

УДК 336.1

Батюк Л.А.

кандидат економічних наук, доцент,  
Харківський національний технічний університет  
сільського господарства імені Петра Василенка

Ткаченко С.Є.

кандидат економічних наук, доцент,  
Харківський національний технічний університет  
сільського господарства імені Петра Василенка

## ПЕРЕДУМОВИ НОВОЇ ХВИЛІ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

### PREMISES FOR NEW WAVE OF GLOBAL FINANCIAL CRISIS

#### АНОТАЦІЯ

У статті розглянуто зміни в методології обліку операцій із деривативами на балансах деяких центральних банків, особливості виконання сучасними центральними банками функції «кредитору останньої інстанції». Проаналізовано динаміку нарощування похідних фінансових інструментів деякими банківськими установами. Описано механізми маніпуляції звітністю комерційних та центральних банків під час перерозподілу збитків через різні дочірні підрозділи. Визначено тенденції на світових грошовому та фінансовому ринках, які формують передумови нової хвилі глобальної фінансової кризи.

**Ключові слова:** грошовий ринок, фінансовий ринок, ліквідність активів, від'ємна процентна ставка, спекулятивні операції, центральний банк, фінансова криза.

#### АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрены изменения в методологии учета операций с деривативами на балансах некоторых центральных банков, особенности выполнения современными центральными банками функции «кредитора последней инстанции». Проанализирована динамика наращивания производных финансовых инструментов некоторыми банковскими организациями. Описан механизм манипуляции отчетностью коммерческих и центральных банков при перераспределении убытков через различные дочерние подразделения. Определены тенденции на мировых денежном и финансовом рынках, которые формируют предпосылки новой волны глобального финансового кризиса.

**Ключевые слова:** денежный рынок, финансовый рынок, ликвидность активов, отрицательная процентная ставка, спекулятивные операции, центральный банк, финансовый кризис.

#### ANNOTATION

The article examines the changes in methodology of accounting for transactions with derivatives on the balance sheets of central banks, the US Federal Reserve and the European Central Bank, and features of implementation by modern central banks function "lender of last resort"; the dynamics of increasing financial derivative instruments on the balance sheets of banks; the mechanisms of reporting manipulation in commercial and central banks at the redistribution losses through various subsidiary units; the main tendencies in the global monetary and financial markets that form the premise of a new wave of global financial crisis.

**Keywords:** money-market, financial market, liquidity of assets, negative interest rate, speculative operations, central bank, financial crisis.

**Постановка проблеми.** В основі сучасної кризи знаходиться нестабільність сучасного світового фінансового ринку, тому підвищена увага приділяється порушенням його функціонування. Небувале зростання транснаціональних банків, глобалізація фінансових ринків і вплетення населення в павутиння кредитної за-

лежності висунули на авансцену питання перетворень світової фінансової системи.

У результаті переформатування валютно-фінансової системи від золото-доларового до паперово-доларового стандарту з'явилася можливість необмеженої емісії паперового долара. Завдання забезпечення попиту на нього було вирішене шляхом установлення монополії долара США під час розрахунків за нафту і бурхливого розвитку фінансових ринків. Якщо в ХХ ст. основну частку всіх операцій на світовому валютному ринку становила міжнародна торгівля, то зараз переважна частина припадає на обслуговування спекулятивних операцій на самому валютному ринку і на інших фінансових ринках: фондовому, кредитному та ринку похідних фінансових інструментів.

Сьогодні кількісні показники розвитку грошового, кредитного, фондового, а особливо ринку похідних фінансових інструментів, маскують їх якісний стрибок, перехід до нового стану.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Інтерес наукової спільноти до причин, механізмів розвитку та наслідків фінансових криз сприяв появі великої кількості робіт, присвячених даному питанню. Серед них – публікації таких зарубіжних та вітчизняних авторів, як: С. Шварц, Д.Д. Сакс, Х.П. Бер, Ш. Геффернан, К.П. Кіндлебергер, Р. Косодій, П.С. Роуз, І. Бланк, Р. Врей, Т. Боєрі, О.І. Барановський, В. Геєць, А.А. Чухно та ін. Незважаючи на велику кількість наукових праць, присвячених зазначеній проблемі, можна стверджувати, що сучасна глобальна фінансово-економічна криза не завершилась, а лише переходить на новий, принципово відмінний за масштабом та глибиною рівень, і усвідомлення її проявів та наслідків вимагає подальших досліджень.

**Мета статті** полягає в аналізі трансформації закономірностей функціонування грошового та фінансових ринків, а також тенденцій, які формують передумови нової хвилі глобальної фінансової кризи.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Долар США і всі інші валюти являють собою кредитні гроші. Причому в емісії бере участь не тільки і не стільки центральний банк, основна

частина емісії забезпечується комерційними банками, які мають ліцензії на випуск так званих депозитних (безготівкових) грошей. Емісія кредитних грошей неминує утворює борг. Цей борг стрімко зростає в усьому світі. Він поглинає залишки економіки «реального сектора». Світовий борг уже впритул наблизився до 300% світового ВВП [1], а в абсолютному виразі становить близько 200 трлн. дол. [5].

Якщо головною проблемою раннього капіталізму було так зване перевиробництво товарів, що викликало періодичні циклічні кризи і падіння цін на продукцію реального сектора економіки, то проблемою сучасного фінансового капіталізму є перевиробництво грошей. Наслідком цього стало зниження процентних ставок за активними та пасивними операціями банків аж до негативних.

Довго існувати в таких умовах банківська система не може. Нарощуючи грошово-кредитну емісію, банки збільшують свою нестійкість. Знижується ступінь покриття їх зобов'язань, зростає ризик можливих банкрутств.

Як відомо, центральний банк (ЦБ) є «кредитором останньої інстанції». Звичайно, ЦБ не може рятувати всіх, він рятує «обраних» – великі приватні, так звані «системоутворюючі» банки. Про такі банки говорять: *too big to die* (занадто великі, щоб померти). А про центробанки взагалі прийнято думати, що вони не можуть збанкрутіти.

Після фінансової кризи 2007–2009 рр., у ході якої відбулося банкрутство одного з найбільших банків Уолл-стріт «Леман Бразерс», пішов сьомий рік відносно стабілізації, проте за цей час у світі фінансів відбулося багато важливих подій. Одна з них – запуск Федеральною резервною системою (ФРС) США програми «кількісних пом'якшень» (КП). Офіційною метою цієї програми було створення умов для пожвавлення американської економіки після фінансової кризи та зниження безробіття. Засобом досягнення мети стало збільшення грошової пропозиції в економіці США за рахунок купівлі в американських банків цінних паперів. Викуп підлягали папери Казначейства США (U.S. Treasury securities) та іпотечні папери (mortgage-backed securities). Було заявлено, що таким чином підвищиться ліквідність американських банків та їх здатність кредитувати американську економіку.

У дійсності ж відбулося таке. З одного боку, банки США зуміли звільнити свої баланси від іпотечних паперів, деякі були відверто «токсичними» (неліквідними), реальна ринкова ціна їх була нижчою від номіналів. Викуп іпотечних паперів ФРС став щедрим подарунком для приватних банків. З іншого боку, додатково отримана цими банками ліквідність була спрямована не в реальний сектор економіки, а на фінансові ринки для проведення спекулятивних операцій або ж у казначейські папери та депозити ФРС. У результаті програма КП, що проголошувала

мету «відновлення економіки», звелася до підтримки «системоутворюючих» банків і підготувала умови для нової хвилі фінансової кризи.

За весь цей час валюта зведеного балансу ФРС США зросла з 832 млрд. дол. у січні 2007 р. до 4 500 млрд. дол. у березні 2015 р., тобто в 5,4 рази [3].

Активи ФРС США складаються переважно з двох видів паперів: казначейських облігацій та іпотечних паперів. На другий вид паперів припадає майже 2/5 усіх активів ФРС. Для порівняння: у січні 2007 р. 93,6% усіх активів ФРС припадало на казначейські папери, причому це були як казначейські облігації (60,3% активів), так і казначейські векселі (33,3%). Другий вид казначейських паперів – зобов'язання з терміном погашення від декількох тижнів до року. Між іншим, сьогодні в активах ФРС казначейських векселів не залишилося, є лише довгострокові казначейські папери [3]. Така метаморфоза має назву «зниження ліквідності активів ФРС».

Не менш радикальної трансформації зазнали пасиви ФРС. На квитки Федерального резерву (Federal Reserve notes), або паперові гроші, сьогодні припадає менше 30%. Лівова частка всіх пасивів – депозити, на яких банки, що входять до ФРС, розміщують свої кошти. Ця ситуація значно відрізняється від того, що було на початку 2007 р. Тоді 98,6% усіх пасивів становили квитки (паперові гроші), а на депозити припадала мікроскопічна частка в 1,4%. Власне, це були навіть не депозити, а резервні рахунки *overnight* американських банків – членів ФРС, які виконували технічну функцію засобу обміну між фінансовими інститутами під час біржової торгівлі.

Усе це означає, що ФРС стрімко починає бути схожим на звичайний комерційний банк, причому «поганий банк». Поняття «поганого банку» з'явилося у грошовій владі західних країн під час останньої фінансової кризи. Воно означає фінансову організацію, на баланс якої перевантажують свої «токсичні» активи інші банки, передусім «обрані» («системоутворюючі»). Тим самим «обрані» банки можуть підтримувати видимість своєї надійності. У ході реалізації програми КП і відбувалося перевантаження «токсичних» активів у вигляді іпотечних паперів на баланс ФРС. «Токсичний» характер частини активів ретельно ховається за рахунок того, що облік іпотечних паперів здійснюється за завищеними цінами. Вкрай гострою ситуація стане тоді, коли ФРС спробує реалізувати їх на ринку. Ринкові ціни виявляться вище облікових і будуть зафіксовані збитки. Але навіть якщо ФРС буде тримати такі папери у себе до останнього, іпотечні папери не безстрокові, рано чи пізно їх неліквідність відіб'ється на фінансових результатах ФРС.

На цю ситуацію, яка виникла з програмою КП, звернула увагу агенція «Блумберг». Вона замовила проведення аналізу стійкості ФРС фірмі MSCI (Morgan Stanley Capital International), тим самим консультантам, які на замовлення

ФРС проводили стрес-тест 19 провідних американських банків. З'ясувалося, що на початок 2013 р. активи ФРС становили близько 3 трлн. дол. У разі згорання програми КП і звільнення ФРС від «токсичних» активів (протягом трьох років) у ФРС повинні були виникнути сукупні збитки в діапазоні від 216 млрд. до 547 млрд. дол. Зауважимо, що в попередні роки (до запуску програми КП) середній прибуток ФРС становив близько 70–80 млрд. дол. [4]. Сьогодні рівень «токсичності» активів ФРС істотно підвищився.

Іпотечні папери в активах ФРС – це міні уповільненої дії. Однак і казначейські облигації не дають необхідного прибутку. Гігантські обсяги коштів на депозитах ФРС вимагають чималих процентних виплат банкам-клієнтам. А платити нічим. Із жовтня 2008 р. ФРС сплачує 0,25% по резервах банків, ця ставка має назву IRR [3]. Зараз обговорюється введення нульової відсоткової ставки і розглядають навіть можливість установаження негативного відсотка по депозитах. Центробанки Швеції та Данії це вже зробили, планує зробити це й Європейський центральний банк (ЄЦБ) [2].

Між іншим, ЄЦБ оголосив про старт власної програми кількісних пом'якшень. Тобто він починає купувати за євро «токсичні» боргові папери країн – членів ЄС. Починаються процеси «інтоксикації» балансу ЄЦБ, які можуть скінчитися для цього емісійного центру (другого за вагомістю у світі після ФРС) катастрофічним результатом.

Від переміщення збитків з одного банку в інший загальна сума збитків у фінансовій і банківській системах не змінюється. ФРС, міністр фінансів США, економічні радники Білого дому намагаються переконати громадськість у тому, що шляхом маніпуляцій на кшталт програми «кількісних пом'якшень» загальну суму збитків у банківській системі можна зменшити. Але це не відповідає дійсності. У найліпшому разі можна відтягнути час шляхом створення ще одного «поганого банку», але рано чи пізно всі збитки виявляться на балансі центрального банку.

Власний капітал ФРС США у відношенні до валюти балансу становить лише 1,3%. Та й цей капітал представлений не золотом чи іншими реальними цінностями, а електронними записами [3]. З точки зору нормативів достатності капіталу, розроблених Банком міжнародних розрахунків (БМР) для звичайних (комерційних) банків (Базель II, Базель III) Федеральна резервна система США – абсолютний банкрут.

Останні тенденції глобального фінансового ринку свідчать про те, що центральним банкам (ФРС, ЄЦБ, будь-якого іншого) відведена роль

останньої ланки в ланцюзі «поганих банків». У будь-який момент кредитор останньої інстанції неминуче перетвориться на банкрута останньої інстанції.

**Висновки.** З одного боку, велика кількість економічних даних, легко доступних через Інтернет, різні точки зору, коментарі та економічні блоги разом з інновацією сучасності про нібито доступність професії фінансового аналітика для будь-кого охочого дають змогу «демократизувати» фінансову науку і підтримувати міф про перетворення її в доступний для широкого загалу інструмент особистого збагачення.

З іншого боку, оцінити реальний стан великих фінансових структур через публічну звітність технічно і навіть теоретично неможливо. Навіть регулюючі структури з високим рівнем доступу можуть бути введені в оману вмілою маніпуляцією і підтасовуванням інформації.

Сучасні банки використовують неймовірну безліч прийомів для приховування реальних фінансових результатів, маніпулюючи звітністю, перерозподіляючи збиткові позиції через різні дочірні підрозділи або виводячи їх у момент звітності через похідні фінансові інструменти. Навіть перебуваючи в жахливих збитках, що перевищують здатність банку ці збитки обслуговувати, сам банк може демонструвати, що все відмінно, адже чистий прибуток фактично є паперовим показником і далеко не завжди корелює з грошовими потоками і здатністю обслуговувати діючі зобов'язання.

Сьогодні фінансова криза стрімко увійшла в усі сфери діяльності і стала визначати не лише економіку, а й соціально-культурний і політичний устрій усієї цивілізації. У господарстві під впливом вибуху накопичених протиріч проявилися тенденції, спрямовані на зміну парадигми. У соціально-культурній сфері криза підготувала підґрунтя для трансформації свідомості і поведінки людей, перебудови способу їхнього життя.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Внешний долг по странам / Справочник ЦРУ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2079rank.html>.
2. Денежный рынок и ставки ЦБ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://spydell.livejournal.com/523222.html>.
3. Офіційний сайт Федеральної резервної системи США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.federalreserve.gov/>.
4. Офіційний сайт Modern Index Strategy Indexes – MSCI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.msci.com>.
5. Gross domestic product, nominal IMF [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org>.