

А. Ф. Баторшина,
к. е. н., доцент кафедри міжнародних фінансів ДВНЗ "КНЕУ ім. Вадима Гетьмана"
А. М. Цуприк,
студент магістратури факультету МЕіМ ДВНЗ "КНЕУ ім. Вадима Гетьмана"

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ КРИЗ

У статті досліджено природу та причини виникнення і поширення фінансових криз. Проведено порівняльний аналіз, виявлено спільні риси банківської паніки в США 1907 року, Великої депресії та сучасної світової фінансової кризи. Охарактеризовано основні заходи уряду для боротьби з кризами.

It is researched the nature, causes and spread of financial crises in the article. It is performed the comparative analysis which revealed similarities in the U.S. bank panic of 1907, the Great Depression and the current global financial crisis. It is defined the basic measures of the Government to combat the crisis.

Ключові слова: банківська паніка, фінансова система, ліквідність, грошова маса, інфляція, Федеральна резервна система.

АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ

Фінансові кризи є та обов'язковим етапом циклічного розвитку будь-якої економічної системи. Їх природу та причини виникнення вже декілька століть намагаються пояснити вчені різних країн та шкіл. Запропоновані ними заходи для уникнення криз складають на сьогоднішній день складну систему, яка включає монетарні, фінансові, ринкові механізми тощо. Тим не менше, виникнення сучасної світової фінансової кризи доводить, що всі ці заходи не є дієвими в аспекті упередження кризи і в кращому разі можуть допомогти прискорити відновлення економіки після спаду.

Фінансова глобалізація робить всі країни вразливими до значних коливань економічної активності, незалежно від рівня їхнього розвитку та географічного розташування. Кризи бувають різними за причинами походження, тривалістю та масштабами. Як наслідок, після відновлення фінансові системи країн мають позбутися старих компонентів, які спричинили кризу, оздоровити фінансову систему, створивши таким чином сприятливі умови для подальшого економічного розвитку. Повторення кризи через певний проміжок часу свідчить про невиконання поставлених цілей. Найсуттєвіші недоліки фінансової системи трансформуються або просто маскуються.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Природу виникнення та поширення фінансових криз в світі досліджувало досить багато вчених різних періодів. Західні автори А.Грінспен, Дж.Сорос у своїх роботах аналізують макроекономічні чинники виникнення криз, показники реального та фінансового секторів економіки. П.Кругман, Б.Бернанке проводять детальний аналіз криз в ретроспективі, зокрема, спираючись на Велику депресію. Російські вчені М.Хазін, А.Кобяков, Л.Грінін вивчають сучасну фінансову кризу як наслідок структурних диспропорцій світової економіки, в першу чергу в розвинених країнах. Свій внесок у дослідження проблематики фінансових дисбалансів зробили і вітчизняні науковці, зокрема: О.Мозговий, З.Луцишин, Я.Столярчук та ін.

Мета статті полягає у проведенні комплексного по-

рівняльного аналізу фінансових криз початку ХХ та початку ХХІ ст. з метою виокремлення закономірностей їх виникнення та поширення, а також визначення можливих заходів боротьби з кризою на національному рівні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

К.Маркс розглядав економічні кризи як обов'язкову ознаку капіталізму. Причиною циклічних спадів є постійна тенденція до надвиробництва. Виробники продукції — капіталісти — завжди намагаються виробити якомога більше товару для отримання найвищих прибутків і, якщо попиту недостатньо, створюють його штучно. Такі стимули є короткостроковими і через певний час викликають негативні явища в цілій системі.

Розглянемо модель К.Маркса на прикладі спрощеної економічної системи, в якій функціонує одне підприємство, і виробляє воно лише один вид продукції. Вся виручка від продукції становить, скажімо, 1000 гр. од. і поділяється на дві частини: заробітна плата робітників — 800 гр. од., та прибуток капіталіста — 200 гр. од. При цьому вважаємо, що вся заробітна плата робітників дорівнює повній собівартості продукції. Оскільки в даній моделі економічної системи виробляється тільки один товар, то якщо всю заробітну плату робітники витратять на його придбання, залишиться нереалізований товар на суму 200 гр. од. Капіталіст не може одноосібно спожити таку кількість продукції, його прибуток перетворюється на заощадження, які в найпростішій формі трансформуються в борг робітників. Отримавши ці кошти в борг, робітники купують та споживають залишок товару. В наступному періоді весь цикл повторюється спочатку, але за боргами, створеними раніше, потрібно сплачувати проценти, скажімо 10% в період. Тоді сума виплат в першому періоді становитиме 20 гр. од. Підприємство знову виробляє продукцію на 1000 гр. од., капіталіст отримує прибуток, робітники — заробітну плату в старій пропорції, але тепер частину заробітної плати вони мусять повернути у вигляді процентів, тому в їх розпорядженні залишається $800 - 20 = 780$ гр. од. для купівлі та споживання товару. Щоб спожити весь товар, який вони виробили в новому періоді, робітники знову повинні взяти кредит.

Таблиця 1. Показники економіки США за період з 1904 по 1909 рр.

Роки	Рівень інфляції (%)	ВВП США (млрд дол. на 2005 р.)	Індекс DJIA (пункти)
1904	1,17	464,8	49
1905	-1,16	517,2	71
1906	2,23	538,4	100
1907	4,47	552,2	91
1908	-2,09	492,5	62
1909	-1,12	528,1	84

Джерело: складено за даними сайту економічної статистики www.tradingeconomics.com.

Видно з даної моделі, щороку сума заборгованості зростає, а виплати з обслуговування боргу збільшуватимуться. Через певну кількість періодів, обслуговування боргу стане надто обтяжливим для робітників і вони перестануть брати кредит, а відтак, не зможуть спожити значну кількість товару, що і викличе кризу надвиробництва. Відповідно до цієї концепції, криза є неминучою, і її настання — це лише питання часу. Причиною виникнення кризи є сам принцип капіталістичної системи виробництва.

Розвиваючи дану концепцію виникнення криз, інші вчені намагалися систематизувати економічні коливання, досліджуючи одні й ті ж показники протягом тривалого періоду часу. Результати їхніх досліджень дозволяють створити циклічну модель економічного розвитку з приблизно однаковою тривалістю періодів зростання та спаду. Такі моделі мають на меті прогнозування майбутніх спадів. Однією з найвідоміших стала модель довгострокових економічних хвиль, розроблена російським вченим М.Кондратьєвим в 1920-х рр. За основу були взяті дані економічного розвитку Європи в XIX-поч.XX ст. Згідно з цією моделлю, періодичні спади є закономірністю розвитку будь-якої економічної системи. Циклічність економіки включає в себе стадії зростання, спаду, кризи та відновлення, які повторюються через приблизно однакові періоди (40-60 років).

Кожному циклу поштовх до розвитку дає нова технологія, яка призводить до стрімкого підвищення продуктивності праці. Розвиток цієї технології спричиняє загальний підйом економіки, зростання ділової активності та приплив спекулятивного капіталу. Таку роль для кожного окремого циклу виконують різні технології — промислове використання парового двигуна, поширення залізниць, розвиток електроенергетики, поширення автомобілів та бурхливий розвиток галузей, пов'язаних з нафтовидобуванням і нафтопереробкою, впровадження інформаційних технологій.

Інноваційна технологія приваблює величезні капітали до галузей, в яких вона застосовується, її розвиток стає ще бурхливішим. Інвестиції в нові технології завжди приносять надприбутки, що зменшує потік інвестицій в інші, традиційні для свого часу, галузі економіки. Останні є стабільними, надійними, але прибутки приносять досить невеликі. Таким чином, традиційні галузі починають відчувати нестачу фінансування. На нову продукцію створюється штучний попит (спекулятивний за природою), що викликає неефективне використання капіталів і з часом призводить до структурних диспропорцій в економіці країни. Якщо такі диспропорції не усунути, вони призводять до сповільнення зростання, викликають кризові явища. Модель М. Кондратьєва екстраполювано на сучасний етап розвитку економічної системи.

Дж.М. Кейнс вважав основною причиною криз нестачу грошей в обороті. Коли грошова маса не може обслуговувати весь обсяг товарообігу в країні, суб'єкти господарювання змушені зменшувати обсяги виробництва, скорочувати власне споживання. За умов економічного зростання, грошова маса поступово збільшується, що разом із зростанням виробництва тримає у рівноважному стані національну економіку. При виявленні кризових явищ кредитори починають вимагати повернення власних коштів, прискорення розрахунків за поставлені товари чи надані послуги. Відбувається кредитне стискання (credit crunch) і грошова маса

скорочується. Для вирішення ситуації, коли приватний капітал не може забезпечити фінансування виробництва, це повинна зробити держава. Основні антикризові заходи з боку уряду включають в себе збільшення державних витрат. Це створює новий значний попит, збільшує грошову масу і дозволяє відновити докризові рівні споживання господарюючими суб'єктами.

Кожна з даних теорій відображає певний підхід до визначення природи фінансових криз. Згідно з поглядами К.Маркса, фінансові кризи є результатом самого існування капіталістичної системи. Для того, щоб їх позбутися, потрібно змінити всю економічну систему. М.Кондратьєв вважав, що фінансові кризи виникають циклічно і не залежать від типу економічної системи. Криза є завершальним етапом фази зростання екстенсивним шляхом і стає поштовхом для майбутнього технологічного прориву. Дж.М.Кейнс вважав, що з економічними кризами можна ефективно боротися та запобігати їх поглибленню через активізацію дій уряду. В той же час, аналізуючи найбільші фінансові кризи XX-го століття, можна побачити, що їх характерні риси та передумови виникнення відповідають всім трьом теоріям.

Розглядаючи фінансові кризи XX ст., проаналізуємо три важливі показники економіки США: фондовий індекс, ВВП і рівень інфляції. Фондові індекси дозволяють визначити рівень ділової активності. Зростання фондового індексу свідчить про підвищення ділової активності, збільшення попиту на товари, скорочення безробіття. Фондовий індекс Dow Jones Industrial Average — це один із найстаріших та найвідоміших показників стану фондового ринку. Інші показники — це ВВП та рівень інфляції в США. Вони відображають загальний стан найбільшої економіки світу, адже США — це найбільший виробник, споживач товарів і послуг, а з 1944 року — емітентом основної резервної валюти світу. Інфляція в США прямо впливає на всі економіки світу.

Перша фінансова криза XX-го ст. виникла в 1907 році і отримала назву "банківська паніка". В березні стався крах на Нью-Йоркській фондовій біржі (NYSE). За 1 день, 13 березня, акції залізничних компаній, які в той час були основою капіталізації фондового ринку, впали на 20%. Однак, березневий спад на біржі не заспокоїв ринок. Спад фондового ринку переріс в економічну кризу.

Початку кризи передувало значне зростання фондового ринку: з 1904 по 1906 рік індекс Dow Jones зріс більш ніж удвічі. Варто відзначити значний рівень інфляції, який напередодні кризи досягав 4,47% [1]. В умовах сучасної економіки цей показник не є високим, але потрібно враховувати, що в той період функціонувала Паризька валютна система, яка передбачала існування золотого стандарту і, відповідно, виключала інфляцію. Причиною високої інфляції, на нашу думку, був ефект кредитного мультиплікатора, який в умовах бурхливого розвитку економіки призводив до роздування грошової маси. Після початку кризи спекулятивний капітал витікає з ринку, ціни на фондовому ринку падають і, відповідно, зростає безробіття та скорочується ВВП. Ще одним наслідком кризи, як правило, є сильне скорочення інфляції, виникнення дефляції. Дефляція робить вигідними неризикові вкладення в низькоприбуткові активи та веде до скорочення промислового виробництва і зростання безробіття. Дефляція в 1907 році досягала рівня -2,09% (Табл. 1).

В жовтні 1907 р. почалася банківська паніка. Набів вкладників на банки та фінансові компанії спровокував кредитну кризу, будь-які додаткові впливання готівки банками не могли зупинити паніку. Кредитні зобов'язання втратили свою значимість, всі намагалися отримати готівку. Процентна ставка за готівковий кредит досягала 125% [2].

Криза банківського сектору була незмінною характеристикою всіх економічних криз з початку XX ст. Фінансові установи, зокрема банки, дуже чутливі до панічних настроїв серед інвесторів. Причиною цього є норма часткового резервування, яка діє в усьому світі. Принцип її дії є аналогіч-

ним з фінансовим важелем, який широко використовується індивідуальними та інституційними інвесторами. Банк або інша фінансова установа зобов'язані мати власний капітал лише у розмірі встановленої частки від загального обсягу капіталу, операції з яким він проводить. Це дозволяє отримувати значно вищі прибутки, однак робить таку діяльність більш ризиковою.

У випадку стабільного економічного зростання, ймовірність того, що наявних ліквідних резервів не вистачить для розрахунку за поточними зобов'язаннями, є низькою. Але коли кількість вкладників (інвесторів), які бажають забрати свої кошти перевищує кількість тих, які хочуть зробити вкладення у банку чи фінансовій установі, виникають проблеми. Навіть за наявності активів, необхідних для розрахунку з вкладниками, банк потребує деякий час для їх реалізації на ринку. Під час кризи тиск на фінансові установи посилюється і для розрахунку з вкладниками вони змушені реалізовувати активи за цінами, нижчими за середньоринкові. При цьому, якщо відтік вкладників не припиниться, банк або будь-яка інша фінансова установа будуть вимушені оголосити про банкрутство.

Чутки на фінансових ринках у таких ситуаціях відіграють ключову роль. Поява інформації про фінансові проблеми або можливість їх виникнення у банку неминує призводити до масового вилучення вкладів і цей процес підсилює сам себе. Така ситуація ще на початку XX ст. отримала назву "набіг на банк" (bank run). Провокаційна інформація, навіть якщо вона виявляється помилковою, може призвести до банкрутства будь-якого банку. Банківська паніка легко набуває національного масштабу: банкрутство одного з учасників ринку автоматично провокує чутки про ненадійність іншого, а банкрутство кількох викликає недовіру до всієї банківської системи. Нерідко фінансові установи навмисне розповсюджують недостовірну інформацію для усунення конкурентів.

Згодом, проблема банківських панік призвела до пошуку рішень, які б дозволили їм протистояти. Для порятунку від банківського набігу є лише одна можливість — залучення суттєвої допомоги ззовні у вигляді кредитів від інших учасників ринку або держави, які можна в короткостроковому періоді використати для задоволення вимог вкладників. Такі кредити можна отримати тільки за умови, що довіра до цього банку є досить високою, а його загальне фінансове становище — задовільним. Держава зі свого боку законодавчо обмежує можливості фінансових установ брати участь в операціях з різним рівнем ризику в залежності від їх типу.

Так, в США до Великої депресії банківські паніки відбувалися регулярно. Найбільші з них трапилися в 1873 та 1907 роках. В той час не існувало єдиного центрального банку, який би виконував роль кредитора "останньої надії". Система національних банків, яка діяла до 1913 року, передбачала досить помірне регулювання їх діяльності. В деяких регіонах банкіри самі об'єднували ресурси для протистояння можливим набігам на своїх членів. Іноді такі об'єднання передбачали спільне страхування депозитів своїх вкладників або навіть всіх депозитів установ, що знаходилися в межах певного регіону.

Паніка 1907 року відкрила явні недоліки існуючої системи. Передумови її початку були закладені трастами — фінансовими компаніями, що за сферами діяльності нагадували банки. Спочатку трасти виконували функції управління активами багатих клієнтів та приймали депозити. Їх діяльність передбачала участь лише у низькоризикових операціях, тому законодавчі обмеження щодо наявних мінімальних резервів, рівня ліквідності активів були значно нижчими, ніж для національних банків.

Однак, за умов бурхливого розвитку фондового ринку на початку XX ст., багато трастів почали вкладати кошти в цінні папери. Їх популярність швидко зростала, вони могли запропонувати клієнтам значно вищу дохідність, ніж національні банки, яким було заборонено здійснювати операції

на фондовому ринку та з нерухомістю. На початку 1907 року загальна вартість активів трастів лише Нью-Йорку дорівнювала вартості всіх активів національних банків. В той же час, трасти відмовлялись ставати членами асоціації клірингових палат New York Clearinghouse (NYCHA), яка виступала як гарант для своїх членів. В разі приєднання, трасти отримували додаткові гарантії свого фінансового положення, але були б змушені підвищувати резерви відповідно до вимог асоціації, що обмежувало б їх прибутки.

Банкрутство 1907 року нью-йоркського фонду Knickerbocker Trust (третього за розмірами в Нью-Йорку) викликало ланцюгову реакцію, зупинити яку вдалося лише коли ряд банкірів на чолі з Дж.П.Морганом змогли закумулювати значні кошти для задоволення вимог більшості вкладників. Приплив ліквідних активів заспокоїв учасників ринку (інвесторів та вкладників), паніка почала спадати. Наслідки фінансової кризи 1907 року відчутно позначилися на реальному секторі економіки: за один рік спад ВВП склав понад 10% [3].

За таких самих умов банкрутство, Lehman Brothers 15 вересня 2008 року ознаменувало перехід кризи з національного на глобальний рівень. Lehman Brothers з загальними обсягами активів близько 300 млрд дол., був інвестиційним банком, а отже, як і трасти на початку століття, міг інвестувати в ризикові та прибуткові проекти. Після цього почалося різке падіння біржових котирувань, нові банкрутства, натиск вкладників на фінансові компанії. В кінці вересня збанкрутував третій за розмірами активів і найбільший за обсягами депозитів населення кредитно-ощадний банк Washington Mutual. Після цього почалося сповільнення економічного зростання, спад рівня виробництва (в США — понад 6% за 4 квартал 2008 року). Фінансова криза переросла в економічну [4].

Після відновлення стабільності у 1908-1909 роках стало питання розробки заходів протидії фінансовим кризам у майбутньому. Потрібно було вирішити два основні питання: встановлення для фінансових установ правил діяльності, які б не допускали останніх до участі в ризикованих операціях без належного фінансового забезпечення, та забезпечення допомоги банкам та фінансовим установам, які страждали від різкого впливу капіталу. Був врахований досвід боротьби з останньою панікою, коли найбільш дієвим виявилось значне вливання грошей на ринок. Вирішення цих двох завдань було покладено на створений в 1913 році центральний банк — Федеральну резервну систему (ФРС). ФРС мала регулювати фінансові ринки, встановлювати обмеження та зобов'язання для банків та інших фінансових компаній, зокрема встановлення рівня обов'язкових валютних резервів, забезпечення належного рівня ліквідності на локальному рівні. Крім того, ФРС може регулювати національний фінансовий ринок шляхом встановлення базової облікової ставки та проведення операцій з цінними паперами. Контроль за загальним станом економіки є найважливішим елементом за попередження та запобігання кризовим явищам. Для стимулювання економіки центральний банк може знижувати процентну ставку, роблячи кредит більш доступним, а також викуповувати цінні папери, в тому числі ті, емітентом яких він є. Для стримування "перегрітої" економіки заходи повинні бути прямо протилежними — дорожчання грошей та зменшення їх кількості в обороті, тобто поступове скорочення грошової маси.

Незважаючи на реформу фінансової, в першу чергу банківської, системи та створення центрального банку в США, в 20-х роках XX ст. почали створюватися передумови для нової кризи. Криза 1929-1933 років стала найвідомішою та найсерйознішою за своїми наслідками. Найтяжчі наслідки вона спричинила у США. Було закрито більше, ніж 5 тисяч банків, промислове виробництво скоротилося на 50%, виробництво автомобілів зменшилося в 5 разів. На піку кризи кількість безробітних досягла 15 мільйонів осіб, 5 мільйонів американських фермерів були позбавлені господарства і землі за неспла-

Таблиця 2. Показники економіки США за період з 1921 по 1935 рр.

Роки	Рівень інфляції (%)	ВВП США (млрд дол. на 2005 р.)	Індекс DJIA (пункти)
1921	-10,68	671,9	68
1922	-6,3	709,3	75
1923	1,79	802,6	102
1924	0,18	827,4	125
1925	2,51	846,8	156
1926	0,97	902,1	159
1927	-1,86	910,8	166
1928	-1,38	921,3	227
1929	0	977	343
1930	-2,51	892,8	248
1931	-8,8	834,9	225
1932	-10,3	725,8	172
1933	-5,12	716,4	42
1934	3,32	794,4	67
1935	2,54	865	100

Джерело: складено за даними сайту економічної статистики www.tradingeconomics.com.

на тривалість. 10-річний період повоєнного періоду процвітання ("Prosperity") стимулював всі галузі економіки. Саме в 20-ті роки XX ст. відбулося більш ніж 5-ти кратне зростання фондового ринку (Табл. 2). За той самий період реальний ВВП виріс лише в півтора рази. Найактивніший ріст відбувався напередодні кризи, який до того ж не базувався на пропорційному зростанні реальної економіки. Зростання вартості цінних паперів викликало приплив інвесторів. В цей період відбувається залучення широких мас населення до фондового ринку. Фізичні особи-інвестори через посередників вкладали свої заощадження в цінні папери. Цінні папери великих компаній вважалися надійними вкладеннями, а нові радіо, автомобілі- та літакобудівні компанії могли залучати величезні кошти шляхом емісій цінних паперів, навіть не маючи значної репутації чи історії успішної діяльності.

В 20-ті роки XX ст. проявилася тенденція до зростання ролі фінансового сектору в економіці країни. Якщо раніше основу складали компанії важкої промисловості, то тепер

Таблиця 3. Показники економіки США за період з 1996 по 2009 рр.

Роки	Рівень інфляції (%)	ВВП США (млрд дол. на 2005 р.)	Індекс DJIA (пункти)
1996	2,95	9,433	5395
1997	2,29	9,854	6813
1998	1,56	10,283	7906
1999	2,21	10,779	9358
2000	3,36	11,226	10940
2001	2,85	11,347	10887
2002	1,58	11,553	9919
2003	2,28	11,84	8053
2004	2,66	12,263	10488
2005	3,39	12,638	10489
2006	3,23	12,976	10864
2007	2,85	13,254	12621
2008	3,84	13,312	12650
2009	-0,36	12,987	8000

Джерело: складено за даними сайту економічної статистики www.tradingeconomics.com.

ту боргів [4]. Складна ситуація була і в економіці європейських країн. В Німеччині економічна ситуація змусила керівництво звернутися до США з проханням про відстрочку платежів по плану Юнга. Згода США вже не могла врятувати ситуацію і влітку 1931 року настала банківська криза. Втеча капіталу з країни спричинила банкрутство корпорацій і німецьких банків, чому передували крах банків в Австрії. Банківська криза в США настала досить пізно, порівняно з аналогічною картиною 1907 року, однак стала значно масштабнішою.

Особливістю Великої депресії є її знач-

на тривалість. 10-річний період повоєнного періоду процвітання ("Prosperity") стимулював всі галузі економіки. Саме в 20-ті роки XX ст. відбулося більш ніж 5-ти кратне зростання фондового ринку (Табл. 2). За той самий період реальний ВВП виріс лише в півтора рази. Найактивніший ріст відбувався напередодні кризи, який до того ж не базувався на пропорційному зростанні реальної економіки. Зростання вартості цінних паперів викликало приплив інвесторів. В цей період відбувається залучення широких мас населення до фондового ринку. Фізичні особи-інвестори через посередників вкладали свої заощадження в цінні папери. Цінні папери великих компаній вважалися надійними вкладеннями, а нові радіо, автомобілі- та літакобудівні компанії могли залучати величезні кошти шляхом емісій цінних паперів, навіть не маючи значної репутації чи історії успішної діяльності.

вони прямо залежали від ситуації на фінансових ринках. Кількість емітентів цінних паперів різко збільшувалася, разом з кількістю власників акцій. Банки почали все активніше брати участь в операціях на фондовому ринку. Підйом проходив за наявності достатнього обсягу кредитних коштів і характеризувався великою часткою кредитної надбудови в економіці. Грошова маса сильно роздувалась, боргова піраміда стала набувати загрозливих масштабів. Пе-

регів економіки був дуже сильним, в рази було переоцінено деякі фінансові активи. Всі вищевказані риси в однаковій мірі характерні як для 1920-х років, так і для 2000-х (Табл. 3). Такому розвитку ситуації сприяла політика ФРС, яка підтримувала відносно низьку облікову ставку.

Навесні 1929 року для охолодження економіки облікова ставка була збільшена. Це називають спусковим механізмом Великої депресії (аналогічно процентна ставка ФРС з травня 2000 р. до листопада 2002 року знизилася з 6% до 0,75%, після чого до червня 2006 р. підвищувалася поступово до 6,75%) [5]. Ставки кредитів підскачили вгору. Наприклад, ставка відсотка по так званих кредитах он-кол, які є першокласними позиками за рівнем ліквідності, в 1929 році сягнула 20% при базовій обліковій ставці 6%. Основна різниця полягає у різних ступенях глобалізації та взаємозалежності різних національних економік в період Великої депресії і тепер. Саме тому, нинішня криза відразу охопила майже весь світ.

Так само, як і під час банківської паніки 1907 року, безпосереднім поштовхом для початку кризи став обвал на фондовому ринку. 28 та 29 жовтня 1929 року індекс DJIA втратив 12,82% та 11,73% відповідно. Уряд США на чолі з президентом Г. Гувером для боротьби з кризою в кінці грудня вирішив вкласти в реальну економіку 300 млн дол., в той же час уклавши домовленість з найкрупнішими представниками бізнесу про вкладення ними в свої компанії близько 3 млрд дол. впродовж 1930 року [2]. Для підтримки цін на сільськогосподарську продукцію було витрачено близько 400 млн дол. на закупку надлишкового зерна і бавовни. У жовтні 2008 року адміністрація Джорджа Буша домоглася виділення 700 млрд дол. на викуп у приватних компаній і банків неліквідних активів. 13 лютого 2009 р. Конгрес США прийняв план стимулювання економіки нового президента Барака Обами на суму 787 млрд дол. здешевлення сировинних ресурсів сьогодні викликає проблеми в багатьох країнах світу, зокрема і в Україні. Основний же світовий ресурс — нафта — після падіння ціни поступово знову дорожчає, чому в першу чергу сприяють заходи ОПЕК по скороченню видобутку.

Далі ситуація розвивалася по тій самій схемі, що в 1907 році, але в значно більших масштабах. Спад фондового ринку спричинив кредитне стиснення, яке значно випереджало темпи спаду реального виробництва. Як і під час банківської паніки 1907 року, почалося різке скорочення грошової маси, що становило значні труднощі навіть для компаній, які не були втягнуті в спекулятивний бум передкризових років та мали у власності реальні ліквідні активи. Нестача ліквідності в фінансовому секторі, який в той час вже суттєво впливав на реальну економіку, ускладнювала одержання кредитів на виробництво, підірвала довіру кредиторів до існуючих та потенційних позичальників. Ці та ряд інших факторів неминуче мали призвести до банківської кризи. Проте, банківська криза, на відміну від 1907 року, наступила лише в березні 1933 року, тобто на завершальній фазі кризи.

Обмеження щодо участі банків у високоризикових операціях та резервні вимоги зіграли свою роль. Тим не менше, криза все таки сталася. Причиною цього була структура активів банків, в яких частка комерційних кредитів сильно скоротилася, а обсяги позик під нерухомість (найменш ліквідний актив) і державних цінних паперів зросла з 12,5% в 1929 р. до 35,65% в 1932 р. (емісія державних паперів в 1932 році була додатково збільшена на 3 млрд дол.) [4]. Під час Великої депресії ідея інфляційного "накачування" грошима економіки знаходила все більше прихильників. Підкреслимо, що заміну цьому способу досі не знайдено. Це викликало вплив золота зі США та ускладнення при обміні готівки. Велика кількість надійних, але неліквідних активів разом з девальвацією долара по відношенню до золота викликала нову банківську паніку, для подолання якої було оголошено "банківські канікули": всі кредитні установи було закрито на кілька днів. В результаті, долар США був девальвований до рівня 59% від старого паритету (Табл. 4).

Після Великої депресії стало зрозуміло, що фінансова система, навіть регульована ФРС, не може сама запобігати кризам. Продовженням антикризових програм стало прийняття в 1933 році закону Гласса-Стіголла (Glass-Steagall Act). Відповідно до цього закону, всі банки поділялися на 2 види: комерційні та інвестиційні. Комерційні банки — це фактично класичні банки. Вони можуть приймати депозити від населення, але їх діяльність дуже обмежувалася за інструментами з різним ступенем ризику, на який вони могли піти. В замість на це вони отримували право в разі потреби одержувати кредит від ФРС для підвищення ліквідності і, що важливо, всі вклади в цих банках застраховані Федеральною корпорацією страхування банківських вкладів (FDIC), тобто гарантуються державою. Інвестиційні банки слабо регулюються і мають право проводити операції з високим рівнем ризику, зокрема корпоративними цінними паперами. Вважалося, що, не маючи права приймати депозити, вони не можуть стати об'єктом банківського набігу. Нова система захищала економіку від банківських криз майже 70 років.

ВИСНОВКИ

Кризи 1907 та 1929—1933 років, так само, як і сучасна світова фінансова криза, схожі між собою за причинами виникнення, основними формами прояву та засобами боротьби з ними. Вони виникали на піку бурхливого зростання на всіх ринках, стабільного підвищення цін на сировину, у всіх трьох випадках відбувалася кредитна експансія та вплив спекулятивного капіталу. Ці фактори призводили до підвищення грошової маси, незабезпеченої реальними активами. Надлишкова грошова маса повинна обов'язково викликати інфляцію, але всі три періоди, як ми бачимо, характеризуються помірним рівнем інфляції і відносно стабільними споживчими цінами. Інфляція у США в 1907 році складала до 4,5%, а в попередні роки, так само як в 20-х роках XX ст. в середньому знаходилася близько нуля. І якщо в 1907 році жорстка прив'язка до золота змогла забезпечити стабільність долара, то під час Великої депресії знецінення стало заходом боротьби з кризою. Інфляційне вливання грошей у фінансову систему сьогодні є незамінним методом при боротьбі з кризою.

На основі проведеного дослідження можна визначити такі спільні риси виникнення фінансових криз.

1. Криза виникає на піку зростання економіки. Період процвітання характеризується невисоким рівнем інфляції, бурхливим зростанням фондових індексів та ділової активності. Внаслідок спекулятивної активності створюється штучний попит на активи, який призводить до зростання їх ціни та приносить надприбутки учасникам ринку, які для збільшення доходів використовують фінансовий важіль.

2. Попит на активи існує завдяки кредитним грошам і зберігається на певному рівні до того часу, поки прибутки перевищують вартість кредитів, а інвестори впевнені в надійності своїх вкладень. Грошова маса значно зростає в основному завдяки кредитному мультиплікатору, адже терміни спекулятивних інвестицій невеликі.

3. В умовах глобалізованої фінансової системи в другій половині XX і початку XXI століття до традиційної внутрішньої заборгованості перед банками додається заборгованість перед іноземними державами та іншими суб'єктами світового фінансового ринку, що є набагато не безпечнішим явищем. Іноземні інвесторів приваблюють нові ринки. У випадку кризи вони намагаються якомога швидше вивести свої кошти з країни-реципієнта, для чого активно продають національну валюту, що негайно призводить до девальвації та стрибку інфляції.

4. Традиційні сфери економіки відчувають нестачу фінансування, оскільки не приносять надприбутків, а відтак, не приваблюють інвесторів. Галузі з найвищими прибутками і, відповідно, ризиками швидко розвиваються. Яскравим прикладом є розвиток радіо перед Великою Депресією та розвиток компаній, пов'язаних з комп'ютерними технологіями, в 1990-х роках. Інвестиції в нову економіку стають часто неефективними, але прибутковими завдяки зростанню ринку.

За наявності вищевказаних умов, безпосереднім приводом для виникнення кризи, може стати практично будь-яка, навіть малозначна, подія — стихійне лихо, поширення чуток про наближення кризи, фінансові проблеми у одного з крупних учасників ринку, скорочення грошової маси, ускладнення умов отримання кредитів тощо. Скорочення грошової маси є одночасно і "детонатором", і наслідком фінансових криз. Уряди використовують скорочення грошової маси для поступового охолодження перегрітої економіки та її стабілізації. Але в умовах, коли розмір заборгованості учасників ринку дуже високий, процес зменшення кількості грошей в обігу стає неконтрольованим і сам себе підсилює. Відбувається ефект мультиплікатора зворотного напрямку. Інвестори для розрахунків за кредитами продають активи за будь-якою ціною, банки вимагають повернення виданих кредитів, не надаючи нових. Ріст цін на активи зупиняється, багато з них стають неліквідними і інвесторам стає складніше розрахуватися за кредитами. Утворюється замкнене коло, виникає ланцюгова реакція.

До основних засобів боротьби з фінансовими кризами відносяться:

1. Валютні інтервенції центральних банків. Вони дають змогу стабілізувати курс національної валюти, відновити впевненість інвесторів у своїх вкладеннях, та стабілізувати фінансовий ринок. Послідовність проведення інтервенцій є ключовим фактором, що визначає їх успішність. Хаотичне втручання в ринок може призвести до втрати резервів і тоді падіння національної валюти стає неконтрольованим, а ситуація ще більше дестабілізується.

2. Залучення значних кредитів МВФ чи іноземних держав. Валютні інтервенції центрального банку можуть відбуватися лише в межах наявних золотовалютних резервів, різке скорочення яких може посилити паніку на ринках. Кредити дають змогу підтримувати рівень резервів на достатньому рівні. Крім того, під час кризи сильно скорочуються податкові надходження до бюджету і в той же час виникає необхідність збільшити видатки, а закордонні кредити дозволяють профінансувати дефіцит, що виникає.

3. Жорсткі обмеження банківської діяльності, підвищення вимог до її ведення. Таким чином держава обмежує прибутковість банків, але знижує ризики банкрутства. Метою таких заходів є недопущення банкрутств, а отже підтримка довіри до фінансових компаній.

4. Державне стимулювання основних галузей економіки. Під час кредитного стиснення, коли доступ підприємств до кредитних грошей значно ускладнений, держава надає їм кредити на пільгових умовах. Попит з боку приватних споживачів може сильно скорочуватися, а державні замовлення дозволяють підтримувати виробництво. Це скорочує безробіття та сприяє відновленню попиту з боку населення.

Література:

1. Сайт економічної статистики: www.tradingeconomics.com.
 2. Трахтенберг И.А. Денежные кризисы (1821—1938 гг.). — М.: Издательство АН СССР, 1963.
 3. Кругман П. Возвращение Великой депрессии? — М.: Эксмо, 2009. — 336 с.
 4. Гринин Л.Е., Коротаев А.В. Глобальный кризис в ретроспективе. — М.: Книжный дом "ЛИБРОКОМ", 2010. — 336 с.
 5. Офіційний сайт Федерального резервного банку Нью-Йорка: <http://www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html>.
- Стаття надійшла до редакції 14.05.2010 р.

Таблиця 4.
Офіційна ціна
золота в США

Роки	Ціна за тройську унцію (у дол. США)
1932	20,67
1933	24,44
1934	34,94
1935	35,00

Джерело: складено за даними сайту економічної статистики www.tradingeconomics.com.