інші,

економічно більш ефективніші, але процес такого перетворення для економіки країн є болісним, який може супроводжуватися втратою важливих підприємств чи руйнуванням окремих галузей. Тому розсудливість в управлінні коштами як із боку банків та їх вкладників, підприємств, розуміння постійної необхідності зниження собівартості послуг, підвищення ефективності праці – є шляхом, що забезпечує еволюційне безкризове перетворення та зростання підприємств галузей та економіки в цілому.

### Література

1. Антикризисное управление: Учебник для вузов / Под ред. Э.М. Короткова, А.А. Беляева, Д.В. Валовой – М.: ИНФРА-М, 2002. – 432 с.
2. Вахненко Т.П. Фінансова криза в Україні: фактори, механізми дії, заходи подолання // Фінанси України. – 2008. – № 10. – С. 3-21.
3. Гайдуцький П. Небезпеки кризофобії в Україні // Банківська справа. – 2008. – № 5. – С. 15-19.
4. Грязнова А.Г. Антикризисный менеджмент: Учебник. – М.: Банки и биржи: Юнити, 1998. – 368 с.
5. Інститут економічних досліджень і політичних консультацій // Місячний економічний моніторинг України. – 2008. – № 10. – С. 14-21.
6. Інформація про результативність промислової галузі. – Доступ: <<http://www.ukrstat.gov.ua>>.
7. Мочерний С.В. Економічна теорія: Посібник для вищих закладів освіти. – К.: Академія, 1999. – 592 с.
8. Полунєєв Ю. Технологія антикризового управління. – Доступ: <<http://www.epravda.com.ua>>.
9. Прогноз 2009. Життя після кризиса // Компаньон. – 2008. – № 44. – С. 24-45.
10. Степанюк Є. Фінансові дисбаланси на світових ринках та антикризова політика центральних банків // Банківська справа. – 2008. – № 6. – С. 66-80.
11. Справочник кризисного управляющего / Под. ред. А. Уткина. – М.: ЭКМОС, 1999. – 432 с.
12. Чернявський А.Д. Антикризисное управление підприємством: Навч. посіб. – К.: МАУП, 2006. – 256 с.