

Олена СОХАЦЬКА

ФІНАНСОВИЙ ШТОРМ НА СВІТОВОМУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ 2007–2008 РОКІВ: ПРИЧИНИ ТА НАСЛІДКИ

Проведено аналіз сучасного стану світового ринку цінних паперів, який у більшості зарубіжних публікацій науковців та практиків асоціюється з фінансовим штормом, після якого відбудуться незворотні зміни на фінансовому ринку загалом. Оцінено масштаб фінансової кризи, викликані подіями на ринку іпотечного кредитування у США та бурхливим розвитком деривативів, систематизовано основні причини, показано можливі наслідки як для світової економіки так і для України.

Більшість економістів, політиків, представників державних органів регулювання, аналітиків, відомих фінансистів, журналістів провідних економічних видань характеризують сучасний стан світового ринку цінних паперів як кризовий. Їх оцінки можуть розходитися лише у тому, якої глибини ця криза зможе досягти: 1987–1988, 1997–1998, 2000–2001 рр. або мегакриза масштабу великої Депресії.

Фінансова криза світового фондового ринку, що розпочалася у серпні 2007 р. у США на локальному ринку неякісних іпотечних кредитів із плаваючою ставкою "sub-prime" – сфері, що до цього моменту через паралельне використання таких фінансових інновацій як сек'юритизація та кредитні деривативи вважалася доволі стійкою до ризиків, черговий раз поставила перед економічною наукою непрості запитання.

Як пояснити той факт, що відомі іпотечні організації, найбільші інвестиційні банки світу, пенсійні фонди, брокерська індустрія, що їх обслуговувала, маючи солідні штати фахівців з управління ризиками, які використовували найсучасніші досягнення фінансової теорії, починаючи з березня 2007 р. впродовж наступних півтора року один за одним опиняються на межі банкрутства, щокварталу списуючи мільярди збитки?

Чи можна вірити після цього аналітикам та відомим у світі рейтинговим агенціям, у яких також працюють відомі науковці, що присвоювали цим інституціям найвищі інвестиційні рейтинги? Шквал критики лунає на адресу найвідоміших агенцій Moody's Investor Service та Standard & Poor's. До розслідування цих фактів уже долучилася і американська Феміда. У травні 2008 року прокуратура штату Нью-Йорк подала позов до суду на підрозділ американської оціночної компанії First American – eAppraiseIT, звинувачуючи їх у корупції на основі викриття змови з кредитною організацією Washington Mutual щодо завищення цін на заставну нерухомість.

Такі дії лише загострили кризу іпотечного кредитування. Відповідно різке падіння акцій американських компаній призвело до обвалу світових фондових індексів на 1–2%, криза охопила увесь фінансовий сектор. У березні 2007 р. кілька хедж-фондів, банків та кредитних компаній оголосили себе банкрутами, зокрема амери-

канські Sentinel Management Group та American Home Mortgage, австралійський Basis Yield Alpha Fund. Масштабні скорочення персоналу пройшли у Countrywide, First Magnus Financial Corp., Lehman Brothers та Bear Stearns. Уже на жовтень 2007 р. загальні збитки таких відомих фінансових корпорацій та банків, як Citigroup, UBS, Deutsche Bank, Bear Stearns, Lehman Brothers, Goldman Sachs, Morgan Stanley становили \$14,1 млрд. дол. США [1].

Аналіз публікацій у діловій пресі, економічних журналах та відповідних сайтах мережі Internet дає змогу стверджувати, що про можливість настання майбутньої фінансової кризи науковці у самих США почали говорити лише з у 2001 р., в року суттєвого корегування фондового ринку високотехнологічних компаній, яке ще називають кризою dot.com.

Однак в основному до березня 2007 р. переважна кількість відомих науковців, лауреатів Нобелівської премії, критикуючи дії центральних банків, не ставили під сумнів напрацювання фінансової теорії в частині портфельного інвестування та оцінки ризиків. Враховуючи їх рекомендації, було прийнято Базельські умови щодо врегулювання ризиків у банківській діяльності, Директиву ЄС щодо використання похідних фінансових інструментів тощо.

Натомість можна виділити окремих дослідників, практиків-фінансистів, зокрема Б. Мандельброта [2], Дж. Сороса [3], В. Феллера [4], В. Кузьменка [5], А. Гальчинського [6], М. Ділягіна [7], М. Хазіна [8], П. Щедровицького [9], які мали відмінні від загальновизнаної точки зору. Зокрема Б. Мандельброт та Дж. Сорос уже тривалий час (перший з 60-х років XX-го ст., другий – з 90-х) ставили під сумнів надбаня сучасної фінансової науки загалом. Названі вище російські та українські вчені уже більше десяти років ведуть мову про світову економічну кризу як неминучу реальність, стверджуючи, що загалом існуючі економічні теорії більше не можуть пояснити, а тим більше спрогнозувати світовий розвиток.

Аналізуючи публікації М. Хазіна, О. Григор'єва, О. Кобякова, розміщені на сайті <http://worldcrisis.ru>, автор цієї статті зауважила, що більшість їх прогнозів щодо розвитку економіки США, зроблені у 2000–2003 рр., сьогодні стали реальністю, натомість у тих же роках західні вчені пояснювали нестабільну ситуацію на фондових ринках, як тимчасове явище, корекції, що лише повертає ринок до реальної оцінки цінностей.

Особливо варто підкреслити той факт, що від середини 2007 р. тон та висновки останніх змінилися, причому кардинально, однак і надалі більшість із них причиною кризи вважають неадекватну монетарну політику центральних банків. Російські ж дослідники підкреслюють, що монетарними діями неможливо вивести фондові ринки та світову економіку з кризи, оскільки природа її глибша, в її найбільшій частині – економіці США – спостерігаються значні структурні невідповідності. Про цей аспект виникнення світової кризи автор писала у статті "Міжнародний фінансовий ринок – детонатор, чи індикатор світової фінансової кризи?" [10].

В цій статті ставиться завдання систематизувати причини виникнення справжнього фінансового шторму на світовому фінансовому ринку у 2007–2008 рр. та окреслити його можливі наслідки як для світової економіки, так і для України.

На початок липня 2008 р. втрати світової економіки від іпотечної кризи 2007–2008 рр. експерти найбільших фінансових гравців, зокрема інвестиційного банку Goldman Sachs, оцінюють в 1,2 трлн. дол. США Вони стверджують, що 40% цих втрат припадає на американські банки, брокерські фірми та інші фінансові інститути [11]. Терміновий продаж п'ятого за величиною інвестиційного банку Bear Stearns, що зазнав кризи ліквідності, викликав шок на світовому фінансовому ринку. Зокрема сама процедура його поглинання іншим інвестиційним банком JP Morgan Chase & Co за допомогою 27 млрд. дол. США кредитних ресурсів, які на-

дала Федеральна Резервна Система США та лише 1 млрд. дол. США власних коштів. Всі розуміють мотиви ФРС, яка, рятуючи Bear Stearns, підтримувала усю фінансову архітектуру США, намагаючись не допустити кризи довіря до банківської системи загалом.

Аналогічні дії щодо свого іпотечного банку Northern rock вчинив Банк Англії. Вперше від часів Великої Депресії у США 1929–1933 рр. держави так нетипово втручаються у порятунок приватних фінансових установ. Хоча прецеденти траплялися і раніше. Так, у 1998 кризовому році сумнозвісний хеджевий фонд Long Term Capital Management (LTCM) від значних втрат у сумі більше 85 млрд. дол. США на ринку російських короткотермінових державних облігацій також рятувала ФРС. Ця подія в подальшому була детально описана у навчальних кейсах провідних бізнес-шкіл найвідоміших університетів світу, ставши хрестоматійною.

Тоді особливе ставлення до LTCM отримала "команда мрії", яка ним управляла. Виконавчим директором фонду і його засновником був Джон Мерівезер (John Meriwether), легендарний трейдер, який покинув Salomon Brothers після скандалу через купівлю облігацій Казначейства США, що однак не зашкодило його репутації. На запитання, чи вірить він у ефективні ринки, він колись скромно відповів: "Я **роблю** їх ефективними". Серед основних акціонерів фонду були два видатних експерти з ризик-менеджменту Майрон Шоулз і Роберт Мертон (Myron Scholes і Robert Merton), лауреати Нобелівської премії з економіки 1997 р. за свою роботу щодо оцінювання опціонів. Окрім них, у LTCM працювали професори з фінансів, доктори з математики і фізики та інші розробники нових фінансових інструментів і операцій, здатних винаходити надзвичайно складні, сміливі і прибуткові фінансові схеми.

Критикуючи дії ФРС щодо порятунку фінансових інституцій, Конгрес США зазначає, що рятує таких значних гравців на ринку тому, що їх банкрутство може викликати колапс ринку загалом, однак ніхто навіть не ставить питання про допомогу мільйону колишніх власників іпотечного житла. У свідомості фахівців фінансових ринків утверджується так звана аксіома TBTF – Too Big To Fail (потужні банки надто великі, щоби впасти). Ця аксіома надавала впевненості великим фінансовим компаніям в тому, що навіть при величезних втратах їх буде врятовано державними регуляторними органами. Це відповідно посилює процеси злиттів та поглинань, призвело до монополізації великими банками певних сегментів фінансового ринку, зокрема ринку кредитних дефолтних свопів.

Деякі аналітики пов'язують ці факти з тим, що засновники ФРС – ті ж великі банки. Отже, можна стверджувати, що криза ліквідності у банківській сфері загострила проблему державного регулювання їх діяльності, а існуючі механізми контролю продемонстрували свою неадекватність.

Зрештою, нинішній голова ФРС (Федеральна Резервна Система) США Бен Бернанкі (Ben Bernanke) – представник американської економічної науки, про якого, як і про інших науковців на Wall Street, побутує думка, що їх ідеї створюються у замку із слонової кістки, тому вони нездатні швидко врегулювати фінансовий хаос, який власне і створили "блискучі" фінансисти з цієї вулиці.

На думку популярного економічного оглядача Wall street Journal Девіда Вессела (David Wessel), головні причини жорстокої фінансової кризи – три "Р", які він розшифровує, як rocket scientists (пакетники від науки), regulators (регулятори) та rating agencies (рейтингові агенції). Ракетниками він називає мудреців з Wall Street, які винайшли такі цінні папери, що замість перерозподілу кредитного ризику створили ще більшу боргову яму.

У США для створення мішура таких розмірів на ринку житла знадобилися також агресивні творці іпотеки, безпечні покупці та недалекоглядні інвестори. Все не було би так погано, якби не паперові фабрики, де збирали окремі низькоякісні позики та робили з них цінні папери, що невідомо з якої причини вважалися надійнішими, ніж основні позики. Автори цього винаходу вважали, що беруть трохи отрути та розчиняють її у резервуарі з водою, на ділі виявилось, що отруїли всю систему водопостачання [12].

Як бачимо, суворій критиці піддаються практики фінансисти, регуляторні органи, зокрема відсутність контролю з боку ФРС за впровадженням та використанням на практиці фінансових інновацій та дії рейтингових агенцій, про які уже йшла мова вище. Однак на погляд автора, головна причина саме цієї кризи – недосконалість сучасної фінансової теорії загалом.

Саме такої думки про сучасні фінанси дотримується американський журналіст Ф. Вільям Енгдаль (F. William Engdahl), як і Бен Бернанкі, випускник Принстонського університету, що останні десять років проживає у Німеччині. Він вважає, що навіть під час гострої фінансової кризи, яку він називає фінансовим цунамі, провідні економічні журнали не зацікавлені у публікації революційних наукових поглядів, інакше кар'єри та цілі академічні професії будуть поставлені на карту.

Він ставить під сумнів, як це уже давно робили Б. Мандельброт та Дж. Сорос, базові фінансові теорії, зокрема теорію інформаційної ефективності ринку, теорію випадкових блукань цін та курсів, на базі яких вибудовані теорії портфельного інвестування та управління ризиками. Ці теорії здатні пояснювати ринки в ті моменти, коли ціни коливаються у незначних діапазонах, але у кризові моменти вони перестають працювати. Його висновки аж надто категоричні: "Теорія, що нездатна пояснити важливі несподівані події, не дивлячись на всі Нобелівські премії, не варта навіть паперу, на якому вона написана" [13].

За словами Б. Мандельброта, якого у економічних наукових колах вважають диваком, "стара фінансова ортодоксальність ґрунтується на двох ключових припущеннях моделі Л. Башельє (французький математик, що у 1900 р. захистив докторську дисертацію, присвячену спекуляціям на фінансових ринках): зміни цін є статично незалежними та розподілені нормально... Більшість змін (68%) – це незначні рухи вгору та вниз в межах одного стандартного відхилення (так математики називають простий критерій відхилення даних від середнього значення). У діапазон двох стандартних відхилень попадає 95%, а трьох – 98%. І нарешті, можна очікувати лише надзвичайно малої кількості значних змін" [2, 41–42].

У цій і в багатьох попередніх працях Б. Мандельброт на основі аналізу поведінки фінансових ринків у кризові періоди доказово стверджує хибність такої бази сучасної фінансової теорії, за розробку якої видано десятки Нобелівських премій за його словами, найгіршим є те, що саме її вивчають у провідних університетах світу і використовують фінансисти з Wall Street та Лондонського Сіті. Він справедливо зазначає, що інвестори не раціональні, що ринки не можливо описати через випадкові процеси, для цього потрібно використовувати інструментарій, який вживається для пояснення явищ живої природи, а не класичної фізики.

Коментарі щодо причин виникнення сучасної іпотечної кризи у США лише **тепер** підтверджують, м'яко кажучи, значні проблеми у цій сфері. Генеральний директор інвестиційного банку Lazard Брюс Вассертейн (Bruce Wasserstein) прямо стверджує, що у ході нинішньої кризи виявилось, що управління ризиками – голий король. Дискредитовано сотні людей з науковими ступенями, які займають провідні посади у сфері управління ризиками. Захисні механізми, зокрема такі, як вартісна міра ризику Value at Risk, що згідно з фінансовою теорією повинні були прогнозувати ризик портфеля активів, виявилися недовірними [14].

В Україні поки що лише розпочинається вивчення цієї теорії, яку жоден науковець навіть подумки не вважає неправильно, дисертаційні дослідження проводяться у напрямі розвитку відомих моделей та їх адаптації до умов національного фінансового ринку. Можливо, ця обставина, що хибність сучасної фінансової теорії, яка лише починає усвідомлюватися на Заході і невідома та неживана у нас, дасть змогу не так гостро відчувати наслідки світової кризи для економіки України.

Але автор статті мало у це вірить. Підтвердженням цієї тези є те, що в результаті фінансової кризи за 2007–2008 рр. фондовий ринок США втратив до 20% капіталізації, а український "просів" – на 30% і "дна не видно, акції вітчизняних банків втратили 50% вартості. Зарубіжні інвестори масово вивільнили свої капітали від українських активів [15].

Отже, ще раз наголосимо на цій, на наш погляд, найважливішій причині фінансового шторму чи навіть цунамі на світових ринках цінних паперів, що змітає на своєму шляху фінансові інститути, які існували більше ста років, а саме: **нехтуванні попередженнями** окремих вчених та практиків щодо хибності фінансової теорії, математичних моделей, які відповідно власне і ґрунтувалися на ідеях столітньої давності.

В цьому контексті нашим науковцям варто перейти до реальних досліджень самих ринків, не сприймати напрацювання зарубіжної науки як догму, тим більше, що становлення вітчизняного ринку відбувається не за "нормальним" сценарієм, описати ці явища за допомогою лінійних моделей нереально.

Окрім названої вище, не менш важливою причиною фінансової кризи є **структурна**, а саме: **переважання фінансової складової** у світовій економіці. Фінансова система практично перестала адекватно відображати стан реальної економіки, вона вимагає термінових реформ для того, щоб слугувати їй, а не навпаки, як це відбувається в епоху фінансової глобалізації. Цей аспект все гостріше розуміють у політичних колах світу.

Так, 21.05.08 р. у французькій газеті "Le Monde" було опубліковано відкритий лист, який підписали сім колишніх прем'єр-міністрів та п'ять колишніх міністрів фінансів із символічною назвою "Нами не повинні управляти божевільні фінанси". У цьому листі вони зазначають, що світ фінансів накопичив фіктивний капітал в значних обсягах, в той час зовсім мало було зроблено для людей та оточуючого середовища. Вони пропонують зібрати глобальну фінансову конференцію для перегляду правил міжнародних фінансів і створення мегарегулятора у вигляді комісії з глобальних економічних проблем.

Важливість цієї проблеми недооцінюють у США. Лише у з початку 2008 р., коли криза досягла загрозливих обсягів, їх регулятори почали вживати безпрецедентні заходи, зокрема йдеться про злиття Комісії з цінних паперів з аналогічним органом, що регулює строкову біржову торгівлю, кредитування фінансових організацій через дисконтне вікно, рятування великих банків та страхових організацій.

Завдяки втручанням міністерства фінансів США і Федеральної резервної системи в ситуацію навколо квазідержавних іпотечних агенцій Fannie Mae і Freddie Mac, які є кредиторами або андерайтерами іпотечних позик на 5,3 трлн. дол. (45% всього американського ринку), їх фактичного колапсу вдалося уникнути. Хоча проблеми у цих структурах не зникли, з 21.07.08 р. Комісія з цінних паперів та бірж ввела тимчасову заборону на торгівлю їхніми акціями без покриття і разом з ними на акції іще сімнадцяти найбільших фінансових компаній світу [16].

Однак проблема неякісних іпотечних кредитів (sub-prime) – всього лише вершина великого айсберга, який поволі тоне. Для ілюстрації упевненості, що "фінансове цунамі" – це тільки початок ще більших проблем, Ф. Вільям Енгдаль (F. William

Engdahl) наводить красномовний приклад. У черні 2008 р. "Deutsche Bank" отримав серйозне потрясіння, коли суддя штату Огайо США, виніс вердикт, що банк не має юридичного права забрати за борги 14 будинків, чий власник не зміг дотримуватися своїх поточних щомісячних платежів по іпотеці. Це для одного з найбільших у світі банків з активами більше 1,1 трлн. євро, за словами його колишнього голови Хілмара Копера (Hilmar Kopper), дрібні гроші. Проте це зовсім не дрібні гроші для ангlosакського банківського світу і його європейських союзників таких, як BNP Paribas, Barclays Bank, HSBC та інших [13].

Американська дочка Deutsche Bank прагнула відсудити 14 будинків в Клівленді, що були в заставі за іпотечним кредитом, щоб оголосити своїм майном. Однак її адвокати не змогли пред'явити фактичну заставу, основу західних прав власності з часів Великої хартії вільностей. Це стало неможливим, оскільки великі банки живуть, за образним виразом журналіста, в новому екзотичному світі глобальної сек'юретизації. Тепер багато років американським юристам прийдеться розплутувати колишні фінансові схеми.

Це ще одна причина іпотечної кризи та її глобальних наслідків. Банки, подібні Deutsche Bank або Citigroup, скуповували десятки тисяч застав у дрібних місцевих кредитних банків, "упаковували" їх у великі пули та випускали під них нові цінні папери, на які отримували найвищі інвестиційні рейтинги від Moody's, Standard & Poors або Fitch (остання агенція перестала існувати в результаті втрати довіри інвесторів). Такі "надійні" облігації продавалися пенсійним фондам, іншим банкам або приватним інвесторам, які вважали, що скуповують облігації найвищої категорії AAA, і до кризи на ринку житла не здогадувалися, що їх "упаковка" складалася з тисячі різноманітних застав та містила до 20% застав з ринку sub-prime, тобто сумнівної кредитної якості.

Дійсно, прибутки, отримані в останні сім років найбільшими у світі фінансовими гравцями від Goldman Sachs до Morgan Stanley, HSBC, JP Morgan Chase і того ж Deutsche Bank тощо, були такі вражаючі, що майже ніщо не робилося, щоб розкрити ризиковані моделі, які використовувалися фахівцями з "упаковки" застав. Цим не займалася Велика Трійка рейтингових компаній, які мали злочинний конфлікт інтересів у наданні найвищих рейтингів за борговими зобов'язаннями.

Багатотрильйонне фіаско американської сек'юретизації почало вимальовуватися з червня 2007 р. на фоні кризи ліквідності двох хедж фондів, що належали Bear Stearns, до червня 2008 р. в одному з найбільших і найуспішніших інвестиційних банків. Ці фонди значні кошти інвестували у низькоякісні іпотечні цінні папери.

Збитки незабаром поширилися через Атлантику на маловідомий німецький державний банк IKB. В липні 2007 р. філія IKB Rhineland Funding володіла приблизно 20 млрд. дол. США цінних паперів, забезпечених активами (Asset Backed Commercial Paper або ABCP). В середині липня, інвестори відмовилися пролонгувати шляхом нового кредиту частину сек'юретизованих комерційних паперів Rhineland Funding. Це змусило Європейський Центральний Банк влити рекордні обсяги ліквідності на ринок, щоб утримати банківську систему від колапсу.

Ще однією з причин кризи, яка неминуче і остаточно вибухнула в середині 2007 р., була відсутність прозорості в діяльності найбільших фінансових компаній світу. Ця відсутність прозорості була пов'язана з тим, що замість розподілу ризиків на транспарентній основі, як це передбачено загальноприйнятою економічною теорією, оператори ринку вибрали шлях сек'юретизації ризикованих активів, просуваючи високодохідні але надзвичайно ризиковані активи без чіткої ідентифікації їх ризиків. Крім того, кредитно-рейтингові агенції закривали очі на ризики, властиві цим фінансовим продуктам. А той факт, що вони майже не продаються, означає що навіть приблизна вартість цих структурованих фінансових продуктів була не відомою.

Про ці факти ще у 2006 р. попереджав найбагатший інвестор світу Ворен Баффет (Warren Buffet), стверджуючи, що фінансові звіти провідних банків не прозорі, з них незрозуміло, який ризик вони на себе беруть, натомість центральні банки і уряди поки не знайшли ефективних шляхів контролю або хоча б моніторингу ризиків, що виникають на ринках деривативів.

Таким чином, по суті вся післявоєнна система регулювання економіки лежить в руїнах – і, схоже, тепер уже ніяк не уникнути різкого знищення в найближчі 1–3 роки всіх міхурів дисбалансів, що утворилися за сценарієм дефляційного колапсу, подібного до Великої Депресії, тільки тепер уже всесвітньої. Ще раз підкреслимо, що звичайні речі, які пишуть про цю кризу, загалом вторинні, оскільки, важливі і ціни на житло, і фондовий ринок, і долар, і списання банками збитків. Однак всі ці речі можна розтягувати в часі і намагатися пом'якшити їх наслідки ситуативними заходами.

Найбільша проблема – фатальна невідповідність попиту і пропозиції. Адже надмірне споживання (за допомогою кредитів) – не ізольований факт: під завищений попит формувалася і завищена пропозиція: будувалися заводи, розцвітали великі міста і навіть цілі країни (особливо азійські). Більше того, у цій сфері працює такий же мультиплікатор – тільки попиту: на кредитні “доходи” американці купували, наприклад, китайські шкарпетки; отримані кошти китайці платили японцям за їх устаткування; ті на виручку, відповідно, придбавали якісь європейські товари і т. д. по ланцюжку – що зумовило гігантські надмірні потужності у всьому світі. І на цю причину не можна не зважати.

За оцінкою В. Енгланда (Engdahl F. William), ціна питання величезна – повернення до звичайної норми заощаджень американців (а він неминучий) означає зниження їх попиту більше, ніж на трильйон доларів, а разом з британцями та іншими гіперспоживачами – близько 1,3–1,4 трлн.: з урахуванням мультиплікатора це означає загальне стиснення пропозиції на 10–20 трлн. дол., тобто падіння світового ВВП на 15–35%. І це ще оптимістична оцінка – вона дає точку рівноваги, проте такі високоамплітудні коливання майже завжди цю точку проскакують і летять далі [13].

Підсумовуючи, варто зазначити, що наслідки світової фінансової кризи 2007–2008 рр. уже прослідковуються – це висока волатильність цін на основних сировинних та валютному ринках, що викликала світову гіперінфляційну хвилю; криза ліквідності; недовіра інвесторів до фінансових інструментів та рейтингів; перегляд основ фінансової теорії щодо оцінки ризиків; необхідність кардинальних змін у регулюванні ринків деривативів, насамперед позабіржових.

Однак не все так песимістично, справи у світовій та і нашій національній економіці не надто погані. Можна погодитися з [17], що іпотечна криза США не призвела до планетарної катастрофи та банкрутства цілих країн, але вона викликала сотні тисяч малих трагедій і ще раз підтвердила відомий вислів: витратити можна лише те, що заробляєш. Сповільнення темпів економіки США поки що перекинуть Китай, Індія, Росія, які, до речі, витратили сотні млрд. дол. на купівлю дешевих активів США. Статті у російських економічних часописах під заголовками “Великая мировая депрессия” друкуються з фотографіями безпечних відпочиваючих, які весело проводять відпустки [18].

Однак уже сьогодні зрозуміло, що американська криза стала світовою і її вплив на інші економіки, зокрема європейську, азійську, російську і нашу будуть доволі вагомими, їх ми будемо спостерігати ще доволі тривалий час.

Обсяг цієї статті не дають можливості розкрити повністю цю проблематику, тому дослідження у цьому напрямі будуть продовжені, зокрема стосовно схем фі-

нансової сек'юретизації та дефолтних кредитних свопів, які раніше вважалися супернадійними технологіями та інструментами фінансового інжинірингу, і лише в період кризи виявилися значні прорахунки у їх здійсненні.

Література

1. Оценщики из First American ответят за кризис // Их обвиняют в сговоре с банками // www.kommersant.ua/doc доступно 13.05.2008 р.
2. Мандельброт Бенуа, Хадсон Ричард Л. (Не) послушные рынки: фрактальная революция в финансах.: Пер. с англ. – М.: Изд. дом "Вильямс", 2006. – 400с.
3. Сорос Джордж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности // Пер. с англ. М.: ИНФРА – М, 1999. – С. 237.
4. Феллер В. Сценарий мирового кризиса двадцатых годов XXI века // www.vf.narod.ru доступно 11.06.2008 р.
5. Кузьменко В. П. Криза світового господарства як криза нової економіки // www.niisp.gov.ua.
6. Гальчинський А. Глобальна криза чи криза глобалізації? // Віче. – 2002. – № 1 – www.niss.gov.ua.
7. Делягин М. Мировой кризис. Общая теория глобализации. Глава 13. Структурный кризис развитых экономик // www.imperativ.net
8. Хазин М. Постмодерн – реальность или фантазия? // www.worldcrisis.ru доступно 31.03.08 р.
9. Щедровицкий П.Г. Мировой кризис, причины его возникновения и создание институтов коллективных решений // www-old.shkp.ru доступно 31.03.08 р.
10. Сохацька Олена. Міжнародний фінансовий ринок – детонатор, чи індикатор світової фінансової кризи? // Вісник THEU. – 2007. – № 5. – С. 100–104.
11. Эксперты Goldman Sachs оценили кредитный кризис в \$1,2 трлн. // www.k2kapital.com доступно 26.03.2008 р.
12. David Wessel Lessons From the Housing Bubble // The Wall street Journal. – <http://online.wsj.com/article/S31212000432477426868.html>, May 28, 2008. – Page A2.
13. Engdahl F. William Speculative Onslaught. Crisis of the World Financial System: The Financial Predators had a Ball // www.worldcrisis.ru доступно 31.07.08 р.
14. Финансовым кризисом можно управлять // www.2kapital.com доступно 14.04.2008 р.
15. Уляницкая Анна. Бумага не терпит // Бизнес. – 2008. – № 26(805). 30 июня. – С. 31.
16. Вторая волна // Эксперт. Украинский деловой журнал. – № 29(173). – 21 июля 2008 г. // www.expert.ua
17. Чайка Федор Кризис 2008 или Великая Депрессия? Известия подводят первые итоги мировых финансовых катаклизмов // Известия
18. Мировая великая депрессия // Власть. – 2008. – № 28(781). – 21 июля // www.kommersant.ru доступно 22.07.08 р.