

УДК 339.747:330.101

Н.В. РЕЗНІКОВА,

*кандидат економічних наук, доцент,
науковий співробітник Інституту міжнародних
відносин Київського національного університету
імені Тараса Шевченка*

М.М. ВІДЯКІНА,

*кандидат економічних наук, асистент кафедри
світового господарства і міжнародних
економічних відносин Інституту міжнародних
відносин Київського національного університету
імені Тараса Шевченка*

СВІТОВА ФІНАНСОВА КРИЗА ЯК ФАКТОР ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

Світова фінансова криза трактується в контексті довгострокових зрушень в економіці. Особливе значення в поясненні причин сучасної кризи відводиться зростаючій ролі фінансових інститутів та діям інвестиційних менеджерів, передусім маніпуляціям на товарних ринках.

Мировой финансовый кризис трактуется в контексте долгосрочных сдвигов в экономике. Особое значение в объяснении причин современного кризиса отводится растущей роли финансовых институтов и действиям инвестиционных менеджеров, прежде всего манипуляциям на товарных рынках.

The paper provides new interpretation of global financial crisis in the context of long-term economic transformations. It stresses the growing importance of financial institutions and investment managers' activities – above all commodities market manipulations – as key explanatory factors of modern crisis.

світова фінансова криза, інвестиційні інститути, ринок товарних ф'ючерсів, ринкові маніпуляції, індексні спекуляції

Сучасна фінансова криза як невід'ємна ознака світової економіки є суб'єктивно зумовленим феноменом світової фінансової архітектури в умовах зростаючої інтегрованості країн світу. Глобалізація та регіоналізм як суперечливі, проте нерозривні тенденції розвитку міжнародної економіки, характеризуються масштабністю та водночас гетерогенністю фінансового ринку, що провокує загострення кризових явищ на міжнародному, регіональному та національному рівнях. Через посилення економічної і фінансової дестабілізації, що провокується глобалізацією, багато країн стоїть перед необхідністю мінімізації міжнародних ризиків за допомогою звуження чи «фільтрації» своєї присутності в глобальних процесах. Утворені інтеграційні об'єднання сегментують світове господарство, координуючи свою зовнішньоекономічну діяльність з метою визначення найоптимальнішого розвитку. Водночас саме вони підвищують вразливість національних економік, стан яких визначається не лише внутрішнім потенціалом, але і масштабами участі у міждержавних утвореннях

Сучасна світова фінансова криза, розпочата у другій половині 2007 р., в науковому світі інтерпретується чи не як найбільш масштабне потрясіння з часів економічної депресії 1930-х років. Велика кількість думок щодо причин розгор-

тання кризових проявів свідчить про неоднозначність нинішніх подій. Зростаюча нерівність у доходах, яка заохочувала домогосподарства брати в кредит і, тим самим, експлуатувала споживацькі настрої; невизначені механізми регулювання та контролю з боку фінансових інституцій; глобальний надлишок ліквідності як наслідок американської політики «легких грошей»; дефіцит платіжного балансу США; спекулятивна спрямованість незабезпеченої доларової маси; надмірні ризики – такий вигляд має неповний перелік природи кризи сучасної глобалізованої ринкової економіки.

Незаперечним є той факт, що вивчення питань, присвячених проблематиці фінансових криз пройшло у своєму розвитку ряд етапів. Намагаючись пояснити природу виникнення фінансових потрясінь, якими надзвичайно відрізнялися дев'яності роки минулого століття, вченими-економістами було запропоновано власні підходи для вивчення цього явища. Західні економісти: Х. Мінські, Ч. Кіндлебергер, М. Фрідмен, А. Шварц, П. Кругман, М. Обстфельд, М. Бордо, Р. Дорнбуш, П. Дібвіг, Д. Даймонд, Р. Манделл, Ф. Мишкін, С. Фішер, Г. Камінські, К. Рейнхарт, А. Веласко, Р. Чанг, Г. Гортон, С. Едвардс, Р. Глік, Е. Роуз, Р. Рігобон, Г. Кальво та інші упродовж тривалого часу займаються дослідженнями природи фінансової нестабільності, а тому сучасні вітчизняні досягнення у цій галузі економічної науки переплітаються із західними або їх інтерпретують. Проте варто відзначити відсутність чіткого розуміння того, що ж саме належить до поняття фінансової кризи і що є первинним в її розгортанні.

Шляхом проведення ретроспективного аналізу теоретичних засад економічного розвитку та фактологічного матеріалу пропонується довести необхідність комбінаторного підходу до прогнозування циклічних зрушень у світовому господарстві, апелюючи не лише до концепції системної або перервної рівноваги, а й до очевидних проявів ірраціональності поведінкових фінансів, репрезентованих дією інвестиційних інституцій.

Криза, згідно із сучасною теорією еволюції, – невід'ємна і органічна складова процесу розвитку економічної системи, яка знаменує перехід до нової фази циклу або нового циклу. Кризи неможливо уникнути, адже ресурси і цілі кожної економічної системи обмежені і вичерпні, а в інформаційній економіці вони відрізняються від тих, що притаманні індустріальній.

Класична теорія виходить з концепції системної рівноваги, згідно з якою випадкові зміни у ринковій економіці та її циклічні коливання не виходять за допустимі межі (асимптоти), завдяки автоматично діючим наглядовим механізмам ціноутворення і конкуренції. І. Пригожин, Е. Тофлер, Й. Шумпетер та інші закордонні економісти розробили нову концепцію перервної рівноваги, згідно з якою, коливання і циклічність системи у міру вичерпності її ресурсів неминуче виходять за так звані нормальні межі в зони хаосу, де попередні наглядові механізми вже не діють. Система не повертається до попередньої рівноваги, з хаосу виникає новий порядок, який може виявитися як гіршим, так і кращим від попереднього.

Вивчення фундаментальних проблем, особливостей виникнення фінансової кризи та її складових у рамках історичного розвитку цього явища змушує вчених повертатись до аналізу існуючого наукового доробку. Так, останнім часом поширені посилання на кейнсіанські теоретичні викладки, які ставлять за мету виправдання згорання витратних урядових програм з тим, аби запобігти або пом'якшити колапс фінансової системи. А фазовий еволюційний підхід Х. Мінські щодо визначення руху майбутнього фінансової системи у бік вразливості та залежності від дії поведінкових фінансів, репрезентованих так званим капіталізмом управлінських грошей, викликав до себе безпрецедентний інтерес актуальністю викладених у ньому думок попри те, що датовані вони 1996 р.

Х. Мінські в своїй гіпотезі фінансової нестабільності наголошував на тому, що завжди існує два так звані фінансові режими: сумісний зі стабільністю та

такий, що розглядає економіку в контексті потенційної нестабільності. Таким чином, згідно із зазначеним підходом, будь-яка стабільність має дестабілізаційну природу, а її внутрішні процеси закладають підвалини до руху стабільної системи в напрямку вразливої нестабільності. Коментуючи події 90-х років минулого століття, Х. Мінські стверджував, що сучасна глобальна економіка стане заручницею необмеженого спекулятивного буму, природними наслідками якого виявляться вибухові ціни на ринку нерухомості, зростання іпотечного боргу та стрімке зростання споживчих цін [4]. Наприкінці 2005 р. Е. Ксі в доповіді «Світова економіка: бульбашки навколо нас» акцентував увагу на надзвичайному перегріві сучасної світової економіки, для якої дедалі більше ставали притаманними необґрунтовано роздуті ціни на сировину, нерухомість, акції, а сукупний розмір бульбашок вже на той момент, за підрахунками економіста, становив половину світового ВВП. Так, обсяг лише сек'юритизованої заборгованості становив приблизно 84,3 трлн дол. США, або 138% ВВП. Проте в умовах стрімкого зростання цін на енергоносії і сировину, помітної кредитної експансії та здешевілого долара, інфляція в США була майже непомітною. Так, А. Грінспен одним з пояснень такої ситуації називав фактор самої глобалізації, адже дешевий імпорт з Китаю, Туреччини та інших країн суттєво стримував зростання цін [1, с. 253]. При цьому істотне зростання фондового ринку в США і підйом економіки сприяли тому, що, за висловом Ш. Коррігана, «все виробництво в світі налаштовувалось у розрахунок на англо-американських споживачів» [2, с. 30–31]. Іншою причиною низької інфляції було те, що на споживчому ринку, який і був джерелом даних для обрахування інфляції, зростання цін майже не спостерігалось. Таким чином, очевидним стає те, що всупереч економічній теорії, ринки генерували невиправдані стимули до надлишкового ризику, заохочуючи менеджерів високими прибутками в обмін на раціональну обережність. У зв'язку з цим, наголошуючи на надмірному абстрагуванні класичних підходів до дослідження інвестиційної діяльності, слід згадати слова М. Фрідмена, який наголошував на тому, що питання реалістичності припущень інвесторів є недоречним, оскільки такої якості вони ніколи не мали, а більш важливою є якість апроксимації досліджуваного явища, якої ці припущення дозволяють досягнути.

Проте зловживання цим принципом у фінансовій теорії, переважно прихильниками класичних підходів, які відштовхуються від припущення про раціоналістичність інвесторів, сприяє збільшенню невідповідності моделювання поведінки інвесторів, цін на активи та ринкових процесів, які відбуваються в реальному житті, ставлячи під сумнів корисність відповідних наукових напрацювань. Останні, досягаючи досить високого рівня апроксимації, пропонують моделі прийняття інвестиційних рішень, які враховують найбільш вагомі, на думку їх авторів, фактори, ймовірність появи яких є найвищою. Разом з тим реальність полягає у тому, що інвестиційний портфель, який протягом свого тривалого існування постійно приносив прибутки, може абсолютно непередбачено стати повністю збитковим, причиною чого є те, що події, ймовірність появи яких у нормальному статистичному розподілі наближена до нуля, в реальному житті трапляються значно частіше. Р. Брунер і Ш. Кар дійшли такого висновку: фактори, що спричиняють появу дестабілізаційних тенденцій на фінансових ринках постійно присутні в економіці, проте лише тоді, коли вони вишикуються у певну послідовність, за інших «сприятливих» обставинах, вибухає справжня криза. Таким чином, класичні підходи до аналізу інвестиційних рішень виявляються абсолютно безпорадними і не можуть вчасно попередити інвестора про можливі ризики, бо причинами появи дестабілізаційних явищ виявляються, як правило, саме ті фактори, ймовірність появи яких ці теорії зводять до нуля припущенням про раціональність поведінки інвесторів та ефективність ринків.

Російський дослідник В. Євстигнєєв наполягає на тому, що сучасна криза не є кризою надвиробництва, кризою балансів або структурною кризою [3, с. 90]. Вона є виключно кризою довіри як наслідок надмірних ризиків, взятих на себе фінансовими системами більшості країн світу. Американський інвестиційний механізм, що базувався на перетворенні заощаджень у капіталовкладення, дозволяв американцям практично не заощаджувати, при цьому забезпечуючи стійке зростання індексу інвестиційної активності до 2008 р. Так, попри те, що норма заощаджень у США вже з початку 2000 р. перебувала на позначці близько нуля, саме на Сполучені Штати Америки припадає 40% світового ринку цінних паперів. Нерезиденти, як правило, скуповують американські облигації, залишаючи на борговому ринку понад 70% спрямованих у США коштів, і лише 30% резидентів країни надають перевагу інвестиціям у низько ризикові цінні папери закордоном. У певному сенсі в США відбувається переробка капіталу, а американські інвестори беруть на себе додатковий ризик, виступаючи в ролі посередників. Так, окремі вчені розглядають облигації як специфічний експортний товар США.

Розвиток нових або модернізованих фінансових ринків, пов'язаних з удосконаленими фінансовими похідними інструментами, створював підґрунтя для руху капіталів.

Таким чином, постійно зростаючі масштаби спекулятивних капіталів разом з коливаннями валютних курсів визначали стан реальної економіки, а не навпаки. Так, за оцінками МВФ, на початок XXI ст. лише 5–6 найбільших хедж-фондів могли мобілізувати на певний термін до 1 трлн дол. США, ставлячи перед собою різні цілі, навіть такі, як атаки на окремі національні валюти. І попри те, що власні капітали таких фондів можуть бути незначними, завдяки системі кредитування та новим фінансовим технологіям, вони є здатними акумулювати величезні суми грошей. Загальний обсяг індустрії хедж-фондів на 2008 р. оцінювався в 1,7 трлн дол. США, і хоча порівняно з капіталом інших інституційних інвесторів у розвинутих країнах на рівні 20 трлн дол. США він не сприймається як велетенський, відчутні прибутки хедж-фондів і подібних до них спекулятивних фінансових організацій стимулювали до проведення ризикованих операцій дедалі більше кількості великих банків і страхових компаній. Отже, з одного боку, інвестиційні і фінансові техніки хедж-фондів є досить різноманітними, з іншого – індивідуальні та інституційні інвестори задіяні у багатьох формах активності, що використовуються самими хедж-фондами. У результаті спекулятивний та надризикований характер фінансових операцій охоплює не окрему країну, а всю фінансову систему. Визначальними є обсяги ринку деривативів, які наприкінці 2007 р. сягнули 60 трлн дол. США, що свідчить про стрімке зростання похідних фінансових інструментів порівняно з обсягами реальних боргів і кредитів. Попри те, що їх вартість, а також можливості отримання за їхньої допомоги доходу, безпосередньо залежать від руху цін на інші фінансові інструменти або товарні активи, такі деривативи, як ф'ючерси, опціони, свопи, варанти та ін. стали суттєво пригнічувати ціноутворення на матеріальні ресурси в світі. Водночас коливання базових параметрів позначаються на вартості деривативних активів з великим резонансом [1, с. 283].

Навіть якщо абстрагуватися від проблеми залежності процесів ціноутворення на фінансові активи та сировинні ресурси від діяльності інвестиційних інститутів та хедж-фондів, незаперечно стає констатація зменшення ролі банківського сектора у визначенні руху капітальних потоків. В історичному аспекті розподіл операцій на інвестиційно-банківські й операції комерційних банків і, відповідно, поява економічного терміна «інвестиційний банк» пов'язана із структурними перетвореннями в період після Великої депресії, зокрема, із запровадженням регулятивних бар'єрів і обмежень на операції американських банків через дію закону Гласа-Стігала. Останній забороняв банкам мати афілі-

йованість з будь-якими організаціями, пов'язаними з проведенням операцій у сфері первинного розміщення, продажу або розповсюдження акцій, облігацій, векселів або інших цінних паперів. Зниження ризиків банківського сектора, на думку авторів закону, виправдовувало жорсткість імplementованих обмежень. Втім, об'єктивні реалії розвитку світового фінансового ринку та зростання конкуренції з боку європейських фінансових інститутів свідчили про необхідність поступового зникнення чітких розмежувань між інвестиційними і комерційними банками, і в 1999 р. дія закону була призупинена введенням нового закону про модернізацію фінансових послуг. Зауважимо, якщо наприкінці 1950-х років банки контролювали понад 50% фінансових активів, то вже всередині 1990-х років цей показник опустився нижче позначки у 25% – саме такими були наслідки дії монетаристського експерименту зі зниження частки контрольованих банками операцій на користь так званих «нерегульованих» ринків, що й призвело до зростання конкуренції між двома фінансовими полюсами. Зокрема світовий ринок інвестиційно-банківських операцій у 2008 р. показав суттєвий спад. Так, обсяг операцій з розміщення цінних паперів на боргових ринках 4,2 трлн дол. США (-37%), у сегменті пайового фінансування – 471 млрд дол. США (-42%), в сегменті злиттів/поглинань – 2,9 трлн дол. США (-30%) [11].

Суперечливо на цьому фоні виглядає тенденція формування ціни на сировинних ринках, які визначаються вже не шляхом балансу попиту та пропозиції, а цінами на ф'ючерси, кількість яких у багато разів перевищує відповідні ресурси у всьому світі. Власне кажучи, це є додатковим аргументом для пояснення гігантських коливань цін на нафту та інші ресурси, які вже давно відірвались від ситуації в реальній економіці.

Початок XXI ст. позначився безпрецедентним зростанням товарних ринків, що можна пояснити такими детермінантами. По-перше, враховуючи показники попиту і пропозиції. Остання, зазвичай, природно стримується, у той час як попит зростає, стимулюючи підвищення цін. По-друге, ринкові маніпуляції з боку виробників та продавців товарів. І, зрештою, спекуляції на ф'ючерсних товарних ринках. Зазначені причини, безумовно, вагомі і водночас взаємопідсилюючі. Однак зростання обсягів інвестування в товарні індекси (так звані «спекуляції на індексах»), на наш погляд, найбільш точно пояснює таке зростання. Крім того, товари не є активами, які, на думку інвестиційних менеджерів, готові для фінансування.

Падіння цін на товари, яке розпочалося восени 2008 р., значною мірою було зумовлене намірами індексних спекулянтів про вихід із ф'ючерсних ринків. Зниження товарних цін, однак, породжує низку проблем: рішення про випуск продукції, як і про розміщення портфельних інвестицій, приймаються базуючись на очікуваннях зростання ціни. Тому наслідки від зниження товарних цін можуть бути дуже небезпечними як для окремої галузі, так і для фінансових ринків.

Виходячи з класичних постулатів економічної науки, причина криється у ножицях пропозиції і надмірного попиту, що й викликає зростання цін. Та попри реальні проблеми з пропозицією деяких товарів вони не здатні пояснити такі стрибки цін. Отже, з позиції співвідношення попиту-пропозиції варто розглянути попит, а надто звернути увагу на стрімкий розвиток Індії та КНР. Світове зростання зазвичай несуттєве – стрімке зростання в окремих частинах Азії компенсується повільним розвитком економік Африки та Європи. Так, підвищення попиту на нафту було недостатньо швидким для пояснення стрибків цін. У той час, як на початку десятиліття відбулося стрімке зростання попиту в КНР, темпи зростання сповільнилися зі зростанням цін на нафту. У США споживання стабілізувалося задовго до зростання цін на нафту. Зрештою, хоча з настанням рецесії попит знижується, фактичне споживання більшості товарів скоротилося несуттєво (недостатньо аби пояснити наявну дефляцію).

Крім того, пояснення небаченого зростання цін з позицій попиту-пропозиції має сенс за умови досконалої конкуренції на ринку. Проблема в тому, що товарні ринки (особливо нафтові) далекі від досконалої конкуренції. Наразі багато товарів виробляються в умовах олігополії (країнами ОПЕК та Росія у випадку нафтового ринку) і/або продаються в умовах олігопсонії (за великої кількості виробників та обмеженої – споживачів). До того ж виробництво товарів регулюється політикою урядів. Зі зростанням цін на сиру нафту, Конгрес США, наприклад, прийняв рішення про масштабне субсидування виробництва біопалива, тим самим стимулюючи зростання цін на кукурудзу та сою навіть тоді, коли виробництво біопалива спонукало підвищене споживання нафти (оскільки аграрне виробництво у США досить енергомістке). Тому пояснити такий ціновий тиск за рахунок суто попиту і пропозиції неможливо.

Загальновідомих прикладів маніпуляції товарними цінами за останні роки можна навести безліч. Наприклад, взимку 2004 р. компанія Брітіш Петролеум (British Petroleum) монополізувала 90% усіх американських поставок пропану, тим самим спричинивши зростання цін [8]. Інші добре відомі випадки: маніпуляції компанії Хант бразерз (Hunt brothers) з цінами на срібло, маніпуляції з алюмінієм з боку Марк Річ і Менні Вайс (Marc Rich, Manny Weiss) [9]. Зазначені маніпуляції, без сумніву, вплинули на ринкову ситуацію. Однак допоки термін «маніпуляції» обмежується діями окремих трейдерів, вони не можуть відігравати суттєву роль у нинішньому товарному бумі. Найважливіші товарні ринки надто великі, тому подібні дії можуть мати вплив лише у короткостроковій перспективі. Дуже вірогідно, що ціни на товари зростають під дією масового надходження грошей, що перебувають в управлінні ринкових гравців, які легально переслідують стратегію купівлі й утримання.

Після падіння цін на акції у 2000 р. численні дослідники відстоювали думку про те, що ціни на товари не корелюють з прибутками від інструментів з фіксованою прибутковістю (як, наприклад, облігації) та цінних паперів (акції). Таким чином, утримання товарів знижує волатильність портфельів цінних паперів. Крім того, стало зрозумілим, що товари забезпечують інфляційний хедж. Однак утримання товарів є дорогою процедурою через суттєву вартість їх зберігання. Тому інвестиційні менеджери переорієнтувалися на ф'ючерсний ринок (паперових вимог на товари). Оскільки ф'ючерсні контракти завершуються на обумовлену дату, власник вимоги, в ідеалі, готовий отримати товар. Зазвичай інвестиційні менеджери взагалі не прагнуть отримувати товари, які повинні бути доставлені, тому на призначену дату контракти переукладаються і трансформуються в інший ф'ючерсний контракт з постачанням у майбутньому.

З колапсом ринку цінних паперів у 2000 р. та встановленням факту відсутності кореляції між динамікою товарних цін і цін на акції, ф'ючерсні контракти почали використовуватися з метою зменшення портфельних ризиків. Це дозволило Goldman, Sachs & Co. та іншим індексним спекулянтам успішно просувати товарні ф'ючерси як новий різновид активів для благонадійних інвесторів. У цих індексах домінують енергетичні товари, а нафтопродукти становлять 58%. Найбільшу частку сільськогосподарських товарів становлять кукурудза, соя, пшениця; металів – алюміній, мідь та золото.

Зазвичай 4–5% інвестиційних коштів вкладаються в товари. І хоча це невелика частка, розмір фондів, що перебувають в управлінні, суттєво залежить від обсягів товарів. Так, наприклад, загальне зростання рівня споживання нафти у Китаї за останні 5 років складає 920 млн барелів, у той же період частка контрактів на нафту, якими володіють індексні спекулянти, збільшилася на 848 млн барелів. Разом з тим, індексні спекулянти утримують контракти на понад 1,3 млн тонн міді (при загальному рівні річного виробництва менше 18 млн тонн) [5]. Так, індексні спекулянти утримують суттєву кількість ф'ючерсів на пшеницю, які здатні задовольнити попит США упродовж двох років. Загальний

обсяг ф'ючерсних контрактів, придбаних за останні 5,5 років, збільшився на майже 5,3 млн, з яких індексні спекулянти викупили 2,7 млн (лише половину), а хеджери лише п'яту частину. У 2002 р. приблизно 50 млрд дол. коштів, що перебували в управлінні, були інвестовані в індексні інструменти, понад 100 млрд дол. – у 2006, та понад 300 млрд дол. – у 2007 р. [7]. Тобто за всіма ознаками індексні спекуляції впливають на дії хеджерів. Свого часу згадані притоки коштів спричинили ще більше зростання цін на товари.

Купівля ф'ючерсних контрактів впливає на сьогоднішні ціни-спот, оскільки виробництво товарів зазвичай локальне, а кінцеве споживання більш географічно розповсюджене. Однак, на відміну від локальних ринків фізичних товарів, ринок товарних ф'ючерсів національний і навіть міжнародний. Ф'ючерсні ціни вже встановлені і відображають попит і пропозицію у реальному часі. Отже, локальні товарні ринки залежать від ф'ючерсних ринків як від головного джерела інформації про ціни. І лише згодом відбувається коригування відповідно до місцевих умов.

Використання ринків товарних ф'ючерсів анулювало подекуди суттєву різницю в цінах на різних регіональних спот-ринках, що існувала до 1980-х років. Що ж стосується багатьох фізичних товарів (особливо сільськогосподарських), учасники ринку формують форвардні та спот-ціни на основі ф'ючерсної ціни, яка розкривається на конкурентному, відкритому аукціоні ринку ф'ючерсів. Так, у торгах на спот-ринку нафтопродуктів за основу береться ціна, встановлена на Нью-йоркській товарній біржі (NYMEX) [6]. Навіть товарні індекси S&P GSCI та DJ-AIG базуються переважно на цінах ф'ючерсних контрактів на відповідні товари з найближчим строком виконання. Отже, в сучасних умовах коливання цін на ключові сільськогосподарські й енергетичні товари виникають на ф'ючерсних ринках, а згодом переміщуються на ринки спот.

Таким чином, індексні спекулянти спричинили безпрецедентне зростання цін на товари. У багатьох випадках спот-ціни обумовлені ф'ючерсними цінами. На ф'ючерсні ціни, у свою чергу, впливають різні фактори, у тому числі спроби покупців і продавців хеджувати цінові ризики, традиційні спекулянти та індексні спекулянти, які диверсифікують свої інвестиційні портфелі у новий клас активів – товари. Невипадково за останні чотири роки, з надходженням інвестицій з пенсійних фондів, фондів суверенного добробуту, хедж фондів та банків (переважно європейських), відбулося зростання ф'ючерсних цін. Це посилює вплив факторів, які спричиняли зростання цін, у тому числі стрімкий розвиток Індії та Китаю, обмеження пропозиції та різного роду маніпуляції. Суттєва зміна цін відбулася у середині липня 2008 р., коли ціни на нафту сягли 150 дол. за барель, та середині серпня, коли ціна знизилася до 115 дол. У січні 2009 р. ціни знизилися до 40 дол. На початок осені 2008 р. з ринку було виведено приблизно третину всіх коштів, що перебували в управлінні. Виробники, бізнес плани яких базувалися на зростанні цін на товари не можуть досягти бажаних результатів в умовах їх зниження.

Проведене дослідження природи та специфіки сучасної світової фінансової кризи дозволяє сформулювати рекомендації, адаптація яких видається доцільною не лише в фінансових системах розвинутих країн світу, а й в українському інституційно-фінансовому середовищі. Передусім варто звернути увагу на кризу товарних ринків. Більшість прибутків від інвестиційних ресурсів, задіяних в індексних спекуляціях, пов'язані з явними чи неявними державними гарантіями (страхування пенсій, наприклад) і податковими пільгами (заощадження з податковими пільгами). У цьому сенсі варто заборонити стратегії дублювання товарних індексів та інвестування пенсійних коштів у товари. Як альтернативу, оподаткування усіх доходів від спекуляцій товарами могло б суттєво зменшити привабливість таких ринків для заощаджень з податковими перевагами.

Якщо припустити, що бум товарного ринку завершується, уряди країн повинні докласти зусиль щодо мінімізації наслідків колапсу. Суттєво обмежена пропозиція продовольчих товарів у глобальному масштабі й надалі зменшуватиметься, якщо виробники сільськогосподарської продукції відреагують традиційно на зниження цін: зменшуючи посіви зернових та поголів'я худоби. Виробники та постачальники альтернативної енергії також постраждають від зниження цін на нафту. У зв'язку з цим цього року урядам провідних країн світу доцільно наростити глобальну продовольчу допомогу, надати субсидії виробникам альтернативної енергії.

«Булбашка» товарного ринку (і наступний його крах) – вже третій такий епізод за останнє десятиліття, зумовлений безпрецедентними спекуляціями. Так, обсяги коштів, які перебувають в управлінні, суттєво збільшилися, а коефіцієнти капіталізації зросли відповідно до зниження можливостей протистояти ризикам. Фінансовий сектор США (і всього світу) продовжує відчувати наслідки кризи, що розпочалася з низькоякісних іпотечних позик, зниження товарних цін лише погіршить цю ситуацію.

Приватний сектор не може бути головним джерелом стимулювання попиту, оскільки в останній час витрачає більше, ніж отримує прибутків. Потрібне масивне фінансове стимулювання, а згодом більша фіскальна присутність для зростання без покладання на борги приватного сектора.

На законодавчому рівні необхідно встановити нові вимоги ліцензування щодо іпотечних установ, скоротити кількість проблемних позичальників з ризикованими позиками та забезпечити відповідальність фінансових установ, що продають іпотечні кредити.

Сділ уникати просування ідей консолідації фінансових інститутів, притаманних докризовому періоду. Натомість доцільною видається реалізація політики, яка популяризує малі та середні фінансові інституції.

Нинішня криза переконливо довела неспроможність неоліберальної моделі, що відстоює ідеї невтручання, зменшеного нагляду, приватизації та консолідації ринкових інститутів. Тому треба повернутися до більш гнучкої моделі з посиленням контролем фінансових інститутів та з фінансовою системою, орієнтованою на стабільність, а не деструктивні спекуляції.

Список використаної літератури

1. Гринин Л.Е. Глобальный кризис в ретроспективе: краткая история подъемов и кризисов: от Ликурга до Алана Гринспена / Л.Е. Гринин, А.В. Коротчаев. – М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2010. – 336 с.
2. Корриган Ш. Как действовать на рынке «медведей» / Ш. Корриган; ред. А.В. Куряев // Экономический цикл: анализ австрийской школы. – Челябинск: Социум, 2005. – С. 26–43.
3. Мировая финансовая система после кризиса. Оценки и прогнозы / отв. ред. В.Р. Евстигнеев. – М.: Маросейка, 2009. – 220 с.
4. Kindleberger С.Р. Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises / С.Р. Kindleberger. – New York: Wiley, John & Sons, 2000. – 304 p.
5. Masters M. U.S Senate Testimony of Michael W. Masters, Managing Member/Portfolio Manager, Masters Capital Management, LLC before the Permanent Subcommittee on Investigations, Committee on Homeland Security and Governmental Affairs, May 20, 2008 // <http://www.scribd.com/doc/3282151/Why-the-Oil-Price-Goes-Up>
6. Platts Oil Pricing and Market-on-Close Methodology Explained // www.platts.com/oil/resources
7. Speculators, Index Investors, And Commodity Prices / Goldman Sachs, June 29, 2008 // <http://www.scribd.com/doc/19601601/Goldman-Sachs-Speculators-Index-Investors-And-Commodity-Prices>

8. Stupak B. J. Energy Speculation: Is Greater Regulation Necessary to Stop Price Manipulation / B.J. Stupak // U.S. House of Representatives, Statement of Chairman Bart Stupak to the Subcommittee on Oversight and Investigations, Committee on Energy and Commerce, December 12, 2007 // <http://energycommerce.house.gov>

9. Veneroso F. Commodities: The Energy Manipulation Issue Heating Up / F. Veneroso // June 10, 2008 // www.venerosoassociates.net/links.html

10. Veneroso F. Financial Crisis: On the Prospect of a Second Wave of Copper / F. Veneroso // April 28, 2008 // www.venerosoassociates.net/links.html

11. World Economic Outlook: Crisis and Recovery. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2009. – 228 p.

Надійшло до редакції 3.03.2010.