

Щодо показників зміни ВДВ за рахунок зміни витрат праці в 2016 р. щодо 2015 р., треба відмітити сильніший вплив цього фактора в Україні порівняно з Польщею (різниця індексів на 5,3 п. п.). Це свідчить, що на збільшення ВВП в Україні сильніше впливає екстенсивний фактор темпу економічного зростання. При оцінці впливу показників продуктивності праці на динаміку ВДВ (інтенсивний фактор), можна зазначити, що ситуація в Україні є кращою щодо Польщі. Якщо в Польщі спостерігається від'ємний показник (96,6%), то в Україні ВДВ має тенденцію до зростання (106,1%). Аналізуючи показники частки ВДВ в обсязі випуску (інтенсивний фактор), можна сказати, що цей фактор негативно впливав на динаміку ВДВ в Польщі, а в Україні він практично не діяв.

Отже, порівнюючи в цілому вплив факторів на динаміку ВВП двох країн, зазначимо, що в Україні порівняно з Польщею на динаміку ВВП сильніше впливають інтенсивні фактори, ніж екстенсивні.

Список використаних джерел

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
2. Офіційний сайт Служби статистики Польщі. URL: <http://stat.gov.pl>
3. Система национальных счетов, 2008. Комиссия Европейских сообществ, МВФ, ОЭСР, ООН, Всемирный банк, Нью-Йорк, 2009. URL: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>
4. Європейська система національних та регіональних рахунків, 2010 / European System of Regional and 4. National Accounts, 2010. Regulation (EU) No 549/2013, 21 May 2013. URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-02-13-269/EN/KS-02-13-269-EN.PDF

ВПЛИВ ФІНАНСОВИХ ІННОВАЦІЙ НА ПЕРЕБІГ КРИЗИ 2008-2009 РОКІВ

*Мотузка Олена Миколаївна,
кандидат економічних наук,
доцент кафедри економіки та менеджменту
зовнішньоекономічної діяльності,
Національна академія статистики, обліку та аудиту*

Для розуміння фінансової кризи 2008-2009 рр., яка почалася з нестабільності на ринку нерухомості, важливо звернути увагу на два види фінансових інновацій. Перший вид стосується оформлення іпотечних кредитів, а другий – процесу сек'юритизації.

Іпотеки з коригованою ставкою (ARMs, від англ. adjustable rate mortgages) варто виокремити як фінансову інновацію, що безпосередньо стала однією із причин кризи на ринку нерухомості. У цьому випадку такий вид іпотеки протиставляється іпотеці з фіксованою ставкою. Прості ARMs можуть приносити вигоду економіці, особливо якщо така схема передбачає постійні виплати в майбутньому. До них зазвичай включають відсоткову ставку, яка

змінюється у бік зростання або зниження залежно від значення ставки-орієнтира, наприклад річної ставки за казначейськими векселями США. Проте початкова ставка в іпотеках із коригованою ставкою зазвичай є вищою порівняно з іпотекою із фіксованою ставкою [1].

У дослідженнях М. Статмана показується, що прості ARMс є навіть вигіднішими для власників нерухомості [2]. Припустимо, існує ситуація, коли відсоткові ставки, заробітна плата та ціна на житло зростають відповідно до темпів інфляції. Для власника житла, який користується іпотекою з коригованою ставкою, зростання інфляції означатиме зростання відсоткових ставок, а отже, зростання щомісячних виплат. Проте такі витрати будуть нівелюватися зростанням зарплати та вартості житла, а у деяких випадках принесуть власнику і додатковий дохід. У випадку з фіксованою ставкою така можливість хеджування відсутня.

Протягом періоду, що передував фінансовій кризі, прості іпотеки із коригованою ставкою (тобто такі, які передбачали зміну ставки відповідно до поточного орієнтира) вже практично не використовувалися. Натомість були придумані гібридні варіанти, такі як, наприклад, 2/1 ARMс, які пропонували штучно занижені ставки на перші два роки, які в наступні роки, однак, будуть значно вищими і переглядатимуться кожного наступного року. Аналогічним чином працює іпотека за принципом 5/1 чи 7/1. Позичальники (як і кредиторі) будували свою діяльність на переконанні, що їм не варто турбуватися про перегляд ставок, адже вони зможуть рефінансувати початкові іпотеки за нижчими ставками. Така схема зробила можливим надання кредитів на купівлю малих будинків тими, хто раніше взагалі собі не міг дозволити дім. Також ті, хто раніше міг собі дозволити лише купівлю малого будинку, мав можливість отримати кредит на купівлю значно більших апартаментів [1].

Альтернативні кредити класу А (так звані Alt-А кредити) – це кредити, які розглядаються як середній клас між стандартними і субстандартними кредитами. Фінансові інновації такого кредитування передбачали різноманітні варіації щомісячних платежів, наприклад сплату лише відсотків та щомісячного платежу у розмірі, який обиратиме сам позичальник (з огляду на певний визначений мінімум). Проте такі платежі могли здійснюватися лише в рамках певного ліміту, після чого перетворювалися на платежі за кредитом із умовами фіксованої відсоткової ставки [3].

Купівля будинку стала ще більш простим процесом, відколи сума першого внеску була зменшена зі звичних 20% до 15% у 2004 році та до 10% – у 2005 році. Обсяги іпотечного кредитування почали зростати ще швидшими темпами, коли було запроваджено так звані іпотечні кредити без документів, тобто кредити, які оформлялися для позичальника без представлення останнім документів або за дуже обмежених вимог до документів. Тобто позичальник міг передавати банку будь-які дані, навіть неправдиві, оскільки їх перевірка не здійснювалася. У доповіді спеціальної комісії щодо розслідування причин фінансової кризи 2007–2010 рр. цитуються слова Ш. Баїр, голови Федеральної корпорації зі страхування вкладів США, на думку якої ФРС варто було б зробити вимоги до кредитування більш жорсткими, аби банки і небанківські установи могли видавати кредит лише

в тому випадку, якщо вони отримують документи, що підтверджують спроможність позичальника виплатити цю суму. У підсумку доповіді говориться, що компанії, які займалися субстандартним кредитуванням та альтернативним іпотечним кредитуванням класу А, поставили все, що у них було, на одну тенденцію – що ціни на нерухомість ніколи не будуть знижуватися [4, с. 111].

Звичні іпотечні кредити з фіксованою відсотковою ставкою та прості іпотеки з коригованою ставкою, які передбачали перший внесок на рівні 20% та перевірку доходів і активів позичальника, – це вид хеджованого фінансування, про який говорив Х. Мінські, оскільки власники нерухомості та банки в цьому випадку впевнені в отриманні певної суми коштів для здійснення платежів у майбутньому [5]. Іпотеки з коригованою ставкою, які передбачають використання пільгової ставки протягом перших декількох років (і які досить часто використовувалися у практиці американських банків), за своєю сутністю є спекулятивним фінансуванням, в умовах якого власники нерухомості повинні оновлювати свої кредити, тобто брати нові кредити для покриття своїх зобов'язань за старими. Причому таке рефінансування одразу ж означає застосування вищих ставок за кредитом.

На рис. 1 показані значення часток невиконаних за іпотечними кредитами із втратою застави у США за типами кредитів, що надавалися [4]. Як бачимо, політика більш активного використання механізму надання субстандартних кредитів із коригованою пільговою відсотковою ставкою у передкризовий період врешті призвела до ситуації, коли критична маса позичальників не змогли зробити внески за своїми кредитами, спричинивши ланцюгову реакцію на фінансових ринках.

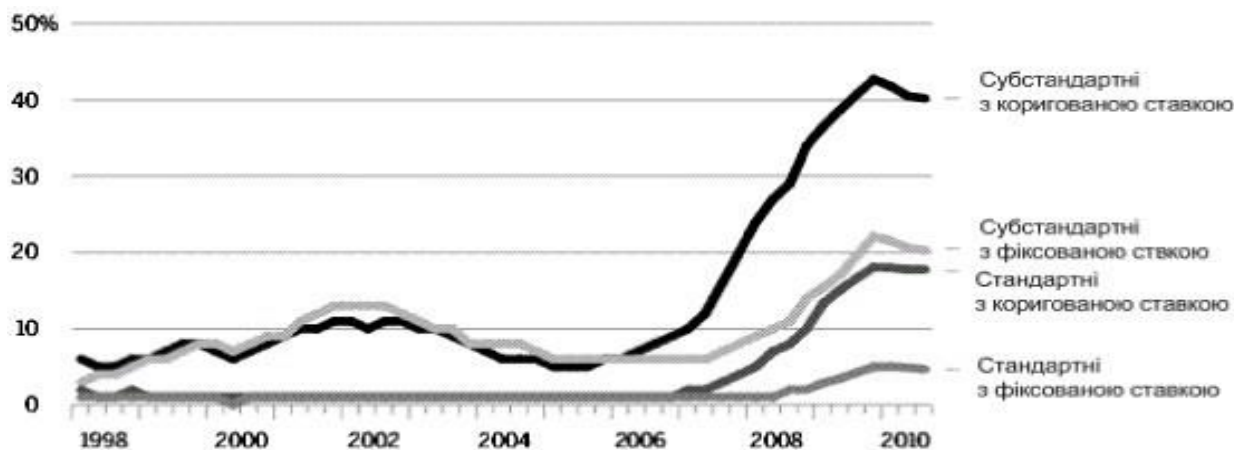


Рис. 1. Невиплати за іпотечними кредитами із втратою застави у США

Самі по собі субстандартні кредити вже тривалий час широко застосовувалися, особливо на ринку США, причому ефективність їх застосування була досить високою (кількість несплат була мінімальною, про що свідчать дані рис. 2, за даними [3, с. 49]).

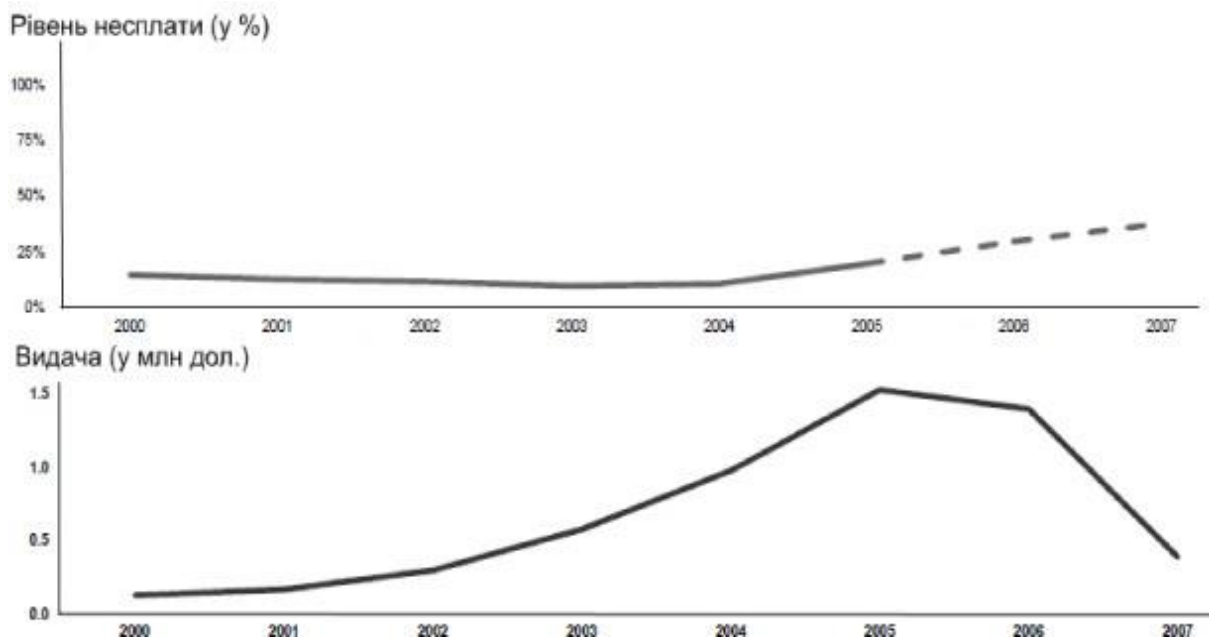


Рис. 2. Показники видачі нових субстандартних кредитів та рівень несплати за ними протягом 2000–2007 рр.

Із іпотечними кредитами з пільговою та коригованою ставкою пов'язані три інновації, які, згідно з підходом Н. Резнікової, є одними з тригерів боргової кризи [8]. По-перше, це сек'юритизація, тобто об'єднання іпотечних кредитів у пул цінних паперів, забезпечених цією іпотекою. Поняття «сек'юритизація» було запропоновано Л. Ранієрі та командою працівників компанії «Соломон Бразерс» у кінці 1970-х рр. Особливу популярність сек'юритизація отримала після кризи заощаджень 1980-х рр. Державна агенція «Резолюшн Траст Корпорейшн», у портфелі якої були недійсні депозитні активи, вирішила з користю для себе продавати пули активів замість окремих, індивідуальних активів.

По-друге, це забезпечені боргові зобов'язання (CDOs, від англ. collateralized debt obligations), які передбачали розподіл коштів за траншами, розподіленими, своєю чергою, за пріоритетністю з огляду на ризик дефолту. Забезпечені іпотекою цінні папери були досить складними і незрозумілими, тобто включали у себе різні види іпотек, а транші таких цінних паперів були ще складнішими. Інвестори були упевнені у вигоді від інвестування у забезпечені іпотекою цінні папери та відповідні транші, оскільки високий рейтинг таких інвестицій забезпечувався високими оцінками від рейтингових агенцій. Якщо відома міжнародна рейтингова агенція, така як, наприклад, Standard & Poor's, надає певному інструменту рейтинг AAA або AA, така оцінка сприймається інвесторами як надійна та об'єктивна [6, с. 6].

По-третє, це – кредитно-дефолтні свопи (CDSs, від англ. credit default swaps), які виступали інструментом страхування у випадку несплати за облігаціями. Врешті, первинні CDSs використовувалися для утворення синтетичних кредитно-дефолтних свопів [6].

Комерційні банки розробляли способи фінансування довгострокових активів за допомогою створення компаній спеціального призначення (SPV або

SPE, від англ. special purpose vehicle (entity)). Такі компанії створювалися як позабалансові, а отже, підлягали нижчим регулятивним вимогам. SPV використовували комерційні папери для акумулювання коштів, після чого були залучені до купівлі іпотек та цінних паперів, забезпечених іпотекою. Отже, банки використовували спекулятивне фінансування, про яке писав Х. Мінські, та фінансування Понці, оскільки брали короткострокові позики, а отримані кошти використовували для купівлі довгострокових активів. Якщо масовий продаж комерційних паперів у 1974 році був спричинений ситуацією на ринку REITs, продаж комерційних паперів у 2007 та 2008 рр. викликало погіршення умов на ринку субстандартних кредитів, що призвело до значного зниження вартості активів компаній спеціального призначення. У 2007 році паніка на ринку субстандартного кредитування негативно вплинула на увесь ринок комерційних паперів у США [7].

Значну роль у підсиленні поведінкових ефектів під час перебігу кризи 2008-2009 рр. відіграли фінансові інновації. Тривалий період дерегуляції фінансового сектору зробив можливим виникнення на фінансовому ринку абсолютно нових інструментів, які дозволяли кардинально збільшити обсяги торгівлі та прибутки інвесторів у короткостроковому періоді. Такими інструментами стали, перш за все, різні варіації субстандартних іпотечних кредитів, а також гібридні фінансові інструменти, такі як CDO та CDS, масова залежність яких від ринку нерухомості врешті призвела до нестабільності та кризи на фінансовому ринку. Тож об'єктивно фінансові інновації стали проявом нової норми світової економіки [9].

Список використаних джерел

1. Metrick A., Geithner T. Global financial crisis // Yale School of Management, Coursera. 2016. URL: <http://som.yale.edu/news/2015/11/andrew-metrick-and-timothy-geithners-global-financial-crisis-course-available-coursera>
2. Statman M. Efficient Markets in Crisis / M. Statman. // Journal of Investment Management. – 2011. – №9. – P. 4–13.
3. Foote C., Gerardi K., Willen P. Why Did So Many People Make So Many Ex Post Bad Decisions? The Causes of the Foreclosure Crisis // FRB Boston, FRB Atlanta, NBER. 2012. URL: http://www.russellsage.org/sites/all/files/Rethinking-Finance/Willen.rsage_paper_2_11pw.pdf
4. Financial Crisis Inquiry Report // Financial Crisis Inquiry Commission. 2011. URL: http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf
5. Dymski G. A. Why the subprime crisis is different: a Minskyian approach // Cambridge Journal of Economics. 2010. № 34. P. 239–255.
6. Shefrin H., Statman M. Behavioral Finance in the Financial Crisis: Market Efficiency, Minsky, and Keynes // Santa Clara University. 2011. URL: <http://www.russellsage.org/sites/all/files/Rethinking-Finance/Shefrin%20Statman%2001272012.pdf>
7. Covitz D., Liang N., Suarez G. The Evolution of a Financial Crisis: Panic in the Asset-Backed Commercial Paper Market // Finance and Economics Discussion Series. 2009. URL: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2009/200936/200936pap.pdf>

8. Резнікова Н. В. Боргові важелі макроекономічної взаємозалежності: канали впливу на економічне зростання / Н.В. Резнікова // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 13. – С. 5–11.

9. Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Нова норма світової економіки: зміст та ключові ознаки глобальних ризиків в контексті незалежності / Н.В. Резнікова, О.А. Іващенко // Інвестиції: практика та досвід. – 2017. – № 9. – С. 5–10.

АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА ВПЛИВУ BREXIT НА СВІТОВУ ЕКОНОМІКУ

Музиченко Марія Володимирівна,

магістрант,

спеціальність «Менеджмент»;

Науковий керівник:

Іващенко Оксана Андріївна,

кандидат економічних наук, доцент,

завідувач кафедри економіки та менеджменту

зовнішньоекономічної діяльності,

Національна академія статистики, обліку та аудиту

Інтеграційні процеси зразка ХХІ століття демонструють співіснування стратегій не універсальної, а вибіркової, не тотальної, а дозованої інтеграції в економіці під суворим контролем суверенних національних урядів (східноазійська версія) зі стратегією пом'якшення вихідних принципів зближення і збагачення його форм на тлі розбудови наднаціональних інституцій (європейська версія) [5, с.8]. Водночас гнучкі форми інтеграції передбачають і можливість реалізації дезінтеграційних процесів [8, с.101]. Шлях дезінтеграції виглядає таким чином: наростаючі протиріччя між державами в якийсь момент часу запускають ланцюг політичних конфліктів (звідси конфліктна модель), що призводить до ліквідації формальних інтеграційних структур; національні еліти вводять жорсткі протекціоністські заходи, що змушують приватні структури перебудовувати просторову організацію своєї діяльності, що призводить до фрагментації ринків [6, с.2].

Світове економічне зростання ще до проведення референдуму щодо виходу Сполученого Королівства зі складу ЄС було досить нестабільним. Світовий банк погіршив свій прогноз на 2016 рік з 3,0% до 2,4%. Brexit, своєю чергою, призвів до ще більшої непевності. На 2018 рік Світовим банком була спрогнозована стабілізація до 3,1%. Усі останні дослідження говорять, що наслідки саме для глобальної економіки Brexit не спричинить. Найбільші зміни в результаті виходу з ЄС відбудуватимуться у Сполученому Королівстві та в деяких державах-членах ЄС, обсяги співпраці яких з Великою Британією були найбільш значними.

В. Панченко та Н. Резнікова ввели в термінологічний обіг поняття «ідеологічний неопротекціонізм», розуміючи під ним принцип оптимізації міжнародних економічних відносин в інтересах як окремих її учасників, так і