

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

УДК 336.7:338.124.4

**О. В. Абакуменко**, к.е.н., доцент,  
**К. В. Повжик**, аспірант**КРИЗА ФІНАНСОВОГО РИНКУ: МЕЖІ РОЗШИРЕННЯ СИСТЕМИ**

**Анотація.** У статті досліджуються фактори, які зумовили та загострили кризові явища на світовому фінансовому ринку, трансформуючи їх у глобальну кризу. Доведено, що світова економіка знаходиться на межі кредитної експансії, нарощення якої в майбутньому може стати катастрофічним.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, тіньова економіка, інвестиції, фінансові активи.

**О. В. Абакуменко**, к.э.н., профессор,  
**К. В. Повжик**, аспирант**КРИЗИС ФИНАНСОВОГО РЫНКА: ПРЕДЕЛЫ РАСШИРЕНИЯ СИСТЕМЫ**

**Аннотация.** В статье исследуются факторы, которые обусловили и обострили кризисные явления на мировом финансовом рынке, трансформируя их в глобальный кризис. Доказано, что мировая экономика находится на грани кредитной экспансии, наращивание которой в будущем может стать катастрофическим.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, теневая экономика, инвестиции, финансовые активы.

**О. V. Abakumenko**, candidate of economic sciences, professor,  
**K. V. Povzhyk**, postgraduate student**CRISIS OF THE FINANCIAL MARKET: THE LIMITS OF SYSTEM EXPANSION**

**Abstract.** This article deals with factors which have caused and exacerbated the crisis in global financial market transforming them in a global crisis. It is proved that world economics is on the boundary of credit expansion, and its increasing could be disastrous in future.

**Keywords:** financial market, black market, investments, financial assets.

**Постановка проблеми.** Економіки провідних країн світу досі відчувають руйнівний вплив кризи 2007–2008 рр., яка з фінансової трансформувалась у системну, незважаючи на використання широкого спектру стабілізаційних механізмів. Низькі темпи росту світових економік (які навіть у 2013 році є нижчими докризового рівня), рецесія (а в деяких країнах – депресія), зростання рівня безробіття актуалізують проблему пошуку ефективних механізмів протидії кризовим явищам. «Глобальна світова криза, яка охопила усі країни та континенти...не має аналогів у світовій історії та кардинально змінює світовий устрій та всі економічні принципи. Тому механізми протидії їй повинні ґрунтуватися на неординарному підході, переоцінюючи старі догми та стереотипи» [1].

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Важливу роль у дослідженні проблематики фінансових криз відіграли праці таких зарубіжних вчених, як А. Веласко, Ч. Виплош, Р. Глік, Д. Даймонд, Р. Дорнбуш, Б. Ейхенгрін, Г. Кальво, Г. Камінські, П. Кругман, М. Обстфельд, К. Рейнхарт, Р. Рігобон, Е. Роуз, Д. Сакс, Д. Сорос, Д. Стігліц, Д. Тобін та інші. Проблемами впливу фінансових криз на розвиток економіки присвячено наукові праці О. Барановського, В. Гейця, В. Корнеєва, Д. Лук'яненко, В. Новицького, Ю. Пахомова, О. Плотнікова, С. Якубовського та ін.

## ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

**Метою статті** є доведення деструктивного впливу подальшої кредитної експансії для екстенсивного розвитку економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Роль фінансового ринку у світі почала деформуватися ще до початку Великої депресії 1929–1933 рр., демонструючи суттєвий розрив між реальною та фіктивною економікою. З 1924 по 1929 рік вартість акцій на Нью-Йоркській фондовій біржі зросла більш ніж утричі - від майже 30 млрд дол. США до 100 млрд дол., причому на 90% цей капітал був спекулятивним [1]. Після Другої світової війни гіпертрофія акціонерного капіталу порівняно з капіталом промисловим не тільки не зменшилася, а набула глобального характеру. Якщо в 1929 році реальний сектор займав 80% всієї економіки США, то в 2009 р. – лише 20%. Поряд із цим, в структурі прибутку корпорацій в 1929 р. 10% займав фінансовий сектор, в 1970-ті рр. на нього припадає вже 20%, а в 2012 р. - більше 50%.

У сучасних умовах фінансовий ринок виконує роль не лише посередника у акумулюванні, розподілі та перерозподілі фінансових ресурсів, а й забезпечує ефективний кругообіг капіталу, притік інвестицій, формує ціни на фінансові інструменти. З методологічної точки зору, значення фінансового ринку визначається його взаємозв'язком з реальною економікою та впливом на економічне зростання. На практиці ж обсяги світового фінансового ринку набули загрозливих масштабів – за 1980–2007 рр. світові фінансові активи зростали майже в 4 рази швидше, ніж світовий ВВП; у 2007 р. їхній обсяг досяг 194 трлн дол. США, що становило 343% від ВВП [2]. Зазначене провокує зростання фінансової нестабільності, створення неконтрольованих фінансових «бульбашок» у різних сегментах фінансового ринку та загострення проблеми тінізації операцій на ньому.

У 2002 р. загальний обсяг тіньових операцій банків та інших фінансових установ становив 26 трлн дол. США, у 2007 р. – 62 трлн дол. США, у 2011 р. - вже 67 трлн дол. США [3], майже наблизившись до рівня світового ВВП (71,7 трлн дол. США) [4]. Питома вага тіньових операцій у 2011 р. складала 25% сукупного обороту всіх світових банківських та фінансових організацій.

Лідерами за обсягами тіньових операцій є фінансові установи США – 23 трлн дол. США. На другому місці – установи європейських країн, що входять до зони євро - 22 трлн дол. США. На третьому - фінансові установи Великої Британії - 9 трлн дол. США. Таким чином, на фінансові установи всіх інших країн світу (Японія, Канада, Австралія, країни БРІК, всі країни, що розвиваються) припадає 13 трлн дол.США [5].

Наведені в табл.1 та на рис.1 дані репрезентують структуру власників світових фінансових активів у 2010 р. Пальму першості займають США, яким належить 29,3% світових фінансових активів (58,1 трлн дол. США); друге місце належить Західній Європі – 27,3% (54 трлн дол. США), третє – Японії – 13,8% (11,6 трлн дол. США). Порівнюючи наведені дані з обсягами тіньових операцій, можемо констатувати, що в США та країнах Західної Європи приблизно половина операцій з фінансовими активами здійснюється «в тіні».

Таблиця 1

### Обсяги світових фінансових активів резидентів

(трлн дол. США)

Інвестори	США	Західна Європа	Японія	Китай	Інші розвинені країни*	Інші азійські країни**	Латинська Америка	MENA	Інші країни	Усього
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Домогосподарства	27	23	11,6	6,5	4,1	5,4	3,5	2,7	1,4	85,2
Інституційні інвестори:										
- пенсійні фонди	15	5,3	3,3	0,5	2,4	0,6	0,7	0,4	0,1	28,3
- страхові компанії	6,6	9,6	3,5	0,6	0,7	1,0	0,3	0,1	0,3	23,0

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

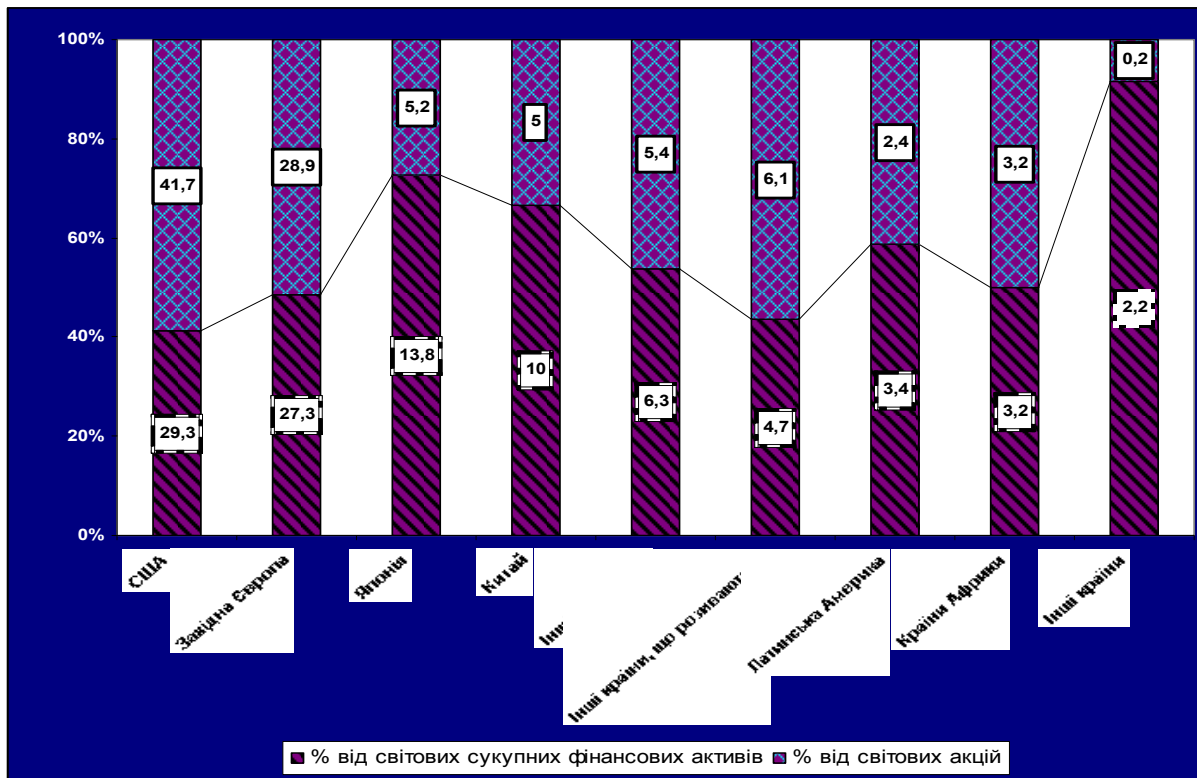
*Продовження таблиці 1*

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
- інвестиційні фонди	1,1	0,2	0,0	-	0,1	-	0,0	0,0	-	1,5
Комерційні банки	4,0	11,9	6,7	3,9	1,4	0,9	0,9	0,5	0,5	30,7
Нефінансові корпорації	2,0	1,7	1,2	3,8	0,3	1,3	0,3	0,2	0,2	11,0
Центральні банки	2,3	1,7	1,0	2,5	0,2	1,9	0,5	0,4	1,5	12,0
Незалежні інвестиційні фонди	0,1	0,6	-	0,7	0,1	0,9	0,1	1,7	0,2	4,3
Інші урядові організації	-	-	-	1,1	-	0,4	0,5	0,3	0,1	2,4
Усього	58,1	54,0	27,3	19,8	9,3	12,4	6,8	6,3	4,3	198,1

\*включаючи Австралію, Нову Зеландію, Канаду

\*\*включаючи країни, що розвиваються, та розвинені країни

У розвинених країнах інвестори мають високодиверсифікований інвестиційний портфель з переважною часткою акцій: у США домогосподарства зберігають 41,7% непенсійних активів у акціях; в країнах Західної Європи – 28,9%. Японія відрізняється низьким рівнем інвестицій домогосподарств в акції – менше 10%.



**Рис. 1. Структура світових фінансових активів, %**

*Джерело:* складено авторами на основі [7]

Окремо слід акцентувати увагу на загрозовій структурі тіньових операцій – на відміну від «відмивання грошей» банками, за що передбачена юридична відповідальність і на які припадає лише 3-4 трлн дол. США [6], решта тіньових операцій відноситься саме до легальних (сек'юритизація, структуровані та гібридні цінні папери, кредитно-дефолтні свопи тощо).

## ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Дисбаланси на світовому фінансовому ринку поглиблюються у 2009 р., коли ФРС видала банкам та іншим приватним фінансовим інститутам в рамках політики кількісного пом'якшення фінансову допомогу на суму близько 9 трлн дол. США [8]. За даними «Звіту Рахункової Палати США про частковий аудит ФРС», протягом фінансової кризи ФРС загалом емітувала 16 трлн дол. США [9] у вигляді низькопроцентних або безпроцентних кредитів, які були надані найбільшим банкам з Уолл-Стріт та європейським банкам.

Масштабність емісії можна усвідомити, порівнюючи її з ключовими індикаторами розвитку країни: ВВП США у 2012 р. становив 15,81 трлн дол., загальний державний борг США – 16,43 трлн дол. На які цілі були спрямовані надані кошти – залишилось невідомим, оскільки вони не відображаються на балансах банків, що підтверджує факт тінізації фінансового сектору. На практиці виявляється, що 11 програм екстреного кредитування, які реалізувала ФРС, перетворили всіх американських платників податків на «невольних інвесторів» [10].

Соціальна диференціація не є дивиною для США, як і перекидання на платників податків відповідальності за фінансові фіаско. На сьогодні за рівнем бідності США досягли показників 1960-х рр. – більше 50 млн осіб знаходяться за межею бідності; різниця між доходами найбагатших та найбідніших американських громадян становить 16 разів [11]. Якщо на 10% найменш забезпечених громадян припадало 2% сумарних доходів, то на 10% найбільш забезпечених – понад 31%. Лише в 2012 р. доходи 1% найбільш заможних громадян зросли на 20%, у той час як у 99% інших громадян вони зросли лише на 1%. При цьому в 2007-2008 рр. доходи 1% найбільш заможних громадян США скоротилися на 36%, але в 2009–2012 рр. зросли на 95%, а у 99% інших громадян скоротилися на 11,6%, а потім зросли лише на 25-30% у відповідні роки. В цілому, протягом 1973–2013 рр. після відміни золотого стандарту та початку необмеженої емісії долара реальні доходи 60% американських домогосподарств з урахуванням інфляції не тільки не зросли, а й скоротилися на 10-20%, тоді як доходи 10% найбільш заможних громадян США зросли у 2,5–3 рази.

Для компенсації зниження рівня життя переважної частини громадян США була впроваджена програма кредитної експансії (рис. 3), яка повинна була забезпечувати зростання платоспроможного попиту, але на сьогоднішній день модель кредитної емісії вичерпала себе: за 1970–2013 рр. відношення кредитної заборгованості домогосподарств до їх доходу зросло з 62% до 120%, а ставка рефінансування ФРС скоротилася з 18-19% до 0,25%. З урахуванням рівня інфляції (рис. 2), кредитування відбувається де-факто з від'ємною процентною ставкою.

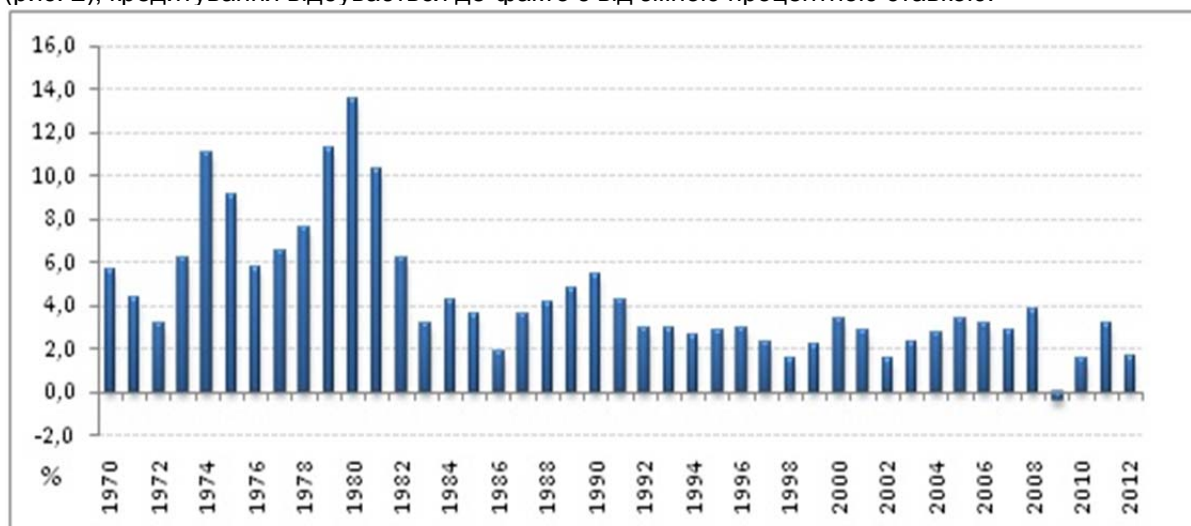


Рис. 2. Динаміка рівня інфляції в США в 1970–2012 рр., %  
Джерело: [12]

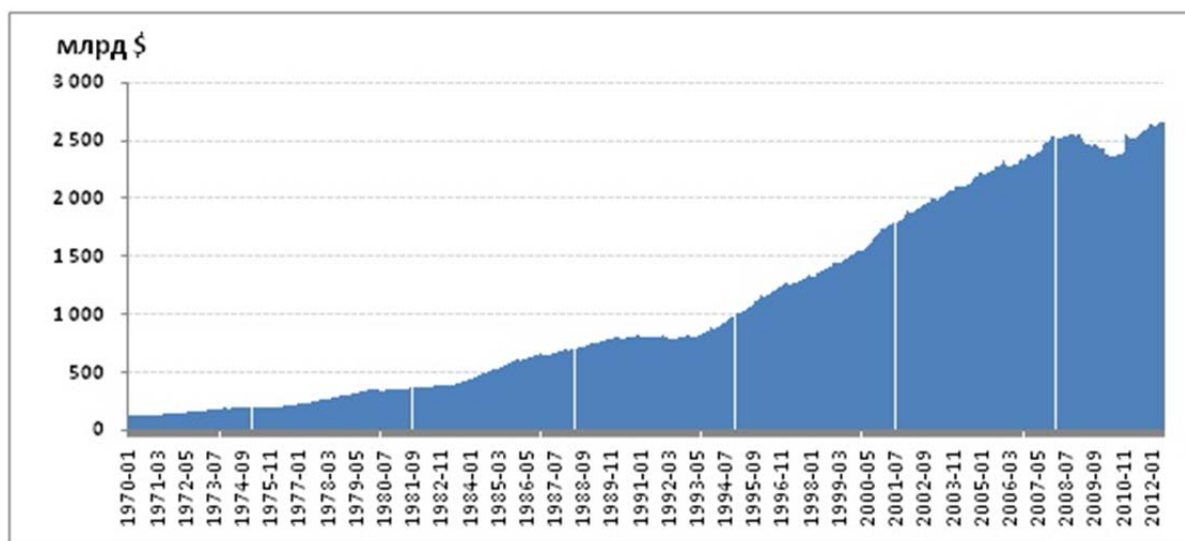
**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

Рис. 3. Загальний обсяг виданих споживчих кредитів у США в 1970–2012 рр., млрд дол. США  
Джерело: [12]

Більшість розвинених економік зараз знаходяться «...у пастці ліквідності, низькі процентні ставки вже не стимулюють закредитовані домогосподарства брати у борг ще більше» [13].

**Висновки.** Наведені вище дані свідчать про глибокі економічні та соціальні дисбаланси, де-стабілізацію всієї світової економічної системи. Межа розширення системи майже досягнута, нарощення боргів у короткостроковій перспективі – це переведення економік у категорію хронічних боржників, адже, чим більше грошової маси в обігу (наслідки QE), тим більше сума боргів. У кінцевому підсумку це може призвести до руйнації національних економік. У нинішніх умовах як ніколи актуальною є модернізація «традиційних» фінансових ринків, виконання ними своїх класичних функцій - розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, спрямування їх у реальний сектор економіки зі стимулюванням внутрішнього споживчого попиту.

**Література**

1. Назарбаев Н. А. Ключи от кризиса / Н. А. Назарбаев // Российская газета. - 2009. - 2 февраля, №4839.
2. Шморгун О. Безпрецедентный прецедент. Світова фінансова криза: останнє попередження / О. Шморгун // Народний депутат. - 2008. - №47.
3. Ахметов Р. Р. Методология оценки устойчивости региональных финансовых рынков / Р. Р. Ахметов. - Казань: Казанский государственный университет, 2010. - 172 с.
4. FSB Publishes Initial Integrated Set of Recommendations to Strengthen Oversight and Regulation of Shadow Banking. FSB Press release. 18 November 2012 [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://www.financialstabilityboard.org/press/pr\\_121118.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_121118.pdf)
5. Рейтинг стран мира по уровню валового внутреннего продукта - информация об исследовании [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://gtmarket.ru/ratings/rating-countries-gdp/rating-countries-gdp-info>
6. Катасонов В. Шокирующие данные о мировом банковском бизнесе [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.fondsk.ru/news/2013/02/01/shokirujushchie-dannye-o-mirovom-bankovskom-biznese-18936.html>
7. McKinsey Global Institute - The emerging equity gap: Growth and stability in the new investor landscape [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.mckinsey.com>
8. Pittman M. U.S. Taxpayers Risk \$9.7 Trillion on Bailout Programs [Електронний ресурс] / М. Pittman, В. Ivry. - Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=washingtonstory&sid=aGq2B3XeGKok>
9. Катасонов В. Мир оккупирован, Россия – часть этой оккупированной территории [Електронний ресурс] / В. Катасонов. - Режим доступу: [http://ruskline.ru/news\\_rl/2013/01/21/valentin\\_katsonov\\_mir\\_okkupirovan\\_rossiya\\_chast\\_etoj\\_okkupirovannoj\\_territorii/](http://ruskline.ru/news_rl/2013/01/21/valentin_katsonov_mir_okkupirovan_rossiya_chast_etoj_okkupirovannoj_territorii/)
10. Коптев Д. Должники ФРС попали под суд [Електронний ресурс] / Д. Коптев. - Режим доступу: <http://www.respublika-kaz.info/news/finance/4992/>
11. Жуковский В. На пороге нового кризиса [Електронний ресурс] / В. Жуковский. - Режим доступу: <http://ruskline.ru/analitika/2013/>
12. Меморандум 2013. Обзор экономической ситуации и основные сценарии развития в США, Еврозоне и России. Прогноз развития экономики Беларуси и России на 2013 год [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://antimarketing.by/ekonomicheskie-prognozy-i-analitika/memorandum-2013-obzor-ekonomicheskoy-situacii-i-osnovnyye-scenarii-razvitiya-v-ssha-evrozona-i-rossii-prognoz-razvitiya-ekonomik-belarusi-i-rossii-na-2013-god/>

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

13. Хёферт А. Почему Кругман и Бернанке неправы [Електронний ресурс] / А. Хёферт. - Режим доступу: [http://slon.ru/economics/pochemu\\_krugman\\_i\\_bernanke\\_ne\\_pravy-806898.xhtml](http://slon.ru/economics/pochemu_krugman_i_bernanke_ne_pravy-806898.xhtml)

**References**

1. Nazarbayev N. A. Klyuchi ot krizisa [The key from crisis]. *Rossiyskaya gazeta – Russian newspaper*, 2009, no. 4839.
2. Shmorhun O. Bezpretседentnyi pretседent. Svitova finansova kryza: ostannie poperedzhennia [The world financial crisis: the last warning]. *Narodnyi deputat – People's deputy*, 2008, no.47.
3. Akhmetov R. R. *Metodologiya otsenki ustoychivosti regionalnykh finansovykh rynkov* [The methodology of the stability assessment of regional financial markets]. Kazan, Kazanskiy gosudarstvennyy universitet Publ, 2010. 172 p.
4. *FSB Publishes Initial Integrated Set of Recommendations to Strengthen Oversight and Regulation of Shadow Banking. FSB Press release. 18 November 2012.* Available at: [http://www.financialstabilityboard.org/press/pr\\_121118.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_121118.pdf) (accessed 1 June 2013).
5. *Reyting stran mira po urovnyu valovogo vnutrennego produkta - informatsiya ob issledovanii* [The rating of the countries on the level of gross domestic product - the information about the research]. Available at: <http://gtmarket.ru/ratings/rating-countries-gdp/rating-countries-gdp-info> (accessed 1 June 2013).
6. Katasonov V. *Shokiruyushchiye dannyye o mirovom bankovskom biznese* [Shocking data about the global banking business]. Available at: <http://www.fondsk.ru/news/2013/02/01/shokirujushchie-dannye-o-mirovom-bankovskom-biznese-18936.html> (accessed 1 June 2013).
7. *McKinsey Global Institute - The emerging equity gap: Growth and stability in the new investor landscape.* Available at: <http://www.mckinsey.com> (accessed 1 June 2013).
8. Pittman M., Ivry B. *U.S. Taxpayers Risk \$9.7 Trillion on Bailout Programs.* Available at: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=washingtonstory&sid=aGq2B3XeGKok>. (accessed 1 June 2013).
9. Katasonov V. *Mir okkupirovan, Rossiya – chast etoy okkupirovannoy territorii* [The World occupied, Russia is a part of the occupied territory]. Available at: [http://ruskline.ru/news\\_rl/2013/01/21/valentin\\_katasonov\\_mir\\_okkupirovan\\_rossiya\\_chast\\_etoy\\_okkupirovannoy\\_territorii/](http://ruskline.ru/news_rl/2013/01/21/valentin_katasonov_mir_okkupirovan_rossiya_chast_etoy_okkupirovannoy_territorii/) (accessed 1 June 2013).
10. Koptev D. *Dolzhniki FRS popali pod sud* [The debtors of the FRS got to the judgement]. Available at: <http://www.respublika-kaz.info/news/finance/4992/> (accessed 1 June 2013).
11. Zhukovskiy V. *Na poroge novogo krizisa* [On the first step to the World crisis]. Available at: <http://ruskline.ru/analitika/2013/> (accessed 1 June 2013).
12. *Memorandum 2013. Obzor ekonomicheskoy situatsii i osnovnyye stsenarii razvitiya v SShA, Yevrozone i Rossii. Prognoz razvitiya ekonomik Belarusi i Rossii na 2013 god* [The views of the economics situations and the main directions of the development in the USA, Eurozone and Russia. Predictions for the economics development of Belarus and Russia for 2013 year]. Available at: <http://antimarketing.by/ekonomicheskie-prognozy-i-analitika/memorandum-2013-obzor-ekonomicheskoy-situatsii-i-osnovnye-scenarii-razvitiya-v-ssha-evrozone-i-rossii-prognoz-razvitiya-ekonomik-belarusi-i-rossii-na-2013-god/> (accessed 1 June 2013).
13. Hoefert A. *Why Krugman is wrong and Bernanke as well* (Russ. ed.: Khfert A. *Pochemu Krugman i Bernanke nepravyy*). Available at: [http://slon.ru/economics/pochemu\\_krugman\\_i\\_bernanke\\_ne\\_pravy-806898.xhtml](http://slon.ru/economics/pochemu_krugman_i_bernanke_ne_pravy-806898.xhtml) (accessed 1 June 2013).

Надійшла 01.06.2013