

Артем ЛАЗНЯ

## **ФІНАНСОВА КРИЗА: ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ ТА ВПЛИВ НА СВІТОВУ ЕКОНОМІКУ**

---

*Уточнено сутність поняття “криза”, проаналізовано причини її виникнення та вплив на світовий економічний розвиток.*

---

Забезпечення фінансової стабільності потребує системного підходу до всіх складових фінансової системи у їх взаємодії та під впливом зовнішніх факторів, породжених глобалізаційними процесами.

Сучасна геоекономічна ситуація вимагає розробки принципово нових підходів до антикризового управління з урахуванням наслідків глобальної фінансової кризи, яка не оминула й Україну. У зв'язку з цим, зростає важливість розробки й обґрунтування таких механізмів управління, які дали б змогу мінімізувати можливість виникнення фінансових криз та забезпечити фінансову стійкість банківського сектору.

Дослідженням сутності фінансових криз присвячені праці зарубіжних економістів: А. Грязнової, Д. Даймонда, П. Дібвіга, Р. Дорнбуша, Г. Камінські, Ч. Кіндлебергера, Ф. Мишкіна, Г. Мінські, А. Ряховської та інших. Проблемам становлення і розвитку банківського сектору економіки України, в тому числі й антикризового управління, висвітлені в роботах відомих українських учених: О. Барановського, О. Дзюблюка, І. Д'яконової, І. Лютого, В. Міщенко, О. Петрика, О. Тридіда.

Незважаючи на велику кількість публікацій за даною проблематикою, невирішеними залишаються теоретичні і прикладні питання, пов'язані з уточненням впливу кризових явищ на розвиток світових еконо-

мік загалом та на стійкість банківських систем, що обумовило вибір теми і визначення мети даної наукової статті.

Термін “криза” походить з грецької мови, що означає “вибір, рішення, вирішальний момент” і у багатьох випадках, в тому числі і в іноземних мовах, використовується як синонім слів “погіршення”, “руйнація” та завжди у негативному сенсі. Проте “криза” стосовно економіки означає проміжок часу або подію, після відповідної реакції на які відбувається докорінна зміна усталених, довготривалих умов функціонування економічної системи.

Вивчення позицій вітчизняних учених і науковців країн СНД: О. Василика, А. Грязнової, Л. Дробозіної, І. Д'яконової, А. Єпіфанова, М. Монтеса, С. Мочерного, К. Павлюка, В. Попова, К. Рудого, І. Сала й інших щодо сутності фінансової кризи дає підстави припустити, що у сучасному науково-термінологічному обігу найбільш усталеним є розуміння фінансової кризи як порушення рівноваги у функціонуванні системи фінансових відносин, яке проявляється в нестабільності фінансів банківських установ і виражається в різкому падінні ВВП, що дестабілізує процес формування та розподілу централізованих фондів держави.

Зважаючи на зростання взаємозалежності банківського та фінансового секторів,

наслідками фінансової кризи можуть стати порушення у банківській, а отже, і валютній сферах, і так само валютна криза може трансформуватись у банківську та фінансову кризи. Так, Ч. Кіндлебергер та Г. Мінські [16, 29] у моделі фінансової кризи поняття валютної та фінансової кризи вживають як синонімічні, з тією лише різницею, що терміном валютної кризи названо початковий етап більш глибокого за своїми проявами потрясіння, яке охоплює не лише валютне, а й загальнофінансове середовище. На думку вчених, фінансова криза містить такі елементи, як різке падіння цін на активи, масове банкрутство як у фінансовому, так і нефінансовому секторі та порушення діяльності валютного ринку.

Так, П. Кругман [17] визначає основною причиною виникнення фінансових криз нерівновагу платіжного балансу країни. Ця теорія отримала назву “криза першого покоління”. Р. Флуд і Н. Маріон запропонували теорію криз другого покоління, в ній сутність криз не була змінена, але запропоновано новий підхід до їхнього розгляду. Автори обґрунтували вплив структурних і політичних чинників на швидкість поширення кризових ситуацій [17, 107].

На думку А. Мельника [6], виникнення фінансових криз зумовлювалось невідповідністю макроекономічного розвитку окремих держав і відхиленням макроекономічних показників від нормативних значень, а саме таких показників, як співвідношення грошової маси (M2) до величини валютних резервів, обсяг заборгованості державного сектору, зміна реального валютного курсу, обсяги кредитування.

Подальші наукові дослідження світових фінансових криз визначали їхню сутність і значною мірою приділяли увагу стабільності фінансового ринку і потокам капіталу.

На початку 1990-х рр. виникло таке поняття, як “подвійна криза”, яке застосовува-

лось за одночасного поширення банківської та валютної криз. Банківська криза – це значна дестабілізація усього банківського сектору або його частини, що проявляється у його неспроможності виконувати свої функції внаслідок критичного погіршення фінансових показників і може супроводжуватися скороченням кількості банків і застосуванням державою заходів надзвичайного характеру. Банківська криза є одним із типів фінансових криз, до яких також належать валютна, боргова, фондова криза, та може виникати одночасно з ними.

Банківська криза проявлялась у зростанні пропозиції грошей в умовах низького попиту чи вилученні значних обсягів капіталу з внутрішнього ринку окремої країни. Перше спонукало зменшення попиту на гроші та їх знецінення, а друге зумовлювало дефіцит грошових ресурсів, необґрунтоване підвищення їх вартості і, як наслідок, знецінення.

На думку дослідників [1; 2; 3; 5], більшість банківських криз мають однакову природу та передумови виникнення:

- процеси фінансової лібералізації за кілька років до кризи (зняття обмежень на процентні ставки та банківські операції) чи період масових інновацій у банківському секторі, як у випадку сучасної кризи;
- кредитний бум, що відбувався після фінансової лібералізації та супроводжувався виникненням цінових “бульбашок” на фондовому ринку та ринку нерухомості;
- існування у більшості країн до початку кризи фіксованого валютного курсу щодо однієї з резервних валют;
- притік капіталу на фоні фіксованих курсів та у зв’язку з фінансовою лібералізацією, який значною мірою фінансував кредитну експансію та цінові “бульбашки”.

Світова фінансова криза 2007–2009 рр., пройшла три етапи у своєму перебігу.

Перша хвиля поширилась у 2007 р., коли на світових фондових ринках від-

булося перше падіння фондових індексів провідних банків і фінансових компаній [3]. Перший етап кризи – з липня 2007 р. до серпня 2008 р. – характеризувався розвитком американської іпотечної кризи, першими банкрутствами. Світова фінансова система зазнала у цей період втрат приблизно на 800 млрд. дол. США (рис. 1).

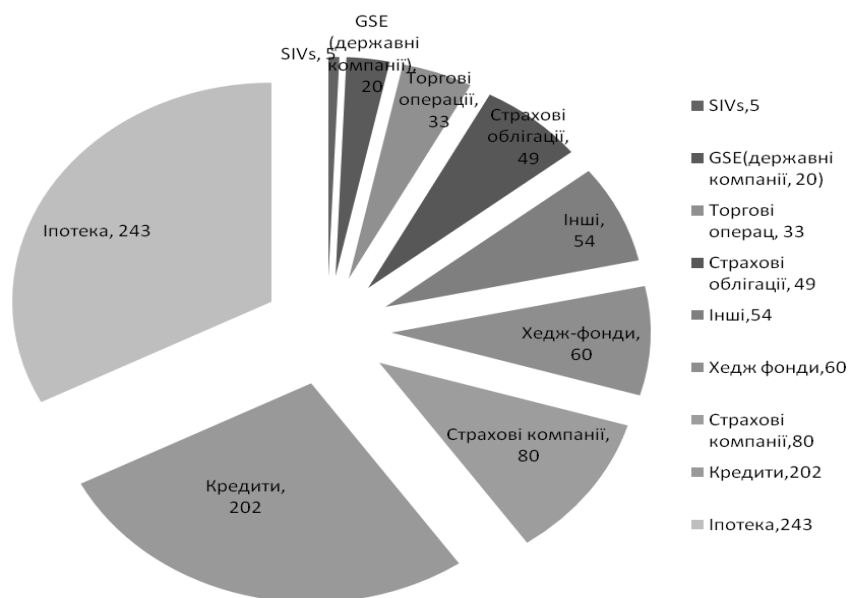
Збитки банків протягом цього періоду становили 587 млрд. дол. США, інші ж сектори фінансового ринку втратили 160 млрд. дол. США.

Загальною тенденцією, яка спостерігалася протягом 2008 р. на світових фондових ринках, було значне погіршення основних показників біржової торгівлі. Зокрема, відбувалося зниження капіталізації переважної більшості фондових майданчиків світу та падіння біржових індексів. Це пов'язано, насамперед, зі світовою економічною кризою, яка мала негативний вплив як на розвинуті ринки, так і на ринки, що розвиваються [15]. Якісна зміна відбулася у травні 2009 р. на

світовому фондовому ринку, коли було зафіксовано активне зростання головних індексів, небачене на багатьох біржах за останні шість років. У результаті в діловому світі широко поширилася думка, що гірший період економічного спаду 2009 р. залишився вже позаду (табл. 1).

Друга хвиля стартувала на початку 2008 р., коли падіння фондових ринків світу, що тривало, зумовило переорієнтацію фінансових потоків з одних активів в інші, зокрема сировинні та енергетичні. Ці активи стали більш привабливими, що одразу стимулювало істотне зростання цін на сировинні ресурси.

Другий етап – криза ліквідності – протікав “хвилями”, проте всередині вересня 2008 р. він набув певної стабільності. Банки торгували лише “чужими” грошима центральних банків, але своїх нікому не довіряли. Банкрутство Lehman Brothers, спричинене, на думку експертів, виключно теоретичними міркуваннями – попередити



**Рис. 1. Обсяг втрат у світовій фінансовій сфері за типом секторів і видами операцій, липень 2007 р. – серпень 2008 р. (млрд. дол. США)\***

\* Побудовано на основі GFSR / IMF. Oct. 2008.

Таблиця 1

Тенденції на світових фінансових ринках \*

Фондові індекси	Країна	2006 р.	2007 р.	2008 р.	Зміна, % (за 2008 р.)	2009 р. (березень)	2009 р. (травень)
		(дані станом на кінець періоду)					
S&P500	США	1 418	1 468	903,3	-38,49	797,9	910,33
Nikkei 225	Японія	17 226	15 308	8 860	-42,12	8 110	9438,77
PTC	Росія	1 910	2 291	631,9	-72,41	689,6	1011,3
ПФТС	Україна	498,9	1 174	301,4	-74,33	227,3	435,21
DAX	Німеччина	6 597	8 067	4 810	-40,37	4 085	5008,98
DJ	США	12 463	13 265	8 776	-33,84	7 609	8473,49
Nasdaq	США	2 415	2 652	1 577	-40,54	1 529	1412,61
SSE	Китай	2 675	5 262	1 821	-65,39	2 373	–

\* Складено за даними НБУ.

“моральний ризик”, тобто не знімати відповідальності із учасників ринку – стало свідченням недостатнього розуміння глибини сучасної кризи: воно налякало всіх, оскільки показало, що немає більше надійних брендів [9; 12].

Третю хвилю світової кризи можна було спостерігати наприкінці 2008 р. Третій етап – це параліч кредиту, спричинений кризою ліквідності та недовірою всередині банківської системи. На фоні падіння обсягів виробництва, торгівлі і капіталовкладень продовжувалася боротьба національних урядів, бізнесу і міжнародних організацій зі світовою фінансовою й економічною кризою.

Наслідками цього етапу стала серія банкрутств провідних світових фінансових компаній і поширення фінансової кризи на реальний сектор світового господарства, падіння попиту на світових ринках та, як результат, обвал цін на сировинних ринках, стагнація провідних економічних систем.

У серпні–вересні ціна на метал у середньому за вісьмома регіонами світу впала на 18,3%, ціни на нафту знизилися на 26,5%. На валютному ринку розпочались девальваційні процеси, і вже у вересні

міжнародні валютні резерви скоротились на 0,6 млрд. дол. США. Як один із чинників, що прискорюють інфляцію, у вересні знову почали посилюватися негативні інфляційні очікування. На готівковому валютному ринку сформувалося значне від’ємне сальдо продажу/купівлі населенням іноземної валюти на рівні 1321 млн. дол. США [15].

Третя хвиля світової фінансової кризи примусила уряди провідних країн переглянути свою політику щодо фінансових ринків. Зокрема, уряди США, Великобританії, Німеччини, Росії, країн Бенілюксу прийняли рішення про державну підтримку окремих фінансових установ, які переживали фінансові труднощі [18]. Можна виокремити три основні напрями заходів, які проводилися з вересня 2008 р.: запобігання руйнації важливих кредитних інститутів за допомогою “м’якої націоналізації”; запобігання “набігу вкладників” на ощадні установи; запобігання протекціонізму у світовій торгівлі.

В ході фінансової кризи дії фінансових регуляторів окремих країн були не до кінця зрозумілими, оскільки у них не було єдиної чіткої стратегії “виходу”. Загалом більшість із них взяли за основу ідею збе-

реження ефективності комерційних банків, реалізувати яку можна було шляхом широкомасштабного державного втручання. Проте, як показав досвід, надмірне одержавлення банківської системи знизило її ефективність.

Завдяки здійсненим заходам вдалося запобігти масовій атаці вкладників на ощадну систему (крім України та Ісландії). Водночас "фінансовий націоналізм" призвів до збільшення захисту депозитів, націоналізації або "тихої" купівлі банків, котрі захищалися. При подальшому розвитку кризи в реальній економіці втрати в ощадній системі могли накопичуватися, як і в секторі іпотеки [10; 11].

Важливе місце в економічних дискусіях посідає питання причин кризи. Перетворення американської валюти у міжнародну,

причому без будь-яких зобов'язань і відповідальності, надало США величезних вигод і переваг у здійсненні кредитної експансії, створивши значні можливості її бізнесменам не тільки для зловживань, а й для шахрайства. Нічим не гарантоване життя в борг однієї із найбільших світових економік та її неспроможність розрахуватись із банками, поклато початок обвалу американської економіки. Ланцюгова реакція спричинила величезні економічні шоки і в нашій країні: фінансова криза вдарила по більшості галузей, але, насамперед, по ринку нерухомості (рис. 2) [5].

Зняття обмежень на недопущення додаткової емісії спровокувало інфляцію у світових масштабах.

Сьогодні міжнародна валютна система не має механізму для запобігання стій-



Рис. 2. Імовірні причини сучасної фінансової кризи

кому торговому дисбалансу. Тому США продовжували нагромаджувати дефіцит поточного рахунку, який від 1980 р. сягнув гігантської суми – 3 трлн. дол. США. Цей дефіцит слугував економічною субсидією решті світового співтовариства, наводнюючи при цьому країни доларами, які стали новим міжнародним резервним активом [13].

Розміри втрат від іпотечної кризи в США суттєво перевищували втрати від кризи 1998 р., а також деякі інші кризи в минулому (рис. 3) [14].

Проаналізуємо основні тенденції перебігу кризи в економіках країн світу (табл. 2).

Досить відчутною виявилася криза для тих європейських банків, котрі будували свою бізнес-модель на постійному залученні фінансування із ринків, особливо із міжбанківського ринку короткострокових кредитів. Атмосфера взаємної недовіри миттєво поширилася із Америки до Європи: спочатку банки різко підняли ставки взаємного кредитування, а згодом виявилось, що багато банків не можуть залучити кошти на жодних умовах.

Ситуація погіршилася зі зниженням цін на нерухомість, яка була дуже важливою для Англії та Іспанії, куди англійські банки і компанії дуже активно вкладали капітал.

Відповідно, падіння вартості активів потягнуло за собою необхідність внесення додаткових застав кредиторю, у результаті чого склалася ситуація, коли одержання грошей від продажу усіх заставлених активів призвела до подальшого падіння цін на них.

Варто зазначити, що криза значно менше зачепила європейські банки, ніж американські, які через сек'юритизацію переклали ризики нестандартних іпотечних кредитів на широке коло інвесторів, а європейські банки виступили одними із найкрупніших покупців цих цінних паперів. Проте система іпотечного кредитування в Європі принципово відрізняється від американської тим, що в Європі боржник відповідає перед кредитором всім своїм майном. Окрім цього, видача нестандартних іпотечних кредитів не мала в Європі такого масштабу, як в Америці [7; 8].

Ретроспективний аналіз попередніх криз дає змогу сформулювати основні причини, тенденції, закономірності їх виникнення. Масштабні світові кризи розгорнулися в економічно розвинутих країнах і ланцюговою реакцією зачіпали решту держав світу. Тому можна сформулювати гіпотезу прямопропорційності масштабності кризи та економічної розвине-



Рис. 3. Втрати від фінансових криз, млрд. дол. США\*

\* Побудовано на основі даних IMF, Bank of England на жовтень 2008 р.

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

Таблиця 2

Тенденції перебігу кризи в економіках країн світу \*

Сектор економіки	Країна	Основні тенденції
Зайнятість та попит	США	<ul style="list-style-type: none"> <li>Кількість вимог громадян на отримання допомоги по безробіттю склала 478000 в середині жовтня 2008 року.</li> <li>Рівень безробіття в США у вересні становив найбільшу величину за останні п'ять років – 6,1%.</li> <li>В останні місяці 2008 індекс споживчих очікувань знизився до 38 пунктів, що є значно нижче за 64,1 пунктів у вересні, і нижче прогнозів аналітиків, які очікували, що індекс досягне 52 пункти.</li> </ul>
	Японія	<ul style="list-style-type: none"> <li>У червні 2008 р. експорт знизився на 1,7%.</li> <li>За перше півріччя 2008 р. падіння ВВП склало 0,7%.</li> <li>У серпні експорт до США та країн Єврозони скоротився на 21,8% та 3,5% відповідно.</li> <li>В третьому кварталі 2008 р. реальний ВВП зменшився на 2,4%.</li> <li>Рівень безробіття досяг дворічного максимуму в 4,2%.</li> </ul>
	Європа	<ul style="list-style-type: none"> <li>На кінець 2008 р. в 15 державах Єврозони робочі місця втратили вже понад 600 тисяч чоловік.</li> <li>У серпні 2008 р. рівень безробіття з урахуванням поправки на сезонність в Єврозоні виріс і становив 7,5% проти 7,4% у липні.</li> </ul>
	Великобританія	<ul style="list-style-type: none"> <li>Кількість безробітних в серпні 2008 року виросла до 904 900 осіб, ці показники в травні–липні дорівнювали 81000 та 1,72 млн. людей відповідно, що є найвищим показником з 1999 р.</li> </ul>
Автомобілебудування	США	<ul style="list-style-type: none"> <li>У вересні 2008 р. продаж нових авто знизився на 26,6% порівняно з вереснем 2007 р. Головна причина – згорання кредитування з боку банків та падіння споживчого попиту в цілому.</li> </ul>
	Японія	<ul style="list-style-type: none"> <li>Корпорація Toyota Motor Corp. зазнає втрат від падіння споживчого попиту в США, країнах Європи та від посилення курсу єни. Скоротилися операційні прибутки компанії головним чином через різке посилення національної валюти. Також скоротилися обсяги продажів компанії, наприклад, на ринку США продажі впали на 32% порівняно з аналогічним місяцем 2007 р.</li> </ul>
	Європа	<ul style="list-style-type: none"> <li>У Європі наприкінці 2008 р. продажі нових авто впали на 9,2%;</li> <li>“Ford” з початку жовтня розпочав 17-денне закриття виробництва на своїй фабриці в Саутгемптон (Великобританія). “Opel” в Іспанії зупинив своє виробництво на два тижні в жовтні. Італійський “Fiat” та французький “Renault”, імовірно, також закриють деякі виробничі потужності.</li> </ul>
	Росія	<ul style="list-style-type: none"> <li>Автомобілебудівний завод 27 жовтня 2008 р. призупинив виробництво великовантажних автомобілів. Співробітників відправили у відпустку зі збереженням 70% зарплатні.</li> </ul>
Нерухомість	США	<ul style="list-style-type: none"> <li>У вересні 2008 р. будівництво нових житлових будинків та комерційної нерухомості в США знизилось на 6,1% порівняно з аналогічним місяцем минулого року. Кількість побудованих приміщень склала 817 000 од., що є найнижчим показником з 1991 р.</li> <li>Ціни на житлову нерухомість в 20 найбільших містах США знизились на 1% у серпні 2008 р. порівняно з липнем;</li> <li>Порівнюючи ситуацію з найвищим рівнем цін на житлову нерухомість, який було зафіксовано в червні 2006 р., ціни знизились на 20,3%.</li> </ul>
	Великобританія	<ul style="list-style-type: none"> <li>Кількість компаній в стані ліквідації в другому кварталі 2008 р. виросла до 3689 (або на 16%), що є найвищим показником за останні п'ять років.</li> <li>Кількість компаній, які були передані в управління у зв'язку з тяжким фінансовим станом, в травні–липні дорівнювала 938, що на 60% вище, ніж в 2007 р.</li> </ul>

\* Складено на основі: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://analit.info/news/161>

ності країни, з якої вона розпочинається (табл. 3).

Зменшення наслідків світової фінансової кризи та перехід до стабільного зростан-

## Світові кризи 1987–2009 рр.

Криза	Роки	Тривалість кризи до встановлення доходів на докризовому рівні (квартали)	Загальна тривалість кризи (квартали)	Початкові сфери прояву кризи	Країна, з якої почалася криза
“Чорний понеділок”	1987 р.	1,0	4,1	Фондовий ринок	США
“Смітнікові облігації”	1989–1990 рр.	6,0	6,6	Сфера ощадних асоціацій	США
Азія, Росія	1997–1999 рр.	2,0	1,3	–	Азія Росія
“Криза доткомів”	2000–2001 рр.	7,0	4,1	Сфера електронного бізнесу	США
Іпотечна криза	2007–2009 рр.	10,0+	До теперішнього часу	Банківська система	США

ня здебільшого залежать від ефективного регулювання діяльності банків державними органами й обрання необхідних інструментів регулювання. Поширення фінансової кризи на економіку країн світу відбулося шляхом дії низки передавальних каналів, зокрема, експортного каналу, кредитного, інвестиційного, інфляційного та інформаційного. Зростаюча залежність міжнародної економіки від світової фінансової системи стала ключовою причиною поширення кризових явищ у банківському секторі.

Головними причинами збитковості банківської діяльності в кризовий період стали формування резервів на покриття можливих втрат по активних операціях, продаж проблемних кредитів за вартістю, нижчою за балансову; а також зниження доходів від основної діяльності через низьку ділову активність в економіці та в умовах зростання витрат за залученими ресурсами.

Для збереження ресурсної бази банки концентрували зусилля на стимулюванні припливу депозитів шляхом підвищення розміру гарантій по внесках, розширення депозитних програм у частині полегшення переведення депозитів з однієї валюти в іншу, активнішого використання короткострокових депозитів.

Основними діями, які суттєво знизили вплив кризи на світову економіку, стало встановлення спрощеного порядку збільшення статутного капіталу за рахунок коштів акціонерів банку й інвесторів, а також реорганізації банків за рішенням вкладників; визначення процедури капіталізації банків за участю держави та заходів щодо фінансового оздоровлення банків в умовах запровадження тимчасової адміністрації.

## Література

1. Греф Г., Юдаєва К. *Российская банковская система в условиях кризиса // Вопросы экономики. – 2009. – № 7. – С. 4–14.*
2. Григорьев Л., Салихов М. *Финансовый кризис – 2008: вхождение в мировую рецессию // Вопросы экономики. – № 12. – С. 27–45.*
3. Данилишин Б. *Світова фінансова криза – тест для України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://http://www.dt.ua/1000/1550/64350/>.*
4. Д'яконова І. І. *Поняття банківської системи та особливості банківської системи України / Вісник СумДУ. – 2008. – № 1. – С. 183–190. – (Серія “Економіка”).*
5. Ершов М. *Кризис 2008 года: “Момент истины для глобальной экономики и новые воз-*



можности для России” // *Вопросы экономики*. – № 12. – С. 4–26.

6. Мельник А. О. Теоретичні підходи висвітлення фінансових криз // *Наука й економіка* – 2009. – № 4 (16). – С. 106–110.

7. Міщенко В., Сомік А. Ліквідність банківської системи: економічна сутність, структура і методологічний підхід до аналізу // *Вісник Національного банку України*. – 2008. – № 11. – С. 6.

8. Міщенко С. Критерії та показники оцінки стабільності функціонування фінансового сектору // *Вісник Національного банку України*. – 2008. – № 9. – С. 36–45.

9. Монтес М. Ф., Попов В. В. “Азиатский вирус” или “Голландская болезнь”? Теория и история валютных кризисов в России и других странах: Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 136 с.

10. Петик Л. О. Банківська система України в умовах кризи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vldfa/2010\\_18/Petyk.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vldfa/2010_18/Petyk.pdf).

11. Петрик О. Фінансова криза в Україні та заходи щодо її подолання // *Вісник Національного банку України*. – 2009. – № 8. – С. 4–10.

12. Рудый К. Финансовые кризисы: теория, история, политика. – М.: Новое знание, 2003. – 399 с.

13. Савченко О. Нова велика депресія: міф чи реальність? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://experts.in.ua/inform/smi/>.

14. Швайка М. Світова фінансова криза: причини виникнення та шляхи подолання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://soskin.info/ea/2008/11-12/200803.html>

15. Capital Standard Corporation [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ubr.ua/stock/ukr/>;

16. Kindleberger C.P. *Manias, Panics and Crashes*: MacMillan. – London, 1978. – P. 128.

17. Krugman P. A Model of Balance-of-Payments Crises // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 1979. – Vol. 11, No 3. – P. 311–325.

18. Kuznyetsova A., Dzhulai V. *World financial instability: anticrisis aspects* // *Challenges for the Contemporary Enterprise under Globalization: Scientific Edition*. – Krakow, 2010. – P. 25–32.