

ресурси за рахунок активізації прикладних розробок, брати участь у здійсненні інноваційних проєктів, зацікавити суб'єктів господарювання у вкладанні коштів у підготовку студентів, реалізацію спільних проєктів, що позитивно вплине і на суб'єкти господарювання, і на навчальні заклади, і на рівень фахової підготовки студентів.

Окреме місце в системі державних фінансів займають державні суб'єкти господарювання. Тенденція до скорочення їхньої кількості протягом останніх років свідчить про бажання держави отримати додаткові кошти від їхнього продажу, але, на нашу думку, це не враховує реалій та ринкових загроз. Існує світовий досвід щодо необхідності зосередження у власності держави стратегічних підприємств, втрата контролю над якими

може формувати значні внутрішні та зовнішні загрози для держави. Наявність у розпорядженні держави господарюючих суб'єктів та підприємств із державною часткою власності дозволяє державі використовувати таку власність як інструмент втручання в реальні економічні процеси, удосконалити механізм державного кредиту та впливати на інші процеси.

Зазначене свідчить про значну роль держави та державних фінансів у ринковій системі, про необхідність удосконалення як самої системи, так і механізмів управління нею, що, в свою чергу, дозволить своєчасно та результативно впливати на внутрішні та зовнішні загрози в умовах світової глобалізації.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

В. Шевченко, канд. екон. наук, доц.

ЗМІСТ ТА ФАКТОРИ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Досліджуються зміст та основні фактори сучасної глобальної фінансової кризи. Аналізуються міжнародний досвід застосування методів державного впливу для подолання кризи, зовнішні шоки та особливості кризових тенденцій у фінансовому секторі України.

The content and main factors of the contemporary global financial crisis are studying. The international experience of the implementation of the governmental methods for the crisis overcoming, external shocks and peculiarities of the crisis trends in financial sectors of Ukraine.

Циклічний характер розвитку реального та монетарного секторів економіки взаємодіють між собою. Періоди високої кредитної експансії завершуються корекцією ринку – часто у формі банківської або фінансової кризи, за якою може наступити уповільнення економічного зростання або рецесія. В певних випадках відбувається специфічне поєднання кризових процесів реального та монетарного секторів, як наприклад стагфляція у 70-ті роки – поєднання економічної стагнації та високої інфляції. Сучасні кризові процеси розгортаються послідовно у фінансовому секторі та на світових товарних ринках. Це вимагає перш за все визначення змісту сучасної фінансової кризи, її факторів, особливостей та механізму впливу на реальну економіку.

Метою даної статті є аналіз змісту, послідовності розгортання, факторів та механізму сучасної фінансової кризи. Методологія дослідження базуються на використанні структурно-факторного аналізу, за допомогою якого визначаються структурні характеристики фінансової кризи та фактори, які на них впливають. На такій основі можливо оцінити характер кризи та її особливості, вплив на глобальний розвиток, зростаючі та трансформаційні економіки, перспективи виходу з кризи та пост-кризових процесів.

Дослідження фінансових криз у сучасній економічній літературі здійснюються на основі досити широкого спектру теоретичних підходів. Для інтерпретації сучасної глобальної фінансової кризи найбільше значення мають дослідження на основі інтегрованого структурного аналізу, які поєднують елементи монетаристського, неокласичного та інституційного підходів з теоріями валютного курсу, платіжного балансу та руху капіталу. В числі таких можна відзначити дослідження фінансових криз та панік Ч. Кідлбергера та Р.Алібера [8], аналіз монетарних, інституційних та структурних аспектів новітніх фінансових криз К.Боріо [4,5], структурно-порівняльного аналізу фінансових криз К. Рогоффа та К. Рейнхарт [11], дослідженні "фінансової чутливості" ("financial fragility") Х.Мінського [10], аналіз динаміки системних банківських криз Л.Лавена та Е.Валенсія [6].

Міжнародна фінансова система з середини 2007 року ввійшла у полосу кризових явищ різного характеру та масштабу, які у вересні-жовтні 2008 набули характеру глобальної фінансової кризи. Вона розпочалась з зниження вартості активів та дефолтів по облігаціям американських банків, забезпечених суб-основними кредитами (ризикові

позичальники) на нерухомість (subprime mortgage bonds). 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. Результатом цього стала міжнародна фінансова криза восени 2008 року, яка охопила США, ряд країн ЕС та зростаючі ринки (emerging markets).

Визначення змісту та характеру сучасної фінансової кризи змінювалось на протязі 2007-2008 років. Певні якісні етапи розгортання фінансової кризи відзначаються структурними характеристиками, що відображають взаємодію факторів та рис кожного етапу фінансової кризи.

1. У середині 2007 року в США проявилась криза ринку облігацій, забезпечених суб-основними кредитами на нерухомість (subprime mortgage crisis). Це було обумовлено рядом взаємопов'язаних явищ – переоцінка ризиків активів, дефолти по погашенню облігацій американських емітентів, сек'юритизованих та забезпечених суб-основними кредитами, що призвело до стрімкого зниження їх вартості. В свою чергу це обумовило величезні збитки, втрату вартості капіталу та ліквідності банків, банкрутство банків та фінансових компаній, що інвестувати у такі облігації. Оскільки такі облігації склали суттєву частку інвестиційного портфелю ряду великих європейських фінансових інституцій, відбулося поширення кризи на європейські фінансові ринки.

2. На послідовному 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). Такі визначення відображали те, що зниження ліквідності фінансових інституцій в результаті дефолтів по облігаціям, значних списань збитків провідних банків призвело до стрімкого зростання попиту на ліквідність для підтримання балансів банків. Але одночасно це стало фактором зростання ризиків кредитування, посилення невпевни учасників ринку міжбанківського кредитування та відповідно його замороження. В цей період проявився вплив нестабільності фінансових ринків на світові валютні та товарні ринки, почалося зниження цін на нерухомість у США та ряді інших країн.

3. Подальше поширення негативних процесів визначалось у першій половині 2008 року вже як фінансовий безпорядок (financial turmoil) або фінансова турбуленція (financial turbulence). Це поняття відобразало низку про-

цесів на міжнародних фінансових ринках – дефолти по облігаціям та синдикованим кредитам, зростання масштабів списань та втрати ліквідності банків, посилення волатильності фондових ринків та зниження їх індексів в результаті виходу інвесторів. 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. Останнє мотивувалось необхідністю хеджування фінансових ризиків та знецінення американського долару.

4. В кінці літа – на початку осені 2008 року глобальна фінансова криза (global financial crisis) набрала стрімкого та повномасштабного характеру, тобто досягла свого піку. Її найбільш яскравими проявами стали періоди біржової паніки та стрімкого падіння фондових індексів, фактичні банкрутства ряду великих банків, згорання кредитування, термінові заходи урядів провідних західних країн по рекапіталізації банків та відновленню міжбанківського та комерційного кредитування.

Таблиця 1. Динаміка основних показників міжнародних фондових ринків в період піку глобальної фінансової кризи, серпень-жовтень 2008 року

| Індекси міжнародних бірж | 1.08.2008 | 24.10.2008 | Кризове зниження -показники на 24.08.2008 до показників на 1.08.2008, % |
|--------------------------|-----------|------------|---|
| DJI – NYSE | 12200 | 8378 | 68,7 |
| NASDAQ | 2310 | 1552 | 67,2 |
| FTSE London | 5375 | 3880 | 72,2 |
| DAX Frankfurt | 6510 | 4295 | 66,1 |
| Cac 40 Paris | 4370 | 3193 | 73,1 |
| S&P 500 | 1260 | 876 | 69,3 |
| RTS Moscow | 1990 | 636 | 32,0 |

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

Аналіз динаміки фондових індексів свідчить про те, що їх зниження у розвинутих країнах відбулося в період у межах 27-33 %, при цьому пік падіння прийшовся на другу декаду жовтня 2008 року та носив характер біржової паніки. Падіння фондових індексів у трансформаційних економіках було набагато більше – зокрема, у Росії на 68 %, подібним воно було й в Україні. Це обумовлено переважанням спекулятивних інвесторів-нерезидентів на ринку та високими систематичними ризиками трансформаційних економік.

Фінансова криза мала неочікуваний та глибокий характер, проявилася взаємозалежність її розгортання у розвинутих країнах. Тому сучасну кризу обумовлюють не тимчасова надмірна волатильність ринків, а глибинні фактори та вона має системний зміст. Вихід з кризи у розвинутих країнах здійснюється по-різному, оскільки неоднозначно діють її безпосередні причини. Фахівці та державні діячі по-різному трактують перебіг кризи, її причини та відповідно застосовують різні заходи державного впливу на стабілізацію банків та фінансових ринків.

Традиційний підхід до пояснення банківських криз виходить з ролі кредитних циклів та відповідно волатильності ціни фінансових активів. Циклічність економічного розвитку на різних стадіях по-різному пов'язана з кредитними циклами. В теорії та на практиці висхідна фаза економічного циклу та прискорені темпи економіки може бути результатом співпадіння високих темпів реальної економіки та зростання кредитної експансії. Кредитна експансія в свою чергу є результатом високих темпів зростання монетарної бази та готовності надання запозичень за умов більш високих ризиків. Іншими словами, зростання монетизації та застосування методів трансформації (хеджування) ризику спонукають до створення додаткових пропозицій та попиту на кредити, так званого "кредитного апетиту". Напередодні сучасної кризи це досягалося шляхом пом'якшення вимог щодо надання кредитів (результат високої пропозиції кредитних ресурсів) та використання нових технологій трансферу кредитних ризиків.

Характерною рисою сучасної фінансової кризи є значна втрата вартості та дефолти перш за все фінансових інструментів трансферу кредитних та фінансових ризиків (облігації, сек'юритизовані іпотечними кредитами та іншими ризиковими активами, а також кредитні свопи, структуровані та гібридні фінансові інструменти). Різне зниження ринкової вартості вказаних фінансових

інструментів відбивається на вартості та ризиковості капіталу банків. В результаті цього відбулись великі списання збітків з балансів банків та спеціалізованих страхових компаній, втрата ліквідності та достатності капіталу великих банків та фінансових інститутів, падіння фондових ринків, замороження міжбанківського та комерційного кредитування.

Масштаб волатильності фінансових та товарних ринків, багатоаспектна фінансова нестабільність визначається сукупною дією факторів глобальної фінансової кризи.

1. Монетарні фактори – в першу чергу низькі облікові ставки Федеральної резервної системи США в 2002-2004 сприяли кредитній експансії, зростанню цін на фінансові активи та нерухомість, підвищенню темпів інфляції, збільшення пропозиції долару США та відповідно падіння його курсу. Дія монетарних факторів обумовила збільшенню обсягу пропозиції фінансової ліквідності на ринку, стимули попиту на більш дохідні активи з більш високим ризиком. стрімке зростання обсягу інструментів трансферу ризиків на фінансових ринках.

2. Фінансові фактори – це переміщення потоків капіталу у активи з підвищеним ризиком, більш високою вартістю та потенціалом зростання вартості, що в першу чергу обумовило зростання цін на нерухомість у розвинутих країнах, відповідно зростання обсягів сек'ютеризації кредитів на нерухомість.

3. Фінансові інновації значно розширили можливості трансферу ризиків та змінили структуру фінансових ринків на користь нових сегментів – ринків сек'юритизованих інструментів, ринку кредитних свопів, валютних та кредитних деривативів, індустрії хедж-фондів. Так, обсяг наявних свопів кредитних дефолтів (credit default swaps) характеризувався такими даними (в мільярдах доларів США): грудень 2005 року – 13,908, грудень 2006 – 28,650, грудень 2007 – 57,894. Таким чином, обсяг таких інструментів за два роки зріс у 4,2 рази. [3, с.103].

4. Банківські фактори – трансфер кредитних ризиків знизив вимоги банків до позичальників та стимулював кредитну експансію. У розвинутих країнах обсяг кредитів став перевищувати обсяг банківських депозитів, що значно знизило стійкість банків. Наповнення капіталу банків сек'ютеризованими інструментами в сучасних умовах вилилося у втрату вартості капіталу та ліквідності. Позабалансові активи та операції через так звані спеціальні інвестиційні засоби сприяли кредитній експансії зі знизеними вимогами

до ризику та штучному зростанню вартості активів, що різко впала в умовах кризи.

5. Валютні фактори – стимулювання пропозиції та зниження курсу доллара відбувалося за умов хронічного дефіциту поточного рахунку платіжного балансу США. Нагромадження валютних резервів у країнах-експортерах нафти та експортоорієнтованих країнах Азії змушувало їх ре-інвестувати у американські фінансові активи, які в сучасних умовах значно втратили у вартості.

Основною відмінністю сучасної фінансової кризи є її поширення одночасно на міжнародні фінансові, товарні та валютні ринки, що переходить у фазу рецесії розвинутих економік США та ЄС, уповільнює глобальний економічний розвиток. Одночасно 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 піку глобальної фінансової кризи, серпень-жовтень 2008 року

| Показники | 1.08.2008 | 24.08.2008 | Кризове зниження -показники на 24.08.2008 до показників на 1.08.2008, % |
|--------------------|-----------|------------|---|
| Нафта WTI дол/бар | 126 | 65 | 51,6 |
| НафтаBrent дол/бар | 125 | 62 | 49,6 |
| Євро/дол. США | 1,56 | 1,26 | 80,8 |
| Фунт ст./дол США | 1,98 | 1,59 | 85,5 |
| Дол. США/ йена | 110 | 94 | 80,3 |

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

Так, зниження цін на нафту у 2 рази у серпні-жовтні 2008 року є результатом стрімкої переорієнтації спекулятивних капіталів з нафтового ринку на більш ліквідні валютні ринки, перш за все доллара США та інших провідних валют. Значні коливання валютних курсів дають можливість для масштабних валютних спекуляцій, куди переорієнтовуються ресурси інвесторів та банків. При цьому негативні економічні очікування, скорочення кредитування реального сектору приводять до падіння попиту на нафту та інші товари.

Фінансова криза та скорочення кредитів спонукає до стрімкого зниження попиту та цін на основні товари на міжнародних ринках, згорання експорту та ділової активності, що може перерости у рецесію реального сектору економіки, в першу чергу у США, Великобританії, Німеччині та інших розвинутих країнах.

Основними каналами трансмісії впливу глобальної фінансової кризи на українську економіку є такі:

✓ кредитний канал – скорочення зовнішнього кредитування банків та корпорацій, значне зменшення можливостей для реструктуризації нагромадженої зовнішньої кредитної заборгованості приватного сектору. Це знижує стабільність банківської системи та значно обмежує можливості кредитування реального сектору;

✓ валютний канал – зростання дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та збільшення попиту на валюту для обслуговування зовнішнього боргу приватного сектору формує макроекономічні підвалини зниження курсу гривні та відповідно скорочення реального ефекту використання гривневих активів банківської системи. Це, зокрема, може спровокувати дефолти по кредитах на нерухомість та автомобілі, що посилять проблеми стабільності банків.

✓ інвестиційний канал – відток портфельних та короткострокових приватних інвестицій, призупинення

росту прямих іноземних інвестицій не дасть змогу збалансувати дефіцит поточного рахунку платіжного балансу та врегулювати проблеми валютного курсу.

✓ кон'юнктурний канал – значне зниження попиту та цін на основні товари українського експорту – метал та хімічні товари -, падіння світових цін на продовольство, що приводять до фінансового стресу для основних секторів української економіки, зменшують їх кредитоспроможність.

Для врегулювання ситуації короткостроковий ефект повинно дати використання кредиту МВФ для стабілізації фінансового сектору та ключових секторів економіки. Але довгострокова стабілізація фінансової системи залежить від досягнення загальної зовнішньої макроекономічної збалансованості – торгівельного балансу, поточного рахунку, зовнішнього боргу та валютного курсу.

1. Милшкин 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 turmoil 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. Kindleberger C., Aliber R. Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises. – Hoboken-London, JohnWiley&Sons, 2005. 9. Liquidity risk: management and supervisory challenges. – Basel Committee for Banking Supervision, BIS, Basel, 2008. 10. Minsky H. Can "it" happen again? Essays on Instability and Finance. Armonk, M.Sharpe, 1992. 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.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

О. Гордей, канд. екон. наук, доц.

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ФІНАНСУВАННЯ РІВНЯ ЖИТТЯ НАСЕЛЕННЯ

У статті розглянуті основні концептуальні положення рівня життя населення. Описується еволюційний розвиток якісного та кількісного вмісту даного поняття. Запропоновано автором використовувати систему фінансового забезпечення рівня життя населення для задоволення максимальних потреб не тільки індивіда, але й суспільства в цілому.

The basic conceptual grounds of standard's living of population were considered in the article. Evolutional development of quality and quantitative maintenance of this concept was described. It is suggested an author to use the system of the financial providing of standard's living of population for satisfaction of maximal needs of not only individual but also society on the whole.

У більшості розвинених країн, незалежно від рівня розвитку економіки, менталітету населення, етнічних груп, рівня добробуту, завжди спостерігалось прагнення

до вивчення матеріальних і духовних благ з тим, щоб встановити певний стандарт їх споживання населенням. Розвиток людської цивілізації супроводжується