



УДК 339.747:336.71

Вплив глобальної фінансової кризи на розвиток національних фінансових систем

Олена Володимирівна Невмержицька,
старший науковий співробітник наукового відділу
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ),
кандидат економічних наук

Анна Олександрівна Петрик,
студентка IV курсу
фінансово-правового коледжу
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Анотація. Проведено оцінку та визначено причини і наслідки впливу глобальної фінансової кризи на розвиток національних економік, визначено причини її виникнення.

Ключові слова: фінансова криза, банківська система, глобалізація світової економіки, фінансова система.

Постановка проблеми. Фінансова глобалізація, що розвивається в сучасних умовах, є важливою ознакою становлення не лише національної економіки, а й її фінансової системи. Проте стихійні процеси такої глобалізації посилюють диспропорції в розвитку світової економіки. Зокрема, відсутність рівноваги на валютних ринках, спекулятивний, фіктивний характер інвестиційно-банківського бізнесу створили передумови для виникнення фінансової кризи, що відображається на розвитку світової економіки. Вирішення цього завдання вимагає розуміння справжніх причин, що породжують кризу, її глибину і тривалість. Взаємопов'язаність подій на світовому фінансовому ринку обумовлюють глибину впливу цього процесу на національні економіки.

Аналіз останніх досліджень. Ураховуючи актуальність дослідження глобалізаційних процесів, чимало іноземних і вітчизняних науковців присвятили свої праці цій проблематиці, серед них варто відзначити таких, як: М. Алле, О. Айвазов, Д. Гелд, Л. Григор'єв, І. Дорошенко, М. Єршов, Б. Кушнірук, Н. Любченко, В. Новицький, А. Ослунд, А. Петренко, О. Плотников, Г. Томпсон, Є. Федорова, Т. Циганкова, Л. Яремко. Проблемами вимірювання темпів розвитку глобалізаційних процесів у цілому і світових фінансах зокрема присвячені праці вітчизняних і зарубіжних учених, зокрема Т. Андерсена, Б. Губського, О. Рогача, Д. Хансона, П. Хонохана та інших.

Проте подальший ефективний розвиток світової економіки потребує переусвідомлення причин кризових явищ у світовій економіці.

Метою статті є визначення основних причин виникнення глобальної фінансової кризи і наслідків її впливу на фінансові системи.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Світова криза, що стала невідворотною реальністю з осені 2008 року, змушує експертів і політиків усе більш серйозно аналізувати її витоки та шукати стабілізаційні механізми для відновлення фінансової стійкості. Можна виділити два підходи до дослідження цих питань.

Перший підхід ґрунтується на трактуванні сучасної кризи в контексті циклічних процесів. Головним питанням за такого підходу стає визначення очікуваної точки виходу з кризи і створення умов для повернення економічної динаміки на висхідну траєкторію.

Другий підхід базується на виявленні серйозних аномалій, притаманних поточній кризі, порівняно з попередніми. Цей підхід ґрунтується на припущенні можливості знаходження принципово нових рішень із подолання кризи. При цьому криза трактується як сигнал про загострення системних, фундаментальних протиріч сучасності, які можуть і мають бути усунуті у процесі формування нової парадигми соціально-економічного устрою.

Поточна фінансова криза відрізняється від попередніх глибиною і, мабуть, уперше після Великої депресії – світовим масштабом. «Спусковим гачком», що привів у дію кризовий механізм, стали проблеми на ринку іпотечного кредитування США. Проте в основі кризи лежать фундаментальні причини, включаючи макроекономічні, мікроекономічні та інституційні, перш за все:

- світові дисбаланси (дефіцит поточного рахунку США поряд із профіцитами та значними обсягами валютних резервів у Китаї і країнах – нафтоекспортерах Перської затоки, глибока і зростаюча соціальна нерівність);
- політика низьких процентних ставок, яку проводила ФРС у 2001–2003 рр., намагаючись запобігти циклічному спаду економіки США, та пов'язана з цим кредитна експансія, яка супроводжувала пом'якшення монетарної політики і є однією з типових умов фінансових криз;
- надлишок ліквідності в економіці США;
- втрата зв'язку між зростанням вартості фінансових активів і підвищенням продуктивності праці;
- неадекватна бюджетна політика;
- мікроекономічні чинники та інституційні причини;
- глобалізація світової економіки.



Значні та стійкі макроекономічні дисбаланси, на-кочені за останнє десятиріччя, є одними з корінних причин поточної економічної кризи. М'яка грошово-кредитна політика, що проводилась у США з початку 2000-х років, стимулювала кредитну експансію банків та утворення роздутого банківського сектору. Зокрема, обсяг наданих іпотечних кредитів зріс із 238 млрд доларів у першому кварталі 2000 року до 1 199 млрд дол. у третьому кварталі 2003-го. У міру входження економіки США в рецесію позначилася тенденція поступового скорочення обсягу виданих банківських кредитів. У третьому кварталі 2008 року обсяг наданих населенню іпотечних кредитів становив усього 415 млрд доларів США.

Під впливом надлишкової ліквідності утворювалися «бульбашки» на фінансових ринках (на ринках нерухомості, акцій і сировинних товарів), тобто спотворена, завищена оцінка різних видів фінансових активів.

На поширення кризи вплинула ще одна – фундаментальна – передумова, а саме втрата зв'язку між зростанням вартості фінансових активів та підвищенням продуктивності праці. Ключовим орієнтиром розвитку корпорацій стало зростання капіталізації. Саме цей показник понад усе цікавив акціонерів і залишається вагомим критерієм оцінювання ефективності менеджменту. Тим часом прагнення до максимальної капіталізації вступає в протиріччя з реальним підґрунтям соціально-економічного прогресу – підвищенням продуктивності праці. Для підтримки поточного зростання капіталізації вимагається зовсім не те ж саме, що забезпечує зростання продуктивності. Наприклад, зростання капіталізації може досягатися через збільшення обсягу активів шляхом злиття і поглинання компаній. І, зрозуміло, не слід закривати відсталі підприємства, оскільки в поточному періоді це призведе до зниження капіталізації. У результаті у складі багатьох великих промислових корпорацій зберігаються старі неефективні виробництва.

Значну роль у виникненні кризи відіграли мікро-економічні чинники та інституційні причини, такі як поширення універсальної моделі банківської справи, за якої інвестиційні та кредитно-депозитні операції комерційного банку поєднувались. Це підвищувало ризикованість банківських операцій і знижувало довіру до банківської системи.

Іншою інституційною особливістю фінансової системи розвинених країн був роздутий фінансовий сектор. Дослідження Банку міжнародних розрахунків свідчать, що зростання частки фінансової системи в економіці фактично уповільнює загальне економічне зростання, і країни можуть стати вразливими внаслідок надмірної спеціалізації на фінансах або надмірної залежності від інших країн, які надають подібні послуги. Це не лише створює нестабільну систему, порятунок якої доводиться здійснювати за кошти платників податків, а й відволікає ресурси, у т. ч. інтелектуальні, від продуктивного використання в інших галузях. Наприклад, у США, за результатами дослідження Т. Філіппона, частка банківського сектору досягала максимуму в 9% у передкризові роки порівняно з 4% наприкінці 1970-х рр. Середня зарплата в банківсько-

му секторі, яка в 1950-х рр. приблизно дорівнювала зарплаті фахівця небанківського сектору, до 2007 року перевищила останню в 1,7 раза. Це надалі поглиблювало соціальну нерівність, у той час як справедливий розподіл доходів тісно корелюється зі стійким зростанням у довгостроковій перспективі.

Додаткову вразливість банків до кризових явищ зумовила їхня залежність від джерел короткострокового фінансування, таких як фонди грошового ринку (як альтернатива залученню депозитів).

Ключову роль у розвитку поточної кризи відіграла асиметрія інформації. Структура похідних фінансових інструментів стала настільки складною та непрозорою, що оцінити реальну вартість портфельів фінансових компаній і виявити потенційно неплатоспроможних позичальників було практично неможливим. Це паралізувало кредитний ринок і канали грошового обігу.

Глобалізація світової економіки сприяла поступовому поширенню фінансової кризи у США у світовому масштабі. Спостерігалися різке падіння світових індексів акцій та цін на сировину на світових ринках і вплив інвесторів у безпечні активи. Розвиток ситуації у фінансовій сфері вплинув на реальний сектор економіки. Незабаром після посилення проблем у фінансовій системі США увійшли до рецесії. Національне бюро економічних досліджень США (*NBER*) у грудні 2008 року оголосило, що рецесія у США почалася ще у грудні 2007-го.

Наступним етапом світової кризи стало її переростання у кризу суверенних боргів економічно розвинених країн, передусім зони євро. Механізм кризи був такий. Доступ до ринкового фінансування для периферійних країн зони євро був обмеженим, і вони були змушені отримувати необхідні кошти для погашення короткострокових виплат за боргом шляхом емісії облігацій, які придбали банки. У свою чергу, сумніви кредиторів щодо кредитоспроможності банків (з огляду на наявність на їхніх балансах знецінених суверенних облігацій) обмежили можливості доступу для банків зони євро до приватних джерел фінансування. Це погіршило ситуацію з ліквідністю, особливо в довгостроковому сегменті, незважаючи на відновлення антикризових інструментів Європейським центральним банком, у т. ч. вливання грошової ліквідності на довгостроковий термін призвело до різкого скорочення обсягів кредиту в економіку. Додатковою причиною браку ліквідності була залежність банків від джерел короткострокового фінансування, зокрема відмова фондів грошового ринку США, які є основними постачальниками грошових ресурсів банкам зони євро, кредитувати ці банки. Ураховуючи кризову кон'юнктуру на фінансових ринках, регулятори вжили заходів щодо зміцнення стійкості банківської системи шляхом підвищення достатності капіталу в першого рівня (до рівня не нижче ніж 9%). Це, у свою чергу, негативно позначилося на кредитному потенціалі банків і поглибило економічні проблеми.

Неспроможність урядів єврозони вжити кардинальних заходів у відповідь на кризову ситуацію додатково погіршило перебіг кризи. Кардинальним шляхом розв'язання кризи в зоні євро була б тісна економічна взаємодія, вироблення загальноєвропейської бюджет-



ної і податкової політики, трансформація національних боргів у загальний державний борг Європи. Однак це рішення виявилось політично неприйнятним.

Як наслідок, бюджетна, фінансова та економічна кризи у зоні євро посилили одна одну. Ризик неповернення суверенних боргів поширився з периферійних країн зони євро на «центр» – на країни, які мають репутацію фінансово та економічно стабільних, а також на сусідні країни (Угорщину, країну з одним із найвищих рівнів заборгованості уряду в регіоні Центральної та Східної Європи – 82% у ВВП).

Економіка зони євро зазнала двох хвиль рецесії – у 2008–2009 рр. і 2012 року – як наслідок збільшен-

ня вартості запозичень для периферійних країн зони євро, зниження банками боргового навантаження, вимушено жорстких заходів економії бюджету та погіршення умов банківського кредитування. В умовах загострення кризи в зоні євро стан і короткострокові перспективи розвитку світової економіки суттєво погіршились.

Подоланню кризи 2008–2009 рр. і стримуванню кризи в зоні євро сприяли політичні ініціативи, пом'якшення монетарної політики та екстрені заходи підтримки ліквідності провідними центральними банками. Обсяги фінансової допомоги показано на рис. 1.



Рис. 1. Обсяги антикризових програм відносно ВВП (станом на 2010 р.)

Джерело. Harvard Business Review.

Найбільш масштабними заходами були:

1) скоординоване зниження відсоткових ставок провідними центральними банками у жовтні 2008 року у відповідь на банкрутство «Леман Бразерс»;

2) кредитна підтримка комерційним банкам США шляхом рефінансування та купівлі постраждалих активів ринкових інституцій. Так, Федеральна резервна система США надавала строкові кредити фінансовим установам США і за межами своєї юрисдикції шляхом укладення угоди про спови з іншими центральними банками, купувала активи низької якості страхової агенції *AIG* тощо, іпотечні, у т. ч. агентські, цінні папери, для розблокування фінансових і кредитних ринків;

3) зобов'язання Федеральної резервної системи підтримувати короткострокові ставки на винятково низькому рівні упродовж тривалого періоду. Суть цього рішення полягає в тому, що оскільки неможливо надалі понизити короткострокові відсоткові ставки через близький до нуля рівень, вихід полягає у продовженні терміну дії низьких короткострокових ставок;

4) купівля Європейським центральним банком урядових облігацій периферійних країн зони євро. Операції рефінансування банків цим банком терміном на 36 місяців, розширення переліку активів, придатних як застава в обмін на кредити.

Відповідно до наявних оцінок, пік кризи суверенних боргів у зоні євро пройдено. Європейські країни зробили перші кроки в напрямі інтеграції – укладе-

но угоду про посилення бюджетних норм 23 країнами блоку ЄС. Однак у переліку країн із численними дисбалансами, складеному Європейською комісією, фігурують Франція, Велика Британія, Фінляндія, Словаччина, Голландія та Швеція. Включення вищезазначених країн до зони ризику вказує на перспективу збереження нестабільності в Європі навіть у разі стабілізації поточної кризи.

Безпосередньою загрозою для світової економіки виступає неспроможність влади США розв'язати бюджетні проблеми – так званий «фіскальний обрив» (тобто автоматичне зниження витрат бюджету США і зростання податків на 800 млрд дол. США, яке відбудеться 1 січня в разі недосягнення угоди між республіканцями і демократами щодо підвищення гранично допустимого рівня державного боргу). За розрахунками Центру податкової політики (США), фіскальний обрив у США призведе до зростання податків на 536 млрд дол. США наступного року (на 5 б. п. для 90% сімей) і зіштовхне США в рецесію на початку 2013 року. На світових фінансових ринках це викличе масовий вплив інвесторів від ризиків у безпечні активи – казначейські облігації.

Відповідно до оприлюдненого дослідження щодо динаміки глобальних потоків капіталу Банку Англії, загрози для світової фінансової стабільності в більш довгостроковій перспективі можуть підвищитися. Підставою для цього висновку є очікуване зростання



глобальних дисбалансів, які сприяли виникненню поточної кризи. Очікується, що сума профіцитів і дефіцитів поточного рахунку основних країн подвоїться з 4% у ВВП напередодні кризи до 8% у ВВП до 2050 року. Відповідно до модельних розрахунків Банку Англії, до 2050 року країни БРІК матимуть найбільші профіцити поточного рахунку і акумулюють до 40% світових зовнішніх активів. Масштабні потоки капіталів з цих країн до розвинених (із дефіцитами поточних рахунків) зумовить значну амплітуду та волатильність капіталів у глобальних фінансових центрах, таких як Велика Британія, Гонконг і Швейцарія. Цьому, на думку дослідників Банку Англії, можна запобігти шляхом координації глобальної економічної політики або за відсутності такої координації, шляхом введення капітальних обмежень.

Відповідно до низки досліджень, стратегія пом'якшення монетарної політики провідними центральними банками (кількісного стимулювання) довела свою ефективність за час її запровадження. Зокрема, її реалізація дозволила знизити ставку прибутковості за облігаціями урядів Великої Британії та США – на 25 б. п. для кожного з трьох епізодів кількісного пом'якшення ФРС США (за оцінками Банку міжнародних розрахунків) і на 100 б. п. для кількісного пом'якшення, реалізованого у Великій Британії у 2009–2010 роках.

Аргументами на користь стимулюючої орієнтації монетарної політики є загострення кризи, консолідація бюджетної політики урядами провідних країн світу, а також суттєве погіршення перспектив економічного розвитку. На монетарну політику лягло основне навантаження з подолання поточної кризи через неадекватні дії урядів і затягування щодо розв'язання структурних проблем. Кардинальним засобом розв'язання кризи суверенних боргів було б урізання надмірних державних витрат в європейських економіках. Однак повільне відновлення економіки провідних країн унеможливорює сувору економію бюджету.

Аналіз досвіду запровадження антикризових програм стимулювання економіки центральними банками виявляє суттєві обмеження цієї практики. Операція довгострокового рефінансування ЄЦБ, проголошена у грудні 2011 року, попередила кризу ліквідності в європейській банківській системі, однак вона сприяла тому, що банківська система була втягнута у кризу суверенних боргів. Спред між коротко- і довгостроковими відсотковими ставками в європейському регіоні знизився до мінімального за останні три роки, і це знижувало прибутковість кредитних операцій банків. За висновком дослідження МВФ, політика кількісного стимулювання Федеральної резервної системи США замінила довгострокові казначейські папери готівкою або короткостроковими векселями, які обертаються більш повільно в системі грошового обігу як застава для отримання банками фінансування. Таким чином, побічні негативні ефекти цих програм підірвали спроможність банків кредитувати економіку і, як наслідок, спрацьовували проти центральних банків в їхніх зусиллях активізувати кредитування. Так само, як і для розвинених країн, аналогічні ризики існують для нових ринкових економік, особливо тих, які ха-

рактеризувалися динамічним експортоорієнтованим зростанням (таким як Індія і Росія). Зокрема, масштабна програма стимулів Банку Китаю 2008–2009 рр. допомогла уникнути глобальної рецесії. Водночас вона призвела до надмірних інвестицій та неплатоспроможного боргу, і ця політика розцінюється зараз багатьма економістами як помилкова.

Одночасно з погіршенням економічної динаміки в більшості провідних країн світу багато економістів і вищих посадовців центральних банків піддають сумніву доцільність продовження центральними банками безпрецедентних за своїм масштабом програм стимулювання. Утримання відсоткових ставок провідними центральними банками поблизу нульового рівня має безпрецедентний характер. Наприклад, Банк Англії не знижував відсоткових ставок нижче за 2% упродовж 300 років, у т. ч., керуючись міркуваннями, що це знецінює заощадження і дестимулює середньо- і довгострокові кредити та інвестиції через низький прибуток на вкладений капітал (так звана «пастка ліквідності»). Досвід Японії вказує на те, що пороговий рівень ставок, нижче за який вони виявляють згубний вплив на інвестиції, становить 1,3%. Ставка прибутковості за 5-річними урядовими облігаціями США досягала і знижувалась нижче від цього рівня, хоча існує ще потенціал до зниження в сегменті від 10 до 30 років.

У дискусіях з приводу обґрунтованості монетарного пом'якшення Європейського центрального банку і Федеральної резервної системи США керівництво цих банків також звинувачують у прямому фінансуванні витрат уряду та масштабній грошовій емісії. Цих помилок на початку реформ припустилися країни, що розвиваються, у т. ч. колишнього СРСР. Це призвело до інфляції та проблем платіжного балансу, субсидування секторів економіки, вибір яких здійснювався на підставі політичних міркувань.

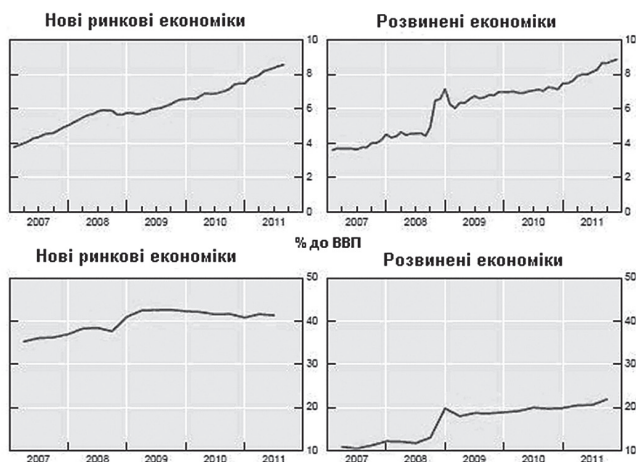
За період кризи сукупний обсяг активів на балансах центральних банків розвинених країн і нових ринкових економік зріс до близько 10 трлн дол. США для кожної групи країн (відповідно близько 20 та 40% у ВВП) (рис. 2).

Це зростання пояснюється антикризовими заходами центральних банків і частково – накопиченням валютних резервів новими ринковими економіками. Ризиками, пов'язаними зі зростанням обсягу балансів центральних банків унаслідок запровадження масштабних програм стимулювання, є прискорення інфляції та підірив довіри до центрального банку, у глобальному масштабі – збільшення волатильності на ринках капіталу. Експансивна політика США зумовлює приплив «гарячих» грошей до нових ринкових економік, тиск на їхні національні валюти в бік зміцнення і необхідність застосування капітальних обмежень. Низка країн, у т. ч. Бразилія, Південна Корея, Перу і Таїланд, запровадили контроль за рухом капіталів, зокрема, у формі додаткового податку на купівлю нерезидентами цінних паперів.

Низка економістів звинувачує світові центральні банки в тому, що, зберігаючи розмір облікової ставки на низькому рівні, вони тим самим готують підґрунтя для чергової фінансової кризи, оскільки дешеві гроші стають імпульсом до збільшення обсягу малоперспек-



тивних інвестицій і підштовхують до збільшення споживання. У результаті знижується частка доходу населення, що спрямовується на накопичення. Це веде до спотворення всієї виробничої структури економіки.



Нові ринкові економіки: Китай, Гонконг, Індонезія, Корея, Малайзія, Філіппіни, Сінгапур, Тайланд, Аргентина, Бразилія, Чилі, Колумбія, Мексика, Перу, Чехія, Польща, Угорщина, Росія, Туреччина.

Розвинені: Канада, Японія, Швеція, Швейцарія, Велика Британія, США.

Рис. 2. Активи центральних банків (трлн дол. США)

Джерело. Банк міжнародних розрахунків «Монетарна політика під час кризи: випробування меж монетарної політики»

У доповіді за IV квартал 2012 року під назвою «Розвиток ситуації на світових банківських та фінансових ринках» аналітики *BIS* зазначають, що ризики повторення фінансової кризи 2008 року зростають. Кошти масштабних програм стимулювання центральних банків спрямовувались не в реальний сектор економіки, а для фінансування спекулятивних операцій на фінансових і товарних ринках.

Експерти *BIS* відзначають, що процентні ставки за іпотечними облігаціями знизилися до найнижчого рівня за період обстежень, спереди за корпоративними облігаціями знизилися до мінімальних значень із 2007 року. При цьому ризики дефолту за облігаціями неінвестиційного рівня (*junk bonds*) у середньому в три рази вищі, ніж 2007-го, і удвічі вищі, ніж за борговими зобов'язаннями компаній інвестиційного рівня. Зазначається, що низка активів сьогодні досягли досить високих рівнів – у контексті їх історичних максимумів і ризикованості. При цьому, на відміну від попередніх років, погравлення на фондових і боргових ринках збіглося з погіршенням прогнозів світової економіки.

Погіршення макроекономічних прогнозів завжди асоціювалося із зростанням імовірності дефолту за активами і вищими процентними ставками. Ця аномалія виглядає удвічі дивною з урахуванням цілого ряду попереджень від компаній про зниження прибутку надалі. Очікування щодо корпоративних прибутків істотно погіршилися, значне число компаній переглянули свої прогнози в бік нижчих значень. Але при цьому фондові ринки продовжили зростати.

Інвестори шукають активи з вищою прибутковістю, не зважаючи на об'єктивні ризики. Ця ситуація

нагадує події 2006–2008 рр., коли «надлишок заощаджень» наповнив фінансові ринки дешевою ліквідністю. Серед основних чинників, які зумовили цю ситуацію, аналітики *BIS* виділяють дії ЄЦБ у ролі «кредитора в останній інстанції» і продовження політики кількісного пом'якшення Федеральної резервної системи США, Банку Англії і Банку Японії.

Для усунення іншої проблеми – ліквідації соціальної нерівності – політичні лідери США та зони євро проголосили пріоритетами своїх програм розвиток національної промисловості та індустріалізацію, підтримку національного товаровиробника, підвищення податків для багатих верств населення одночасно з підтримкою середнього класу. Однак дослідження вказують, що тенденція до нерівності в розподілі доходів закріплюється в умовах уповільнення економічного зростання в посткризовому періоді. Посиленню нерівномірності в розподілі доходів населення сприяє глобалізація шляхом створення глобального «пулу» трудових ресурсів, який обмежує зростання зарплат, одночасно підвищуючи корпоративні прибутки. До фінансової кризи, в умовах динамічного розвитку економіки та доступності кредитних ресурсів, середній клас більшості країн світу міг підвищувати добробут шляхом отримання кредитів, у той час як бідні верстви населення були захищені за допомогою програм соціальних витрат. Зараз ці механізми втратили ефективність через кредитну кризу і загальну тенденцію до економії бюджетних коштів.

Антикризові заходи були значною мірою спрямовані на порятунок системно важливих банків від банкрутства. Існує занепокоєння, що надмірний захист фінансових установ від банкрутства заохочує їх до відновлення ризикованої практики, яка спричинилася до останньої кризи, а також призводить до субсидування відсоткових ставок цих банків (оскільки ризик банкрутства для них фактично відсутній). У той час як підтримка системно важливих банків під час останньої кризи фактично убезпечила їх від банкрутства, під час кризи 1930-х років збанкрутіло близько половини банків, більшість решти було націоналізовано, питома вага фінансового сектору значно зменшилася, що оздоровило фінансовий сектор. На сьогодні, наприклад, на банківську систему США припадає 40% сукупних корпоративних прибутків, зберігаються значні виплати бонусів топ-менеджменту, ВДВ банківського сектору у ВВП становить близько 20% ВВП США. Окремі аналітики розглядають реформи фінансового сектору не досить радикальними порівняно з реформами 1930-х років. Поряд з іншими негативними наслідками, запобігання банкрутствам банків зумовило їхню залежність від фінансування центральних банків і затягнуло стабілізацію кризи.

Світові фінансові регулятори планують обмежити інвестиційну діяльність банківських установ. У США обговорюється правило Волкера, яке забороняє банкам здійснювати заради власного прибутку і за власний кошт короткострокові торгівельні операції з цінними паперами, дериватами та іншими фінансовими інструментами. Банки не зможуть вкладати кошти в хедж-фонди і фонди приватних



інвестицій в обсягах, що перевищує 3% від їхнього капіталу першого рівня, або володіти більш ніж 3% капіталу таких установ. Цей закон поширюється на банки та фінансові установи, що беруть участь у федеральних програмах страхування депозитів або мають доступ до кредитів ФРС – як американські банки, так і дочірні структури іноземних фінансових організацій. Правило, назване іменем колишнього голови Федеральної резервної системи США П. Волкера, покликане запобігти повторенню фінансової кризи 2007–2009 років за рахунок обмеження ризикових операцій банків. Очікується, що це нововведення може обмежити прибутки найбільших банків, таких як *Goldman Sachs*, *Morgan Stanley* і *JPMorgan Chase*. Законодавство, аналогічне до правила Волкера, напроцьовується Комісією Вікерса у Великій Британії (*Vickers Commission*). Це знаменує відхід від універсальної моделі банківської справи, за якої інвестиційні та кредитно-депозитні операції комерційного банку поєднувались. Комісар з питань внутрішніх ринків зони євро М. Барн'єр заявив про створення групи високого рівня в зоні євро для розгляду доцільності розділення найбільших європейських банків, які мають інвестиційні підрозділи. Водночас висловлюється занепокоєння, що запровадження такого законодавства не дозволить банкам повною мірою задовольняти запити клієнтів, скоротити ліквідність на ринку, негативно відобразиться на обсягах інвестицій, зменшить доступність кредитів і збільшить вартість капіталу для компаній.

Дилема щодо доцільності посилення регулювання фінансових установ у рамках глобальної реформи «Базель III», яку передбачається поетапно впровадити до 2019 року, полягає в тому, що, з одного боку, запровадження більш жорстких нормативів щодо розміру капіталу у відсотках до ризикованих активів та ліквідності банків, пов'язане з цим повернення до класичної моделі банківських операцій, є логічним кроком у напрямі зміцнення фінансових систем шляхом запровадження контролю за ризикованістю банківської діяльності. Негативним наслідком відсутності такого контролю було розв'язання банками фінансових проблем за рахунок коштів платників податків. З іншого боку, банки адаптують свою діяльність до більш жорстких нормативів шляхом надмірного скорочення боргового навантаження. Це, у свою чергу, зумовлює скорочення ліквідності на ринку, зменшення доступності кредитів і кредитування реальної економіки, зменшення прибутковості банківської діяльності внаслідок згорання інвестиційних операцій, які є найбільш прибутковими. Таким чином, це надалі погіршує стан банківської системи, яка постраждала внаслідок кризи, та економіки в цілому.

Шляхами розв'язання вищезазначених проблем є ось що.

1. У загальносвітовому масштабі – координація глобальної економічної політики, заходи для усунення світових дисбалансів.
2. У бюджетній сфері – відновлення бюджетної дисципліни та безризикового статусу суверен-

них позичальників шляхом фіскальної консолідації.

3. У соціальній сфері – сприяння ліквідації соціальної нерівності.
4. У фінансовій системі – зміцнення стійкості національних банківських систем шляхом:
 - визнання банками втрат на їхніх балансах, здійснення списань;
 - запровадження більш жорстких нормативів оцінки ризикованості активів, підвищення нормативів достатності капіталу та рекомендацій щодо напрацювання плану дій банків на випадок форс-мажорних обставин;
 - проведення стрес-тестів;
 - обмеження бонусів та інвестиційної діяльності банківських установ, збільшення штрафів за порушення фінансового законодавства;
 - введення спеціальних податків для запобігання ризиковій поведінці фінансових установ;
 - реформування системи регулювання фінансового сектору в напрямі створення створенням єдиного «мегарегулятора» і запровадження нової стратегії центральних банків – макропруденційної політики.

Підвищена увага до питань фінансової стабільності відображається також у зміні організаційних структур центральних банків. Це виявляється у здобутті ними ширших мандатів щодо забезпечення фінансової стабільності, у створенні комітетів із фінансової стабільності і структурних підрозділів із фінансової стабільності.

Висновки. Отже, фінансова криза ідентифікується як різке погіршення стану грошово-фінансової системи або її окремих елементів, унаслідок чого ускладнюється або унеможливується виконання нею своїх функцій, і економіка зазнає втрат. Глибинними причинами фінансових криз є якісні структурні та інноваційні зміни в розвитку економіки загалом та її окремих ланок, які викликають суперечності між потребами фізичної економіки і станом грошово-фінансової системи. Ця суперечність загострюється не лише під впливом об'єктивних процесів, а й унаслідок суб'єктивних нераціональних дій уряду і національних та міжнародних фінансових структур. Тому для подолання наслідків фінансово-економічної кризи необхідно розробити комплекс взаємопов'язаних заходів щодо взаємодії фінансового і нефінансового секторів економіки та узгодити дії всіх органів державної влади і суб'єктів господарювання з метою їх виконання. При цьому ключова роль повинна належати розробленню та реалізації державної стратегії економічного й соціального розвитку, яка передбачала б чіткий розвиток окремих галузей національної економіки, експортно-імпортну, енергетичну політику тощо, а також реалізацію завдань грошово-кредитної політики центральними банками.

Зрозуміло, що боротьба з кризою – довгий і виснажливий процес, але тільки за умови послідовної, узгодженої макроекономічної політики всіма гілками влади.

**Список використаної літератури**

1. Глобальный финансовый кризис: безопасность финансовой сферы России / Под ред. В. К. Сенчагова. – М.: Ин-т экономики РАН, 2010.
2. Григорьев Л. М. Мировая рецессия и энергетические рынки // Мировой кризис и глобальные перспективы энергетических рынков. – М.: ИМЭМО РАН, 2009.
3. Ершов М. В. Мировой финансовый кризис. Что дальше? – М.: Экономика, 2011.
4. Ершов М. В. Как обеспечить стабильное развитие в условиях финансовой нестабильности? // Вопросы экономики. – 2007. – № 12.
5. Любченко Н. Л. Економічна стабільність як економічна категорія // Вісник Хмельницького національного університету: Зб. наук.-техн. праць. – Хмельницький: Вид-во Хмельницького НУ, 2007. – № 6. – С. 269–272.
6. Ослунд А. Кризис: причины и последствия. Независимая информация и аналитика из США «Washington Profile» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.washprofile.org/ru/node/8204>.
7. Федорова Е. А. Индикаторы финансового кризиса российского фондового рынка // Финансы. – 2009. – № 6.

Summary. The estimation and the causes and effects of the global financial crisis on the national economy, the causes of its occurrence.

Keywords: financial crisis, the banking system, the globalization of the world economy, the financial system.