



Ринок фінансово-банківських послуг

Олена СОХАЦЬКА

**НОВИЙ ПОРЯДОК
НА СВІТОВОМУ ФІНАНСОВОМУ РИНКУ:
ПІСЛЯКРИЗОВІ ПРОЕКТИ І РЕАЛІЇ**

Резюме

Розглянуто проблеми формування нового фінансового порядку на глобальних фінансових ринках після світової економічної кризи 2007–2009 рр., систематизовано причини, які заважають суттєвому реформуванню фінансової системи в контексті досягнення вищого ступеня прозорості її функціонування та відродження довіри учасників ринку.

Ключові слова

Новий світовий фінансовий порядок, деривативи, регулятори, фінансова криза, міждержавне регулювання.

Класифікація за JEL: G01, H77.

© Олена Сохацька, 2010.

Сохацька Олена, докт. екон. наук, професор, Тернопільський національний економічний університет, Україна.

Актуальність теми та постановка проблеми

Як завжди в періоди значних потрясінь, науковці та практики здійснюють переоцінку своєї діяльності, насамперед, теоретичних концепцій, які вважали базовими в докризовому періоді, шукають винуватців як серед теоретиків, так і серед практиків та визначають шляхи подолання кризових явищ у світовій економіці. Не стала винятком і світова економічна криза 2007–2009 років.

За цей період у результаті тривалих дискусій переважно систематизовані причини настання цієї кризи та сформульовані пропозиції щодо формування нового порядку на глобальному фінансовому ринку. Цю проблематику активно досліджують лауреати Нобелівської премії Дж. Стігліц, П. Кругман, економісти Н. Рубіні та М. Хазін, які заздалегідь передбачили настання кризи, найбагатші інвестори В. Бафет та Дж. Сорос, вітчизняні дослідники В. Геєць, А. Гальчинський, О. Барановський, М. Сивульський, В. Міщенко, О. Дзюблюк, О. Вовчак, І. Луніна та інші.

У цей процес активно включилися провідні політики та уряди країн світу, які спільними зусиллями намагаються зупинити падіння глобального попиту, відновити кредитування, ліквідувати дисбаланси в розвитку світової економіки. Поки що можна однозначно стверджувати, що переважно діагнози поставлені правильні. Однак щодо рецептів виходу з кризи та формування нового світового економічного порядку, за умов дотримання якого у світовій економіці фінансова складова не буде домінувати над реальною продуктивною діяльністю, їх пропонують кількарівневі: від проектів міжнародної співпраці до врахування національних особливостей кожної країни. На шляху становлення нових правил функціонування світового фінансового ринку поки що спостерігаємо суттєві труднощі, зокрема прихованого характеру. У даній статті поставлено завдання показати основні контури нового світового фінансового порядку та перепони на шляху його становлення.

Виклад основного матеріалу

Серед основних причин економічної кризи більшість дослідників відзначає нестабільність фінансових ринків, зумовлену неконтрольованим виходом розвитку торгівлі похідними фінансовими інструментами (деривативами). Аналіз публікацій, розміщених у друкованих засобах та Internet за два останні роки, показав, що одразу після іпотечної кризи 2007 року у США відомі економісти тривалий час мовчали або не надавали цим подіям

великого значення, натомість економічні оглядачі провідних економічних джерел та політики почали гостро реагувати на ці події.

Так, ця проблематика була однією з гарячих тем (поряд з глобальним потеплінням і розвитком Китаю та Індії) на Давоському бізнес-форумі одразу ж у 2007 р. Ангела Меркель, яка головувала 2007 р. у G8, заявила: «Ми бажємо звести до мінімуму системні ризики та світових ринках капіталу та підвищити їхню прозорість. Загроза значної ринкової кризи від похідних фінансових інструментів витісняє загрозу від низьких відсоткових ставок, що веде до зростання нестабільності» [1].

Популярний економічний оглядач Wall street Journal Девід Весел (David Wessel) головними винуватцями назвав три «Р», які він розшифрував як *rocket scientists* (наукові ракети), *regulators* (регулятори) та *rating agencies* (рейтингові агенції). Ракетами він називав фінансистів Wall Street, які винайшли структуровані (синтетичні та гібридні) фінансові інструменти та технологію їх сек'юритизації, які замість перерозподілу кредитного ризику створили ще більшу боргову яму для інвесторів [2].

Інший, не менш відомий американський журналіст Ф. Вільям Енгдаль (F. William Engdahl), (як і теперішній шеф Федеральної резервної системи Бен Бернанке (Ben Bernanke), випускник Принстонського університету), який останні десять років проживає в Німеччині, слушно вважає, що навіть під час гострої фінансової кризи, яку він називає фінансовим цунамі, провідні економічні журнали не зацікавлені в публікації революційних наукових поглядів, інакше кар'єри та цілі академічні професії будуть поставлені на карту.

Він ставить під сумнів, як це вже тривалий час робили опальний економіст Б. Мандельброт та відомий інвестор 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 в незначних діапазонах, але у кризові моменти вони перестають працювати. Його висновки, як на мій погляд, аж надто категоричні: «Теорія, що неспроможна пояснити важливі несподівані події, незважаючи на всі Нобелівські премії, не варта навіть паперу, на якому вона написана» [3].

За словами Б. Мандельброта, якого в 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 у межах одного стандартного відхилення (так математики називають простий критерій відхилення даних від середнього значення). У діапазон двох стандартних відхилень потрапляє 95%, а трьох – 98%. І нарешті, можна очікувати лише надзвичайно малої кількості значних змін» [4].

У цій праці і багатьох попередніх 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 і, що, за його словами, є найгіршим, це те, що саме її вивчають у провідних університетах світу і використовують фінансисти з Wall Street та Лондонського Сіті. Він справедливо зазначає, що інвестори не є раціональними, що ринки неможливо описати через випадкові процеси, для цього потрібно використовувати інструментарій, який вживають для пояснення явищ у живій природі, а не класичної фізики.

Лише 2009 рік став роком такого переосмислення економічних теорій, яке почали здійснювати більшість науковців у різних країнах світу. Зокрема гострі дискусії спричинила стаття лауреата Нобелівської премії 2008 р. Пола Кругмана (Paul Krugman) «How Did Economists Get It So Wrong?», опублікована 2 вересня 2009 року у New York Times, у якій уже і він ставить під сумнів базові економічні теорії, говорить не лише про невідповідність реаліям життя абстрактних моделей, що містять складний математичний апарат, а і про шкідливість деяких із них [5].

Ці ідеї вже знайшли своє відображення у ґрунтовній доповіді «Глобальна економічна криза: системні збої та багатосторонні способи подолання», розповсюдженій Організацією Об'єднаних Націй 18 березня 2009 р., де зроблено важливе узагальнення, що загалом ринковий фундаменталізм вільної конкуренції останніх 20 років з усією очевидністю не витримав випробувань. Динаміка кризи відображає значні проблеми в національних та міжнародних регуляторних інструментах, стійкі глобальні диспропорції, відсутність міжнародної валютної системи та глибокі невідповідності між глобальною торговельною, фінансовою та грошовою політиками [6].

Підготувала цю доповідь цільова група ЮНКТАД із системних питань та економічного співробітництва під головуванням директора відділу глобалізації та стратегії розвитку, якій було доручено вивчити системні аспекти кризи та виробити пропозиції щодо формування нової політики в національному та міжнародному масштабах. У цьому документі йдеться про нагальну необхідність узгоджених дій щодо формування нового світового економічного порядку, що передбачає глобальне співробітництво та глобальне регулювання.

Глобальний та системний характер цієї кризи спричинив шок у регуляторів, учасників ринків, науковців. Неординарність ситуації згуртувала лідерів 20 країн (G20), які після свого вересневого самміту 2009 р. у Пітсбурзі (США) вирішили зробити ці зустрічі регулярними з метою вироблення та координації дій щодо формування нового економічного та фінансового порядку (NEW ORDER) [7].

Систематизувавши пропозиції науковців та домовленості лідерів двадцятки, проект формування нового фінансового порядку на національному та міжнародному рівнях передбачає наступне:

- найважливіше завдання щодо призупинення падіння цін на фондові активи та споживчого попиту, відновлення кредитування виробничих інвестицій, стимулювання економічного зростання та запобігання дефляції цін можна досягти лише через реформу регулювання фінансових ринків, що полягає в систематичному вилученні фінансових інновацій, що не дають соціальної віддачі. Нові фінансові інструменти в багатьох аспектах послабили здатність фінансових організацій управляти ризиками та сприяли становленню непрозорої, погано регульованої та недостатньо капіталізованої тіньової фінансової системи, тому емісія їх повинна проходити процедуру ліцензування в регуляторних органах, які зобов'язані моніторити наслідки використання;
- системний збій щодо існування ілюзій на фінансових ринках відносно можливості отримання прибутків без ризику може бути подоланий лише спільними зусиллями держав. Потрібно припинити гонитву за прибутками багатьох суб'єктів, які намагаються отримати дохід, що вимірюється двозначними (а в Україні і тризначними) цифрами в економічній системі, де приріст вимірюється кількома відсотками. «Хороша політика повинна передбачати, що люди є користюлюбними та недалекоглядними», – справедливо зазначено у згаданій доповіді ЮНКТАД. Зробити це можуть регуляторні органи держав, які повинні моніторити ситуацію на ринках, відстежувати цінову динаміку та вживати відповідні заходи там, де виникають великі диспропорції;
- для нівелювання негативного впливу потужних фінансових інвесторів на ринках товарних ф'ючерсів (нафта, зерно, метали тощо) регулювальні органи повинні мати доступ до інформації щодо укладених біржових угод, паралельно налагодити регулювання позабіржових ринків, передусім щодо фіксації угод із похідними інструментами та їх гібридними і синтетичними комбінаціями у фінансових звітах та запровадити прозорі правила розрахунків (клірингу) за цими угодами за аналогією з біржовими;
- для підвищення рівня міжнародної стабільності пропонується фундаментальна перебудова валютно-фінансової системи, зокрема запровадження управління гнучкими обмінними курсами, орієнтованого на реальний обмінний курс, погодженого зі стійким станом рахунку поточних операцій. Це дозволило б звести до мінімуму спекулятивні операції, оскільки саме різниця в темпах інфляції та відсоткових ставках дає змогу їх проводити, а це, у свою чергу, зменшило б необхідність формування міжнародних резервів для захисту обмінних курсів і могло б поєднуватися з підсиленням ролі спеціальних прав позики, якщо їх розподіл буде здійснюватися з урахуванням потреб тієї чи іншої країни в міжнародній ліквідності для стабілізації її реального обмінного курсу на погодженому рівні.

Лідери G20, зокрема, домовилися спільними зусиллями оцінювати економічні плани один одного, досягати консенсусу відносно передового досвіду потрібних реформ та приймати політичні рішення на підтримку необхідного відновлення балансу світового попиту з метою забезпечення стійкого економічного зростання. Лідерами двадцятки (відтепер постійного органу міжнародної співпраці) досягнуто домовленостей щодо запровадження жорстких стандартів банківського капіталу, компенсацій, спрямованих на припинення практики, яка призводила до надмірного ризику.

Також було досягнуто порозуміння у сфері регулювання позабіржових деривативів та процедурами з управління банкрутством глобальних фінансових організацій. Крім того, було прийнято погоджене рішення щодо підвищення ступеня прозорості біржового ринку нафтових ф'ючерсів шляхом запровадження повної звітності про видобуток, споживання та зберігання нафти.

Велику роботу в цьому напрямку проведено у Європейському Союзі. Керівництво Європейського Союзу вважає, що сьогодні фінансові ринки країн-членів ЄС є вже не лише національними, а й європейськими та глобальними. З огляду на це, контроль за ними також має бути європейським та глобальним.

Пакет законопроектів, запропонованих Європейською Комісією, передбачає швидкі та рішучі дії щодо виправлення недоліків у системі європейського фінансового контролю, які сприятимуть запобіганню майбутніх фінансових криз.

Реформування фінансової системи Європейського Союзу передбачає усунення недоліків на макро- та мікрорівнях пруденційного нагляду шляхом створення нових загальноєвропейських органів, зокрема Європейської ради системного ризику (European Systemic Risk Board – ESRB) та Європейської системи фінансового нагляду (European System of Financial Supervisors – ESFS).

Європейська рада системного ризику буде органом макропруденційного нагляду (нагляду за фінансовою системою ЄС загалом). Він здійснюватиме моніторинг та оцінку ризиків з метою підтримання стабільності фінансової системи на макрорівні.

ESRB попереджатиме про системні ризики на ранній стадії їх виникнення і, за потреби, рекомендуватиме заходи як загальноєвропейським, так і національним державним регуляторам щодо боротьби із цими ризиками.

До складу Європейської ради системного ризику входитимуть голова Європейського центрального банку (ECB), керівники центральних банків країн-членів ЄС, загальноєвропейських наглядових органів, а також національних регуляторів фінансових ринків.

У свою чергу, Європейська система фінансового нагляду має стати органом мікропруденційного нагляду (нагляду за окремими фінансовими

установами). До неї входитимуть державні регулятори фінансових ринків країн-членів ЄС, які працюють у тандемі з новими загальноєвропейськими наглядовими органами, створеними шляхом перетворення наявних комітетів з цінних паперів, банківського сектора, а також страхового та пенсійного секторів.

У результаті будуть створені Європейська організація з цінних паперів та ринків (European Securities and Markets Authority – ESMA), Європейська банківська організація European Banking Authority – EBA), Європейська організація страхування та пенсійного забезпечення (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA).

Слід зазначити, що зараз існують три фінансові комітети, які здійснюють мікропруденційний нагляд на рівні ЄС виключно з консультативними повноваженнями. Це, зокрема, Комітет європейських регуляторів цінних паперів (Committee of European Securities Regulators – CESR); Європейський комітет органів банківського нагляду (European Banking Supervisors – SEBS); Європейський комітет страхового та пенсійного нагляду (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Committee – CEIOPS).

Нові організації візьмуть на себе всі функції цих комітетів. Крім того, їм будуть надані певні додаткові повноваження, у тому числі:

- розробка пропозицій щодо технічних стандартів з використанням принципів найкращого регулювання;
- врегулювання розбіжностей між національними регуляторами та налагодження між ними ефективної співпраці;
- сприяння забезпеченню послідовного застосування нового законодавства (у тому числі за допомогою проведення експертних оцінок);
- координація роботи регуляторів у надзвичайних ситуаціях.

При цьому Європейська організація з цінних паперів та ринків здійснюватиме нагляд за кредитними рейтинговими агентствами.

Для ефективної роботи Європейської системи фінансового нагляду передбачається на рівні директив ЄС встановити чіткі норми щодо нових повноважень цього органу.

Зокрема, пропонується визначити відповідні сфери, в яких доцільно запропонувати технічні стандарти як додатковий інструмент для узагальнення нагляду та розробки єдиного переліку правил.

Важливим завданням є врегулювання розбіжностей між національними органами фінансового контролю на збалансованій основі та забезпечення їх ефективної взаємодії в рамках нової системи нагляду та контролю. Законодавчі поправки також мають передбачати механізми перетворення комітетів з цінних паперів банківського сектора, а також страхового та пен-

сійного секторів у нові наглядові органи. У Європейській комісії передбачають внести ще низку пропозицій до розроблених проектів на початку наступного року. Створення нової системи регулювання фінансового ринку Європейського Союзу планується до кінця 2010 р.

Однак досягнення домовленостей із цих проблем виявляється нелегкою справою. Поки що можна констатувати той факт, що конкретні напрацювання науковців та більшості лідерів G20 щодо підвищення рівня регулювання ринків важко сприймає великий бізнес, зокрема потужні інвестиційні банки та інші фінансові інституції, що не дозволяє проектам швидко ставати реаліями.

За період з літа 2007 до осені 2009 рр. у джерелах масової інформації та Internet було опубліковано чимало статей, інтерв'ю відомих економістів, зокрема лауреатів Нобелівської премії, лідерів різних країн, оглядачів провідних економічних джерел, керівників міжнародних організацій стосовно цієї проблематики.

У кожній країні світу працюють спеціально створені групи науковців, які виявляють причини сучасної кризи та формують рекомендації для лідерів своїх країн. Так, у США при Раді з міжнародних зв'язків створено робочу групу вчених провідних університетів, які в липні 2009 р. оприлюднили свої рекомендації щодо формування нових правил регулювання фінансових ринків, окремо виділивши найбільш проблемні інновації – кредитні дефолтні свопи [7].

Суть цих рекомендацій зводиться до ідеї, яку вже тривалий час обговорювали учасники ринків з регуляторами, а саме: поширення правил біржової торгівлі на позабіржові ринки, насамперед у частині розрахунків (клірингу) при укладанні та виконанні угод та підвищення прозорості при складанні фінансових звітів. Однак упродовж останнього десятиліття колишній голова Федеральної Резервної системи Алан Грінспен (Alan Greenspan) робив усе від нього залежне, щоб цього не сталося. Поки що і сьогодні (грудень 2009 р.) вже з іншим головою Беном Бернанке далі рекомендацій справа не зрушила.

Найкраще про суттєві зміни, які відбулися у світовій економіці, на погляд автора статті, сказав не економіст, а лауреат міжнародних конкурсів піаністів О. Ботвінов [8], який у ґрунтовній статті, опублікованій у газеті «Дзеркало тижня» (червень 2009 р.), вірно зазначив, що банкрутство та націоналізація автомобільного гіганта «General Motors» є не лише крахом американської моделі ринку, а й, не більше і не менше, ніж загалом завершення епохи. І не лише епохи американського способу життя, а й глобально – епохи саморегулювального ринку як верховного судді американського суспільства.

Відома фраза: «Що добре для GM, добре і для USA» тривалий відображала стан справ у американській економіці. З банкрутством GM завер-

шила своє існування корпорація, яка 101 рік була не лише флагоманом промисловості США, а й загалом – центральним культурним символом.

У 2008 р. лише за кілька місяців стало ясно, що капіталізм у тому вигляді, в якому він існував понад 200 років і принаймні для країн «золотого мільярду» забезпечував прогрес та підвищення соціальних стандартів життя, сьогодні не може адекватно відповідати на сучасні виклики. Можна погодитися і з тезою вищезазначеного автора щодо того, що саме глобалізація, як основний інструмент просування інтересів транснаціональних корпорацій, покладе сьогодні край їхнім надвеликим прибуткам.

Насамперед це стосується великих інвестиційних банків з Wall Street, Лондонського City та Європи. Ці фінансові інституції впродовж останніх десяти років стали настільки потужними, що їх діяльність почали називати **фінансовим виробництвом**. Саме сюди на роботу намагалися потрапити випускники Гарвардського та Стенфордського університетів, зокрема математики та фізики, які ставали відомими фінансовими інженерами, на професійному сленгу – **квантами (quants)**, заробітну плату та бонуси яких виражали шестизначними та семизначними числами доларів.

Вони впроваджували інноваційні фінансові інструменти, стратегії та технології, які окрім них мало хто знав, більше того, цю діяльність майже не регулювали державні органи. Так були запроваджені позабіржові кредитні деривативи, технології сек'юретизації, фінансового програмного забезпечення, що, в свою чергу, створило умови для вибухоподібного розвитку цієї сфери.

У недавньому інтерв'ю (вересень 2009 р.) відомому Internet виданню голова служби фінансового нагляду (FSA) лорд Едейр Тернер зазначив, що для управління складною сучасною економікою потрібні інші важелі макроконтролю фінансової безпеки, з метою упередження нового кредитного міхура у 2015–2020 рр. необхідно запровадити жорсткі вимоги щодо ліквідності та капіталу. Потрібно бути впевненими, що під час спаду сама слабкість банківської системи не стане додатковим фактором, що посилюватиме цей спад. Він вважає, що для цього потрібно буде провести масштабну структурну перебудову світової системи фінансового нагляду, оскільки незначними змінами досягти позитивних зрушень буде неможливо. Однак варто пам'ятати, що неможливо повністю позбавитися від економічних циклів, думати так – означає займатися самообманом [9].

Е. Тернер має співзвучну з авторами доповіді ООН точку зору на фінансові інновації, вважаючи необхідним запровадження жорсткого контролю з боку держав за учасниками фінансових ринків у контексті виявлення таких інструментів, які не сприяють створенню додаткової вартості і не дають соціальних ефектів.

Ґрунтовно підходять до дослідження цієї сфери світового фінансового ринку й у Центральному Європейському банку. У серпні 2009 р. робоча група цієї установи оприлюднила результати своїх досліджень під назвою

«Кредитні дефолтні свопи та ризик контрагентів» (Credit Default Swaps and Counterparty Risk), де вперше так глибоко і всебічно було показано зв'язок між використанням позабіржових деривативів інвестиційними банками, які перестали довіряти один одному, а ризики контрагентів не враховували у своїй діяльності [10].

Користуючись тим, що регулятори не могли контролювати позабіржовий ринок фінансових інновацій, саме там було багато зловживань. Безконтрольне застосування складних структурованих продуктів не зменшувало, а, навпаки, суттєво підвищувало ризики трансакцій. Маржева торгівля, велике кредитне плече в усіх без винятку операціях, система «короткого продажу¹» акцій, яка не лише спотворювали рівень їх ринкових курсів, а й ускладнювала корпоративне управління – це лише деякі із проблем фінансових ринків, що потребують негайного вирішення.

Найважче, на думку автора статті, буде досягти такого фінансового устрою, коли доходи учасників фінансових ринків будуть адекватними приросту економіки. Той факт, що зарплати та бонуси топ-менеджерів інвестиційних банків, хеджфондів, страхових компаній вимірювалися астрономічними цифрами та зберігалися навіть у тих інституціях, які були врятовані державами від банкрутства, підкреслює складність його вирішення.

Лише жорстка принципова позиція лідерів Франції та Німеччини дозволила підступити до розв'язання цієї проблеми на самміті двадцятки у Пітсбурзі. Те, що США та Великобританія були проти обмеження винагороди менеджерам, пояснюється просто: політичну еліту цих країн репрезентують колишні банкіри.

Так було від самого початку створення Федеральної Резервної системи у США. ФРС є приватним банком, створеним у 1913 р. Засновниками ФРС і сьогодні є, зокрема, найбільші інвестиційні банки Citibank, JP Morgan, Goldman Sachs та Депозитарна трастова компанія. Ці банки зазнали значних втрат під час кризи 2007–2009 років (саме на їхню адресу лунало багато критики щодо безконтрольного використання інструментів фінансового інжинірингу), вони є поставщиками кадрів на вищі держані посади США. Депозитарна трастова компанія, монополіст, що зберігає понад 2,5 млн американських та неамериканських акцій, корпоративних та муніципальних боргових цінних паперів із більше 100 країн на суму, яка перевищує 36 трлн доларів, також має суттєвий вплив на регулювальні органи. Там щорічно укладається більше ніж на 1,5 квадрильйонів доларів угод з цінними паперами. Створення такої потужної ФРС на початку ХХ ст. сприяло заміні долларом США англійського фунта стерлінгів, вміст срібла, а потім золота якого не змінювався з 1561 до 1931(!) року [11].

¹ Короткий продаж акцій (short selling) – продаж позичених акцій, які потрібно повернути їх власнику через певний термін. Як правило, ця спекулятивна операція відбувається з метою отримання доходу при падінні курсів акцій, що дає змогу продати дорожче, а потім купити дешевше і повернути їх власнику.

У період холодної війни США, неявно погрожуючи зняти ядерний щит з Європи та Японії, спонукало їх міністерства фінансів купувати американські казначейські облігації, саме тоді ринки цих цінних паперів стали найбільшими у світі. Поступово дилери первинного розміщення казначейських цінних паперів (інвестиційні банки з Wall Street, біржовики) замінили сталеливарників Пітсбурга та автомобілістів Детройту як «справжній американський бізнес». «Перефразовуючи відомі слова колишнього президента General Motors Чарльза Вілстона, новою мантрою стало «Що добре для Wall Street, добре для Америки».

Насправді хорошого тут мало. Назва «фінансове виробництво» стала звичною, призначивши гроші як законного наступника виробництва реального фізичного багатства в економіці» [12]. Саме в цей період і знадобилися фінансисти, здатні творити, конструювати нові інструменти, схеми фінансування, страхування високих ризиків з метою нарощування вартості бізнесу у перспективі.

Близько 1991 р. з'явився термін *фінансовий інжиніринг*, під яким учасники ринків розуміли розвиток та творче застосування фінансових технологій для розв'язання фінансових проблем та використання фінансових можливостей.

Цей процес не припинявся і в середині 2009 р., коли критика діяльності фінансових інженерів була найсильнішою. Тепер інвестиційні та комерційні банки, які ще не повністю оговталися від кризи, запрошують на роботу сировинних трейдерів, яким обіцяють бонуси в розмірі 1 млн доларів за сприяння зростанню кількості та обсягів операцій із сировинними деривативами. Сировинні активи американських банків за другий квартал 2009 р. зросли на 19% – до 209 млрд доларів. Bank of America Corp. сподівається збільшити штат сировинних аналітиків та трейдерів на найближчі 2–3 роки на 25%. Ці зміни пов'язані зі зростанням цін на сировинні товари: нафту, мідь, зернові при падінні цін на фондові активи, нерухомість тощо [13].

Про цю небезпеку також попереджають науковці та співробітники ООН, справедливо вказуючи на негативні наслідки спрямування значних коштів на ринки сировинних ф'ючерсів (усі пам'ятають ціну на нафту 147 доларів за барель, сьогоднішню ціну золота понад 1100 доларів за трійську унцію тощо).

Однак і досі банк Goldman Sachs і ще одинадцять інвестиційних банків мають право укладати хеджові контракти на сировинні товари, яке отримали в 1996 р. (до цього з 1936 р. хеджерами могли бути лише виробники та переробники сировини, а фінансові інституції та фізичні особи мали право відкривати лише певну кількість спекулятивних контрактів, що дозволяло відділяти продавців та покупців реальних товарів від тих, хто торгував віртуальністю). Як було показано вище, його приклад наслідують інші банки, тобто, незважаючи на проекти створення нового фінансового порядку, де передбачено заборону такої діяльності, реалії сьогодні є саме такими.

Так, отримані в останні сім років найбільшими у світі фінансовими гравцями на ринках кредитних деривативів Goldman Sachs до Morgan Stanley, HSBC, JP Morgan Chase, Deutsche Bank, прибутки були такими вражаючими, що майже ніщо не робилося, щоб розкрити ризиковані моделі, які використовували фахівці з «упаковки» застав.

Останні публікації у зарубіжній пресі підтверджують, що і сьогодні, незважаючи на міжнародні домовленості JP Morgan Chase оголосив, що у третьому кварталі 2009 р. заробив так багато грошей, що виплачує величезні бонуси своїм менеджерам. Газета London Evening Standard пише, що 5500 осіб лондонського персоналу Goldman Sachs можуть розраховувати на отримання бонусів у розмірі 500 000 фунтів кожен. Топ-менеджери отримають бонуси в кілька мільйонів, найбільша виплата становитиме близько 10 мільйонів фунтів стерлінгів. Стаття про ці факти професора Пола Крейга Робертса має красномовну назву «Багаті вкрали економіку», в ній показано, що такі доходи банкіри отримують на фоні різкого зубожіння середнього класу, зростання безробіття тощо [14].

У листопаді 2009 р. президент Goldman Sachs Лойд Бланкфейн (Lloyd C. Blankfein) через газету The New York Times вибачився перед світовою спільнотою за фінансову кризу, яку спровокували дії цього банку, і пообіцяв як компенсацію за нанесену шкоду щороку виділяти п'ятсот мільйонів доларів на підтримку 10 тисячам підприємств малого бізнесу [15]. Однак ця сума становить лише 3% від 16,7 трильйонів доларів, виплачених службовцям цього банку.

Велика Трійка (Standard & Poor's, Moody's Investor Service та Fitch) рейтингових компаній мала злочинний конфлікт інтересів у наданні найвищих рейтингів за борговими зобов'язаннями. Цю сферу також практично не регулювали державні інституції.

Однак і надалі ці компанії мають монопольне право піднімати або опускати інвестиційні рейтинги компаній, банків, держав, зокрема для України та її суб'єктів господарювання призводить до подорожчання міжнародних кредитів. Обіцяні розслідування їх дій щодо присвоєння найвищих інвестиційних рейтингів сек'юритизованим заставам на будинки ненадійних позичальників так і не проводилися. Жодна з них не відповіла за втрату пенсійних заощаджень мільйонами американців, а про скасування їхнього монополізму також поки що лише ведуть розмови.

У проекті нового фінансового порядку йдеться і про регулювання цієї сфери, однак, як бачимо і в цьому випадку проекти ще не скоро стануть реаліями.

Щодо підвищення прозорості в діяльності фінансових інституцій та повернення довіри до них населення, то в цій сфері поки що більше питань, ніж відповідей. Про яку прозорість може йти мова, коли в тих же США Сенат не може організувати аудит ФРС, яка заробила на кризі величезні кошти?

Аналогічно не так просто реалізувати задекларовані лідерами двадцятки заходи щодо обмеження податкових пільг, офшорних зон тощо.

Усі ці події вже спричинили значні зміни на світових фінансових ринках. Зокрема Світовий економічний форум 2009 р. склав новий рейтинг міст та країн із розвинутою фінансовою системою. Нью-Йорк перестав бути фінансовою столицею світу, перемістившись на третє місце. Перше місце поки що за Лондоном, потім іде Австралія, четверте і п'яте місця – за Сінгапуром та Гонконгом.

Загалом формування нового порядку має відбуватися на фоні кризи, що є набагато страшнішою від економічної, як справедливо зазначає академік Сергій Капиця, йдеться про глибоку кризу духовних цінностей, що склалися впродовж двох тисячоліть. Це розпад сімей, поява великої кількості позашлюбних дітей, аморальне ведення бізнесу без огляду на майбутнє людей на планеті. З цього приводу краще за Мета Тейбі (автора скандальної статті про діяльність найбільшого інвестиційного банку США Goldman Sachs) не скажеш: «У суспільстві, яке пасивно управляється вільними ринками та вільними виборами, організована жадібність завжди перемагає неорганізовану демократію» [16].

У цьому контексті є над чим замислитися й у нас в Україні, де політична еліта не має авторитету в суспільстві, а довіри до бізнесу не було впродовж усіх років незалежності. Відсутність відповідальної політичної еліти не дозволяє використати напрацювання вітчизняних вчених щодо подолання наслідків світової кризи, брати участь у формуванні нового світового фінансового порядку, що ускладнює економічну ситуацію та уповільнює процес відновлення економічного зростання.

Розміри однієї статті не дають змоги висвітлити всі аспекти цієї проблеми, ситуація як ускладнюється, так і спрощується тим, що наступні події ми продовжуватимемо аналізувати в режимі реального часу, відзначаючи, які проекти щодо створення майбутнього фінансового порядку будуть успішно реалізовані, які ні, та які наслідки для нас усіх це матиме.

Завершуючи, процитуємо російського трейдера Олександра Борянського: «Ми переживаємо історичну пригоду. На найбільшій біржі Wall Street такого обвалу не було понад 60 років. 2008-й рік вивчатимуть у підручниках. На перехрестях історії завжди неспокійно. І неповторно. Ми тут. Ми дивимося і вбираємо. Якщо можете, насолоджуйтеся. Хто знайде в собі сили вціліти, хто знайде в собі сили отримати ВІД ЦЬОГО задоволення – у тих велике майбутнє! А коментарі, загалом, ні до чого. Це і не коментарі, так, вигуки» [17].

Додати до вищезазначеного можна лише те, що ця сфера ще довго буде предметом наукових досліджень та викликатиме значний інтерес у науковців, практиків та регуляторів як на рівні окремих країн, так і на міжнародному.

Література

1. Уорнер Джордж (Independent). О том, как Буш собственные рынки подстрелил. Краткий итог Давоса – 2007 // www.foerxpf.ru – електронний ресурс доступний 10.07.2007.
2. Wessel David Lessons From the Housing Bubble // The Wall street Journal. – <http://online.wsj.com/article/S31212000432477426868.html>, May 28, 2008-Page A2 – електронний ресурс доступний 12 липня 2009 року.
3. Engdahl F.William Speculative Onslaught. Crisis of the World Financial System: The Financial Predators had a Ball // www.worldcrisis.ru – електронний ресурс доступний 31.07.08.
4. Мандельброт Бенуа, Хадсон Ричард Л. (Не)послушные рынки: фрактальная революция в финансах: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2006. – 400 с.
5. Krugman Paul «How Did Economists Get It So Wrong?». – 02.09 2009 New York Times // www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html – електронний ресурс доступний 10.09.2009.
6. Глобальный экономический кризис: системные сбои и многосторонние способы преодоления // ИЗДАНИЕ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ UNCTAD/GDS/2009/1(Executive summary) GE.09-50414@ 180309 – електронний ресурс доступний 28.09.2009.
7. Глобальная финансовая система: взгляд на кризис глазами шести экспертов // EJOURNALUSA – Государственный Департамент США / май 2009 года / том 14 / номер 5 / www.america.gov/publications/ejournalusa/html – електронний ресурс доступний 20.10.2009.
8. Ботвинов А. Уроки кризиса – 2. Конец эпохи // Зеркало недели. – № 22 (750) 20–26 июня 2009 // www.zn.ua – електронний ресурс доступний 29.09.2009.
9. Тернер Э. Часть финансовых инноваций абсолютно бесполезна в социальном смысле // www.slon.ru. – електронний ресурс доступний 22.09.2009.
10. Credit Default Swaps and Counterparty Risk / www.ecb.int – електронний ресурс доступний грудень 2009 року.
11. Корнилов Г. Вселенная доллара // Зеркало недели. – №46 (725). – 6–12 декабря 2008 // www.zn.ua/2000/2250/64904/ – електронний ресурс доступний 14.12.2008.
12. Энгдаль Уильям. Ф Финансовое цунами. Часть 3 // – електронний ресурс доступний 12.08.2009.

13. Банки увеличивают штат и бонусы сырьевых трейдеров на фоне роста цен на медь и нефть // [www. news.finance.ua](http://www.news.finance.ua) – електронний ресурс доступний 17.08.2009.
14. Graham Bowley \$500 Million and Apology From Goldman / The New York Times. – November, 2009 // www.nytimes.com – електронний ресурс доступний 20.12.2009.
15. Тейбі М. (Matt Taibbi) Великий американський бульбуренадуватель. – ресурс [/http://www.correntewire.com/great_american_bubble_machine_0](http://www.correntewire.com/great_american_bubble_machine_0) – електронний ресурс доступний 07.10.2009.
16. Roberts Paul Craig The Rich Have Stolen The Economy // Foreign Policy Journal 18.10.2009 // www.foreignpolicyjournal.com/2009/10/18/the-rich-have-stolen-the-economy – електронний ресурс доступний 05.11.2009.
17. Борянский А. Список погибших кораблей // www.moneynews.ru – електронний ресурс доступний 20.09 2009.

Стаття надійшла до редакції 25 грудня 2009 р.