

Світові фінанси

Лекція 1b

Криза на ринку нерухомості США та її міжнародний вплив

Шевчук В.

Загальна характеристика:

- Засадничі причини
- Хронологія подій
- Реакція на кризові явища
- Вплив на економіку США
- Вплив на економіку країн Західної Європи
- Глобальні наслідки

1-1 Засадничі причини

Головна безпосередня причина — “бульбашка” на ринку нерухомості, що стала наслідком:

- “дешевих” кредитних ресурсів,
- надання “спокусливих” кредитів особам з непевною кредитоспроможністю,
- використання “креативних” фінансових інструментів

Глибші витоки:

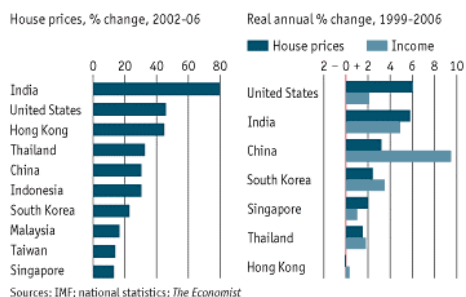
- надміру оптимістичні очікування щодо політики заниженої процентної ставки,
- збільшення обсягів заборгованості (ефект добробуту),
- значний дефіцит бюджету

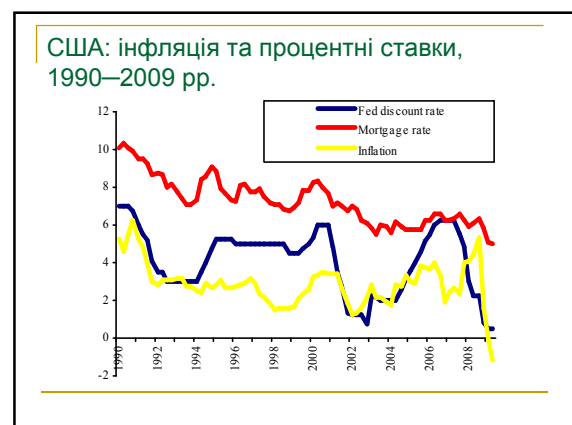
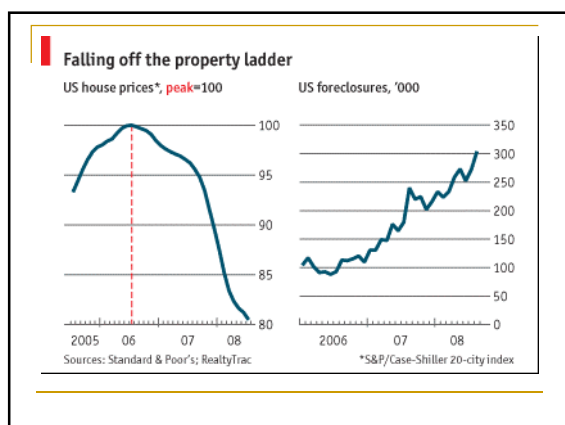
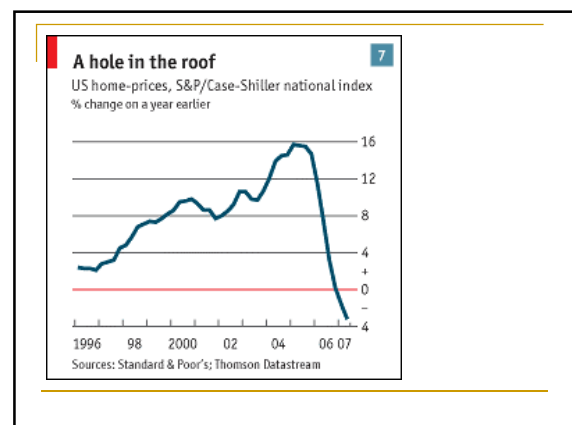
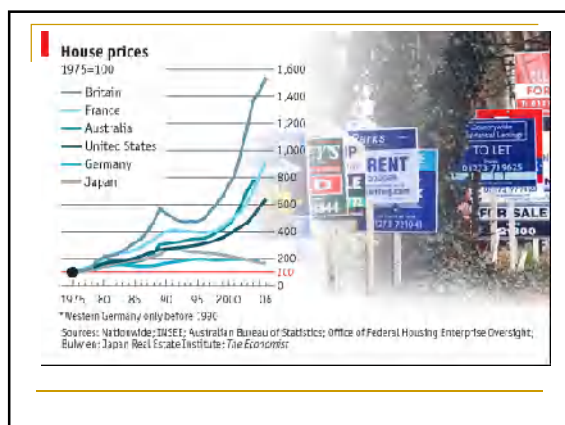
Stanislaw Gomulka (London School of Economics)

- початки кризи закладено політикою низької процентної ставки ще 8-10 років тому,
- адміністрація президента Д. Буша знижувала податки, але водночас збільшувалися видатки бюджету,
- зріс зовнішній борг США — як державний, так і приватний,
- помилково прогнозувалося, що низька процентна ставка триватиме роками. Така ситуація призвела до відчутного подорожчання нерухомості, а також акцій, які купувалися за допомогою банківських кредитів

- ефект добробуту призвів до значного зросту споживчих видатків і попиту на імпорт,
- підвищення процентної ставки в 2004-06 рр. було запізним і надто повільним,
- підвищення процентної ставки співпало в часі з високими цінами на сировину, що створило загрозу стагфляції. Це раптово змінило очікування з оптимістичних на песимістичні, що негайно позначилося ліквідацією спекулятивних “бульбашок”,
- зниження цін на нерухомість призвело до втрат у банківській системі та зниження курсу акцій на фондових ринках.

Bubble, what bubble?







Нобелівський лауреат Paul Krugman:

На початку 2007 р. почався обвал ринку *subprime*, який створив великі проблеми для інвестиційних компаній з *Wall Street*, які продавали цінні папери на світових ринках. Щоб компенсувати втрати і збільшити капіталу інвестиційні компанії почали розпродавати власні активи, що призвело до їхнього знецінення та подальшого погіршення ситуації

Кредити *subprime*:

- Включають декілька типів кредитування:
 - під заставу нерухомості,
 - придбання автомобілів,
 - кредитні картки.
- Позики *subprime* під заставу нерухомості не відповідали стандартним критеріям *Fannie Mae* або *Freddie Mac* щодо:
 - розміру позики,
 - співвідношення «платежі/дохід»,
 - якості документації
- Термін також стосується позик під заставу нерухомості, яку не можна реалізувати на первинному ринку, включно з певними видами комерційної нерухомості, а також певним типам samozайнятих осіб

Економічний стан в 2006-07 рр. не викликав побоювань:

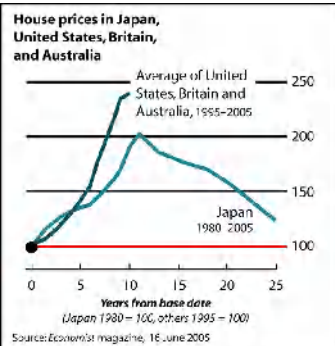
- річний темп зростання світового ВВП – 5% (промислові країни – 3%),
- квітнула технологічна революція,
- зростав добробут,
- інфляція не викликала побоювань,
- зростали потоки капіталу

Низка незвичних явищ:

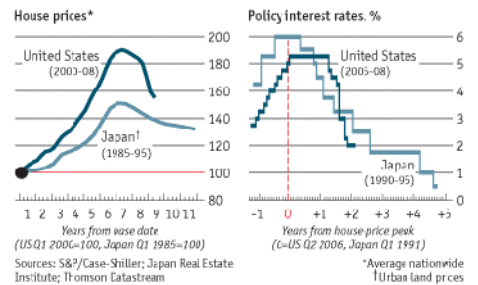
- Безробіття в США впало до мінімуму, але це не супроводжувалося прискоренням інфляції,
 - Алан Грінспен: це нове явище, яке пояснюється рекордним зростанням продуктивності праці внаслідок розвитку "нової економіки" – інтернет, телекомунікації, складних фінансових послуг. Зниженню коштів виробництва сприяла глобалізація.
- Феноменальний розвиток фінансових ринків
 - З початку 1993 р. до середини 2007 р. номінальний ВВП США збільшився вдвічі, а індекс Dow Jones – вчетверо (надмірний оптимізм?)
- Бум на ринку нерухомості
 - З початку 1993 р. до середини 2007 р. інфляція в США становила 50%, а вартість нерухомості зросла на 80%

- Упродовж 8-ми років ринок *credit default swaps* зріс із 0 до \$62 млрд.,
- протягом останніх 20 років частка американських банків у капіталізації американської біржі зросла з 5 до 25%, а частка банків у прибутках всіх американських компаній – з 10 до 40%

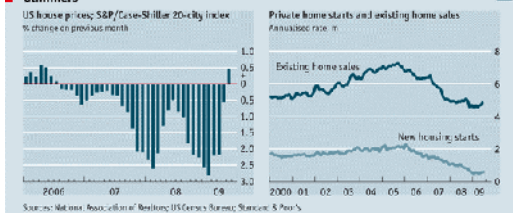
Враження: Виникла гігантська машина до заробляння неймовірних грошей, якій допомагала експансійна монетарна політика



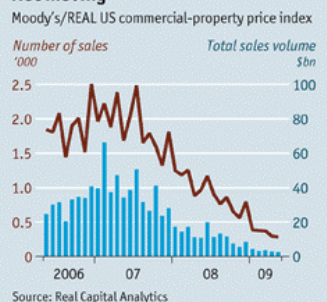
A tale of two bubbles



Glimmers



Not moving



1-2 Хронологія подій

- 22 березня 2007 р. — Chris Todd, керівник банківського комітету Конгресу, піддав критиці ФРС та її колишнього керівника Алан Грінспена, які допомогли створити “досконалий шторм” за допомогою ринку позик subprime,
- 22 березня 2007 р. — Ben Bernanke, керівник ФРС, у виступі перед Конгресом висловив впевненість, що проблеми на ринку subprime “seems likely to be contained”,
- 2 квітня 2007 р. — банкруство другого за величиною інвестиційного фонду New Century Financial, який спеціалізувався на ринку позик subprime,
- 1 червня 2007 р. — перше з 1991 р. зниження індексу цін на нерухомість S&P/Case-Schiller

- 1 серпня 2007 р. — банкруство двох hedge-фондів компанії Bear Sterns, що стало каталізатором світової кредитної кризи. Оглядач CNBC Jim Cramer попереджує про загрозу економічного “Армагедону”,
- 6 серпня 2007 р. — банкруство American Home Mortgage, десятої за величиною компанії на ринку нерухомості,
- 31 серпня 2007 р. — президент Джордж Буш пропонує програму допомоги позичальникам на ринку нерухомості, що передбачає перегляд умов кредитування. Ben Bernanke обіцяє зробити все можливе, щоб захистити економіку від неспокою на фінансовому ринку,
- 31 серпня 2007 р. — компанія Ameriquest, колись найбільший позичальник subprime, продає віцілу частину цього бізнесу банкові Citigroup.

- 14 вересня 2007 р. — оголошено про надання державної допомоги англійському банку Northern Rock, що спровокувало run on the bank,
- 17 вересня 2007 р. — Алан Грінспен попередив, що проблеми на фінансовому ринку багато в чому подібні до фінансових криз 1987 і 1998 рр. Падіння цін на нерухомість може вимірюватися “двозначними цифрами”,
- 18 вересня 2007 р. — ФРС знизила облікову ставку до 4,75% річних (вперше за чотири роки),

- 9 жовтня 2007 р. — рекордне зростання індексу Dow Jones до 14164,53 пунктів,
- 16 жовтня 2007 р. — міністр фінансів США Hank Paulson заявив, що обвал ринку нерухомості — це найбільший ризик для економіки,
- 1 листопада 2007 р. — ФРС надає учасникам фінансового ринку \$41 млрд. (це найбільша сума після подій 11 вересня 2001 р.),
- 11 січня 2008 р. — Bank of America оголосив наміри придбати за \$4,1 млрд. Countrywide Financial, великого позичальника на ринку нерухомості,

- 18 січня 2008 р. — президент Д. Буш пропонує план стимулювання ділової активності, який передбачає масштабне зниження податків,
 - у квітні-липні значна кількість платників податків отримали чеки в середньому \$600 на особу і \$300 на дитину

- 25 січня 2008 р. — The National Association of Realtors оголосила про найбільший спад продаж за останні 25 років,
- 7 лютого 2008 р. — Сенат проголосував за пакет економічного стимулювання економіки вартістю \$170 млрд.
- 30 травня 2008 р. — Банк JP Morgan Chase купує інвестиційну компанію Bear Sterns
- 19 червня 2008 р. — ФБР арештовує понад 400 осіб, включно з брокерами на ринку нерухомості, оцінювачами та девелоперами, яких підозрюють в участі у злочинній схемі вартістю \$1 млрд.

- 9 липня 2008 р. — Phill Gramm, на той час головний економічний радник кандидата у президенти від Республіканської партії Джона Маккейна, висловився таким чином, що економічні труднощі не видаються такими загрозливими, як це багатьом уявляється. “We have sort of become a nation of whiners”,
- 11 липня 2008 р. — регулюючі органи перейняли контроль над банком IndyMac Bank, який не справився із проблемами обмеження кредитів, зниження цін на нерухомість та зростаючої кількості банкрутств серед позичальників іпотеки. Це стало другим за величиною банкрутством в історії США,

- 18 липня 2008 р. — на одному з обідів президент Д. Буш зробив неформальне зауваження: “There is no question about it. Wall Street got drunk. It got drunk and now it’s got a hangover. The question is how long will it sober up and not try to do all these fancy financial instruments”,
- 7 вересня 2008 р. — оголошено про надання \$80 млрд. для викупу акцій Fannie Mae та Freddie Mac,
- 14 вересня 2008 р. — Bank of America купує інвестиційну компанію Merrill Lynch,
- 15 вересня 2008 р. — банкрутство інвестиційної компанії Lehman Brothers,
- 16 вересня 2008 р. — американський уряд рятує страхову компанію AIG,

- 17 вересня 2008 р. — стрімке падіння індексу Dow Jones до 10609 або понад 30% від максимального значення 2007 р. Погіршення довіри до фінансових інститутів. Закрито Putnam Prime Money Fund

Потужні грошові “ін’єкції” не призвели до зниження короткочасної процентної ставки. Що більше, зросла ставка грошового ринку в США. Можлива причина:

- фонди грошового ринку накопичували готівку в очікуванні списання боргів (запаси готівки зросли до \$90 млрд. проти звичних \$2 млрд.).

Банки тримали \$190 млрд. понаднормативної готівки.

За день фонди грошового ринку, включно з інституційними фондами, втратили \$144,5 млрд.

Упродовж тижня ринок короткочасних облігацій, який оцінюється на \$1,7 млрд., втратив \$52,1 млрд.

- 17 вересня 2008 р. — на нараді в кабінеті Г. Полсона з’явилася пропозиція створити нову структуру, яка мала б купувати т.з. “токсичні активи” — для цього вимагався дозвіл Конгресу. Придбання цінних паперів, які застраховано Fannie Mae і Freddie Mac, не виглядало достатнім для стабілізації ситуації

- 18 вересня 2008 р. — Г. Полсон, Б. Бернанке і керівник SEC Cristopher Cox протягом 45 хв. Інформували президента Д. Буша про поточну ситуації і пропозиції щодо врегулювання кризи.

На зустрічі з керівництвом Конгресу Б. Бернанке представив таку картину:

- параліч кредитного ринку,
- криза на ринку короткочасних облігацій,
- атака на інвестиційні банки
- наслідки можуть бути подібними до Японії або Швеції 1990-х років

- 18 вересня 2008 р. — ФРС разом з іншими центральними банками світу додали ліквідності на \$180 млрд.,

- 18 вересня 2008 р. — банк Lloyds TSB придбав фінансову групу Halifax Bank of Scotland за £12,2 млрд.,

- 19 вересня 2008 р. — Г. Полсон оголосив план придбання “вразливих” іпотечних позик. За два дні індекс Dow Jones зріс на 780 пунктів,

- 23 вересня 2008 р. — слухання в Конгресі за участю Б. Бернанке та Г. Полсона,

- 24 вересня 2008 р. — президент Д. Буш попереджує, що затримка із планом рятування економіки загрожуватиме тривалою і болісною рецесією

- 25 вересня 2008 р. — банкрутство Washington Mutual Fund. The Federal Deposit Insurance Group переймає контроль над WaMu, а потім продає її банківські активи банкові JP Morgan Chase за \$1,9 млрд.

- 28 вересня 2008 р. — уряд Бельгії, Нідерландів і Люксембургу вирішили купити 49% акцій банку Fortis сумарно за €11,2 млрд. євро,

- 25 тис. працівників у Бельгії,
- найбільша акціонерна компанія,
- найбільша страхова інституція

- 29 вересня 2008 р. — уряд Великої Британії оголосив про націоналізацію іпотечного банку Bradford & Bingley з активами €63 млрд. Більшість філій B&B придбав за €711 млн.

- 29 вересня 2008 р. — консорціум німецьких банків позичив €35 млрд. другому за величиною іпотечному банку Hypo Real Estate, який зазнав великих втрат внаслідок інвестицій дочірньої структури з Ірландії на ринку нерухомості США,

- 30 вересня 2008 р. — уряди Франції, Бельгії і Люксембургу надали €6,4 млрд. для банку Dexia, який обслуговує органи місцевої влади

- 1 жовтня 2008 р. — аналітики JP Morgan Chase застерегли, що втрати європейських банків у другій половині ц.р. можуть становити €28,5 млрд. Потерпіти можуть Deutsche Bank, Barclays, UBS, Societe Generale

- 20 жовтня 2008 р. — керівник ФРС Ben Bernanke під час слухань у Конгресі висловив припущення, що економіка США потребує ще одного стимулюючого пакету (інакше — рецесія),

- 30 жовтня 2008 р. — прем’єр-міністр Японії Tarō Aso оголосив, що на підтримку економіки буде виділено \$275 млрд., з них \$20 млрд. на допомогу домашнім господарствам (приблизно \$600 на сім’ю), а також збільшення кредитів для малих і середніх підприємств. Уряд планує зниження коштів соціального страхування, а також плати за користування автострадами.

- 10 листопада 2008 р. – оголошено про модифікацію плану допомоги для AIG, що передбачає збільшення коштів допомоги до \$150 млрд. за рахунок зниження процентної ставки та збільшення часу на виплату боргів. Уряд зменшив до \$60 млрд. вересневий пакет допомоги, придбав \$40 млрд. of preferred shares, і \$52.5 млрд. of mortgage securities owned or backed by AIG.

- 24 листопада 2008 р. — Банківська група Citigroup отримала пакет урядової допомоги на збільшення капіталу (\$20 млрд.) та гарантії для купівлі "токсичних" активів (\$306 млрд.), як іпотечні кредити, commercial mortgages, subprime bonds and corporate loans. In return for the cash and guarantees, the government will get \$27 billion of preferred shares paying an 8 percent dividend.
- 25 листопада 2008 р. — Федеральна корпорація по страхуванню депозитів (FDIC) оголосила, що на кінець вересня кількість проблемних банків, яким загрожує банкрутство, зріс на 46% - до 171 проти 117 на кінець червня (це найбільший показник за останні 13 років). Загальний обсяг активів проблемних банків зріс до \$115,6 млрд. проти \$78,3 млрд на кінець другого кварталу (вперше з 1994 р. перевищено позначку на рівні \$100 млрд.).

- 25 листопада 2008 р. — оголошено про ще один пакет стимулювання економіки США вартістю \$800 млрд.
 - Fed при підтримці Міністерства фінансів на спеціальних аукціонах купуватиме облігації Fannie Mae, Freddie Mac, а також Federal Home Loan Banks (\$100 млрд.). \$500 млрд. буде використано для придбання CDO, які стосуються цих компаній.
 - стимулювання споживчого кредитування — автомобілі, навчання, кредитні карти (\$200 млрд.). Додатково на це використають \$20 млрд. з Плану Полсона.

- 26 листопада 2008 р. — ЄС запропонував скоординований план стимулювання економіки вартістю 200 млрд. євро (1,5% від ВВП), який фінансуватиметься окремими країнами.

1-3 Реакція на кризові явища:

- Підвищення ліквідності банківської системи
- Гарантування депозитів
- Зниження ставок рефінансування
- Рекапіталізація банків
- Вкуп активів банківської системи
- Обмеження на операції з акціями банків (short selling)

Підвищення ліквідності банківської системи

- Велика Британія — £250 млрд. для підтримки ліквідності, ще £100 млрд. — для обміну неліквідних активів на урядові облігації,
- Італія — €40 млрд. урядових облігацій в обмін на неякісні активи банківської системи,
- Німеччина — €400 млрд. на банківські гарантії,
- Франція — €320 млрд. на банківські гарантії,
- Японія — \$20 млрд. для банківської системи (8 жовтня 2008 р.),

- **Австрія** — €85 для підтримки банківського кредитування,
- **Бельгія** — уряд гарантував всі нові позики комерційних банків терміном на один рік,
- **Ірландія** — уряд надав гарантії на €400 млрд. для зобов'язань шести найбільших банків, а також іноземних банків, що мають "серйозну" присутність на внутрішньому ринку,
- **Іспанія** — уряд гарантував €100 млрд. банківських боргів,
- **Нідерланди** — надано €200 млрд. для міжбанківського кредитування,
- **Норвегія** — надано \$55,4 млрд. урядових облігацій в обмін на іпотечні зобов'язання,
- **Португалія** — уряд гарантував €20 млрд. банківських боргів,
- **Швеція** — надано \$250 млрд. для підвищення ліквідності

- **Росія** — \$100 млрд. на підтримку ліквідності банківської системи, \$37 — на довгострокові позики банків, \$50 — на обслуговування зовнішніх зобов'язань банків і підприємств,
- **Угорщина** — центральний банк позичив €5 млрд. від ЄЦБ для підтримки ліквідності банківської системи,
- **Південна Корея** — \$30 млрд. для великих банків, \$15 — для невеликих банків, центральний банк викупував угоди репо та урядові облігації,
- **Китай** — знижено на 1% норму резервування, скасовано 5%-вий податок на interest income,
- **Саудівська Аравія** — \$20 млрд. для банків (при потребі), зниження норми резервування з 13 до 10%,
- **ОАЕ** — уряд зобов'язався надати стільки коштів для банківської системи, скільки потрібно,

Government interventions: Liquidity and lending guarantees



Верхня межа страхування депозитів:

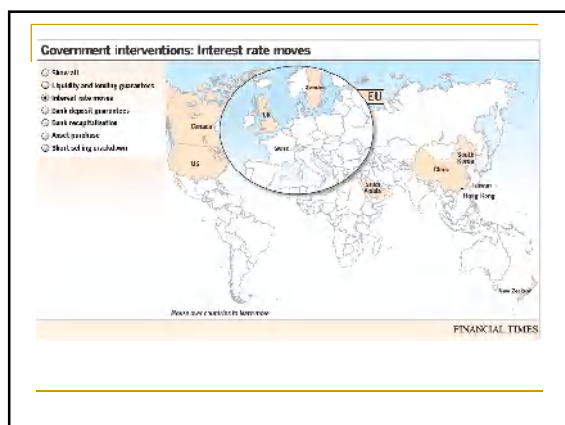
- Ірландія, Греція, Данія, Німеччина, Австрія, Ісландія, Словаччина — без обмежень,
- США — \$250000,
- Італія — €103000,
- Нідерланди, Бельгія, Кіпр, Іспанія — €100000,
- Велика Британія — €64000,
- Швеція — €51000,
- Фінляндія, Португалія — €25000,
- Польща, Словенія — €22500,
- Болгарія, Іспанія, Литва, Естонія, Мальта, Люксембург — €20000

Government interventions: Bank deposit guarantees



Зниження ставок рефінансування

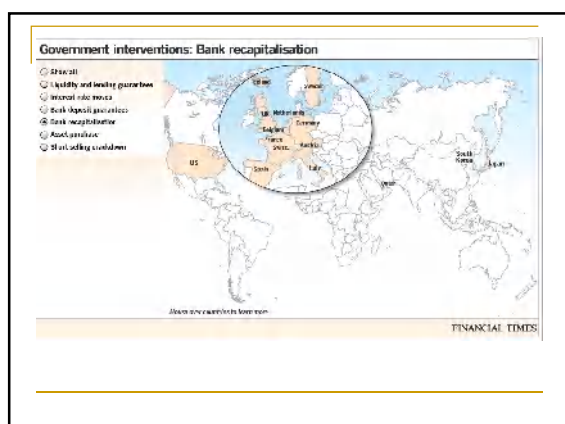
- США — на 0,5% до 1,5% (8 жовтня 2008 р.),
- Канада — на 0,5% до 2,5% (8 жовтня 2008 р.),
- Велика Британія — на 0,5% до 4,5% (8 жовтня 2008 р.),
- Китай — на 0,27% до 6,93% (8 жовтня 2008 р.),
- Південна Корея — на 0,25% до 5,0% (9 жовтня 2008 р.),
- Гонконг США — на 0,5% до 2,0% (9 жовтня 2008 р.),
- Тайвань — на 0,25% до 3,25% (9 жовтня 2008 р.),
- Швеція — на 0,5% до 3,75% (23 жовтня 2008 р.),
- Нова Зеландія — на 15% до 6,5% (23 жовтня 2008 р.)



Рекапіталізація банків

- Ісландія — націоналізовано три банки,
- Швеція — виділено 15 млрд. корон для викупу акцій банків,
- Швейцарія — 6 млрд. франків на придбання пакету акцій UBS,
- Південна Корея — \$750 млн. для Industrial Bank of Korea, що дозволить надати \$8 млрд. кредитів для малих і середніх підприємств,
- Катар — \$5,3 млрд. для підтримки банківської системи,

США: рекапіталізація банків

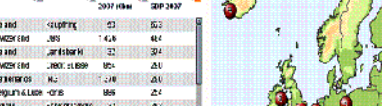


European banks too big to fail?



Global assets to GDP Loans to deposits/risk ratio Freshened liquidity (per country 2007: euro)

Country	Bank % of GDP	Total Assets 2007 value	Total Liabilities 2007 value	Freshened liquidity (per country 2007: euro)
USA	10.0	53	50.2	
UK	10.0	4.9	46.4	
France	10.0	32	30.4	
Germany	10.0	18.00	15.6	
Italy	10.0	2.18	2.0	
Spain	10.0	16.6	15.2	
China	10.0	11.0	10.0	
Japan	10.0	10.5	10.0	
Sweden	10.0	8.0	8.0	
USA	10.0	2.79	2.0	
Japan	10.0	2.7	2.1	
France	10.0	2.4	2.4	
UK	10.0	1.0	1.0	
Germany	10.0	1.0	1.0	
Italy	10.0	1.0	1.0	
Spain	10.0	1.0	1.0	
China	10.0	1.0	1.0	
Japan	10.0	1.0	1.0	
Sweden	10.0	1.0	1.0	



Викуп активів банківської системи

- США — \$100 млрд. на викуп активів банківської системи
- Швейцарія — створено спеціалізовану інституцію під контролем Swiss National Bank, щоб перейняти неліквідні US securities банку UBS,
- Австралія — збільшено удвічі до 8 млрд. австралійських доларів запропонований обсяг придбання цінних паперів під заставу нерухомості

Government interventions: Asset purchase



Тимчасові обмеження на операції з акціями банків (short selling)

- США — 900 фінансових компаній (обмеження знято 8 жовтня 2008 р.),
- Канада — 13 фінансових компаній (обмеження знято 8 жовтня 2008 р.),
- Велика Британія — 34 компанії (до 16 січня 2009 р.),
- Німеччина — 11 компаній (до кінця 2008 р.),
- Франція — банки і страхові компанії (з 22 вересня на три місяці),
- Японія — всі компанії, що котуються після 2002 р.

- Ісландія — 6 компаній,
 - Іспанія — розкриття інформації про купівлю більш ніж 0,25% акцій фінансових компаній,
 - Нідерланди — 8 компаній (на три місяці),
 - Португалія — 8 банків,
 - Південна Корея — заборонено short selling, але промисловим компаніям дозволено купувати обмежені пакети власних акцій
- З-поміж інших країн обмеження запровадили: Швейцарія, Сінгапур, Тайвань, Гонконг, Китай

Government interventions: Short selling crackdown



Дії ФРС (цілісний погляд)

- 1) **Стрімке зниження ставки рефінансування**
 - від 17 вересня 2007 р. до 15 грудня 2008 р. відповідний показник було знижено з 5,25 до 0,25%
- 2) **Стимулювання ринку міжбанківських позик**
 - від 12 грудня 2007 р. банки отримали можливість отримання коштів на 28 або 84 днів під заставу цінних паперів, що мало на меті заміну міжбанківського ринку, який перестав функціонувати у зв'язку з втратою довіри. З даною метою було виділено \$600 млрд. і кожного місяця позичали до \$300 млрд.
- 3) **Рятування страхової компанії AIG**
 - 16 вересня 2008 р. було надано перший транш, а загалом Мінфін і ФРС надали \$150 млрд.

4) Допомога для інвестиційних фондів

- 19 вересня 2008 р. надано \$150 млрд. для банків, що виявили готовність купити від фондів грошового ринку комерційні папери, які забезпечено іншими фінансовими активами (ABCP).

5) Підтримання ліквідності банківської системи

- 27 жовтня 2008 р. оголошено про готовність купити від фондів грошового ринку комерційних паперів вартістю до \$1,8 млрд. (станом на кінець літа 2009 р. витрачено лише \$200 млрд.)

6) Підтримка для банків з "токсичними" активами

- 23 листопада 2008 р. Мінфін, ФРС і FDIC спільно гарантували \$300 млрд. активів Citigroup. Втрати понад \$29 млрд. мали покриватися державними коштами. Подібне страхування на \$120 млрд. згодом отримав Bank of America.

7) Підтримка ринку урядових облігацій

- 18 березня 2009 р. оголошено план „quantitative easing”, що передбачав придбання протягом найближчих 6 місяців облігацій уряду США вартістю \$300 млрд.

1-4 Вплив на економіку США

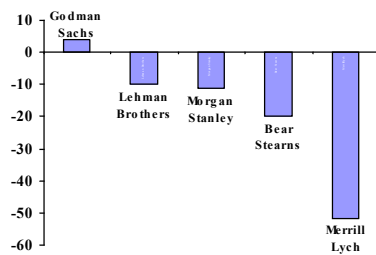
■ короткочасний аспект

- нетривале сповільнення динаміки ВВП
- гальмування інфляції
- оздоровлення фінансової сфери
- збільшення дефіциту бюджету

■ довгострокові наслідки

- збільшення приватних заощаджень
- поновлення економічного зростання
- поліпшення сальдо бюджету

Фінансові результати найбільших інвестиційних банків США від операцій на іпотечному ринку (млрд. доларів), 2007 р.



План Полсона

- Конгрес США погоджується на негайне надання \$250 млрд. Міністерству фінансів США для купівлі "токсичних" активів.
- Президент США має право на додаткові \$100 млрд. (за згодою Конгресу).
- Використання останнього траншу в розмірі \$350 млрд. вимагає згоди Конгресу окремим голосуванням

- Банки, які отримують допомогу уряду, в обмін повинні передати частину акцій

N.B.: уряд США купуватиме не лише борги, але й акції фінансових компаній-боржників

- Уряд може змінювати умови цінних паперів, які перебуватимуть в його власності (знижувати відсотки або збільшувати термін сплати),
- Компанії-боржники змушені обмежити видатки керівного персоналу
 - бунт проти golden parachute не дозволив прийняти пакет у першому читанні
- Банківський сектор повинен прийняти участь у компенсації втрат платників податків, якщо після п'яти років виявиться, що прибутків немає

- Виконання плану контролюватиме Office of Financial Stability та декілька інших урядових структур
- Підвищення державного страхування депозитів із \$100 до \$250 тис.
- Платники податків отримують численні податкові пільги, які можуть знизити надходження до бюджету на \$110 млрд. протягом наступних 10 років

Заробки керівників інвестиційних банків

- Richard Fuld (AIG) — \$45 млн. в 2007 р. (\$500 млн. за 1993–2007 pp.),
- Stanley O'Neill (Merrill Lynch) — \$161 млн.

Якщо в 30 років тому керівники великих біржових компаній заробляли у 30-40 разів більше від середньостатистичного американця, то 2007 р. — 344 рази

Оцінка плану Полсона:

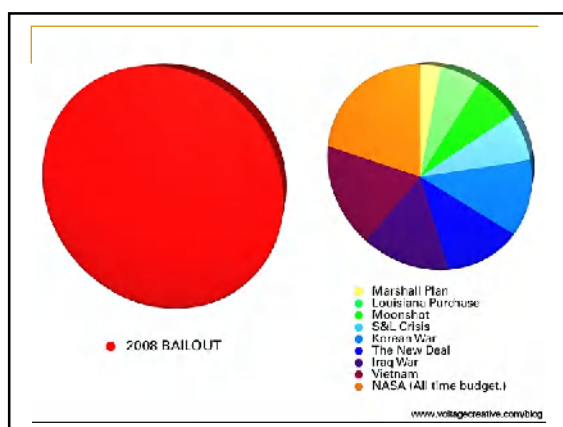
- Warren Buffett: головним є спосіб оцінки боргів
- George Soros:
- George Akerlof (Нобелівський лауреат, University of California at Berkeley): криза на фінансовому ринку є реальною і може мати надзвичайно негативні наслідки для світової економіки, а також дискретуватиме на покоління капіталізм вільного ринку

Негативна оцінка плану Полсона:

- Jeffrey Fischer (Kelley School of Business at the University of Indiana): план Паулсона може бути найдорожчою в історії спробою рятування фінансової системи, але без гарантій успіху,
- Newt Gingrich (керівник Ради представників у 1995–99 pp.): спосіб заробити для юристів та лобістів, до "порятунку" залучають тих самих людей, що "завалили" Wall Street
- Nouriel Roubini (the New York University): акціонерам і кредиторам компаній-боржників надали щедрий "подарунок"

Оцінки коштів US bailout:

- **ABC News:** \$7,5 трлн. — це кошти "рятування" банків, страхових компаній, автомобільних компаній, простих громадян
- Для порівняння: аналітики **Bianco Research** (Чикаго, США) оцінили видатки на інші програми (у поточних цінах)
 - план Marshalla — \$115 mld
 - придбання Луїзіани - \$217 mld
 - політ на Місяць - \$237 mld
 - попередня криза на фінансовому ринку кінця 1980-х — початку 1990-х років (S&L Crisis) - \$256 mld dol.
 - війна у Кореї - \$454 mld
 - New Deal — \$500 mld
 - війна у В'єтнамі - \$698 mld
 - видатки NASA за її 50-річне існування — \$851 mld



Альтернативні програми стимулювання економіки:

- **Республіканська партія**
 - подальше зниження податків
 - якнайшвидший початок буріння на шельфі
- **Демократична партія (\$150 млрд.)**
 - збільшення тривалості допомоги по безробіттю,
 - розширення соціальної допомоги,
 - оголошення мораторію на конфіскацію іпотечної застави,
 - збільшення видатків на суспільні роботи та інфраструктуру

Оцінка стану економіки США

- 25 листопада 2008 р. — голова групи економічних радників при президентові США Едвард Лазір (Edward Lazear): "Є низка ознак дуже невеликого поліпшення... Ми бачимо, що ставки (кредитування) рухаються в правильному напрямі і що обсяги міжбанківських кредитів виросли... [Проте] Люди як і раніше стривожені тим, що ринки кредитів ще не повернулися туди, де ми хотіли б їх бачити, і той рівень упевненості, який нам необхідний, ще не досягнутий"
- Міністр фінансів США Генрі Полсон: "Для усунення складнощів на наших ринках і в нашій економіці буде потрібний час, а нові проблеми продовжать з'являтися"

1-5 Вплив на економіки країн Західної Європи

- Основні загрози
 - "ерозія" капіталу банківської системи,
 - зменшення попиту на експорт до США

Плани дій:

- Пакети допомоги для фінансової системи,
- Підвищення ліміту страхування для банківських депозитів,
- Очікується зниження ставки рефінансування ЄЦБ

Пропозиції експертів Bruegel Institute:

- збільшення видатків бюджету на 1% від ВВП у 2009 р. всіма країнами ЄС.
 - Частиною цього стимулу може бути зниження ставки ПДВ на 1% вже з 1 січня 2009 р., а решту можуть становити специфічні для кожної країни речі: пільги для працівників з низькою зарплатою, стимули для обмеження викидів вуглекислого газу тощо.
- щоб запобігти довгостроковому погіршенню дефіциту бюджету понад 3% від ВВП, як цього вимагає один із Маастрихтських критеріїв, країни повинні відразу ж прийняти пропозиції щодо зменшення дефіциту в 2010-11 рр.
- відмова від позичок вартістю понад 200 процентних пунктів понад рівень найнижчої доходності урядових облігацій у зоні євро.

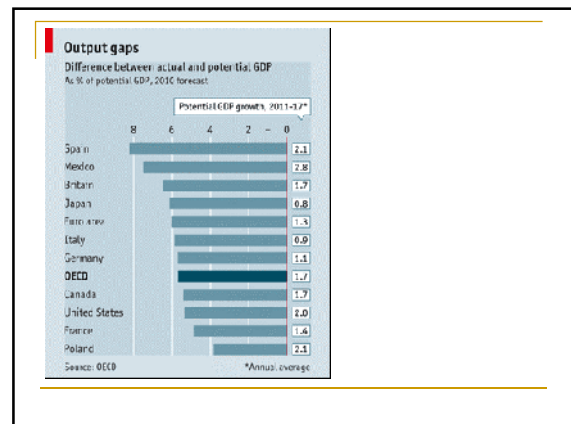
1-6 Глобальні наслідки

Що відбувається?

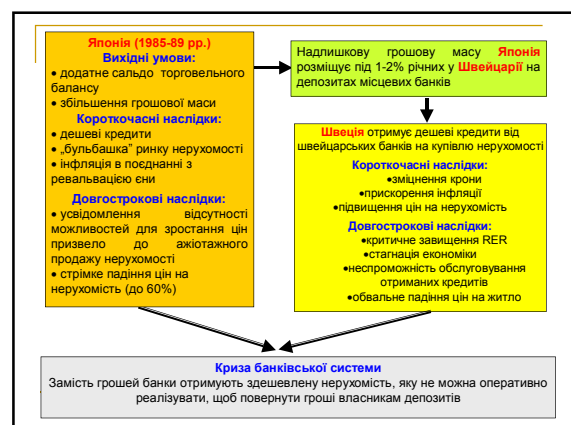
- Промислові країни збільшують дефіцит бюджету і акумулюють зовнішній борг
 - Урядові облігації купують країни з додатним сальдо поточного рахунку (Китай, Японія, країни Перської затоки)
 - Отримані кошти використовуються для часткової націоналізації банківської системи, що не лише рятує від труднощів, але й може принести прибуток у майбутньому (після продажу пакетів акцій)
- Інакше зарубіжні інвестори могли б придбати банки промислових країн "за безцінь"

Чому країни Далекого і Близького Сходу схильні позичати гроші?

- загроза рецесії в промислових країнах
 - зниження обсягів експорту,
 - сповільнення інвестиційного процесу,
 - безробіття,
 - оціальна напруга
- незацікавленість у "слабких" грошових одиницях промислових країн



- **World Economic Outlook 2008**
 - банківська криза зазвичай супроводжується рецесією,
 - ймовірність рецесії зростає, якщо кризові явища виникають після бурхливого зростання біржових індексів або цін на нерухомість,
 - чим більшою заборгованість приватних господарств, тим глибша рецесія
 - ситуацію погіршує продаж банківських кредитів фінансовим компаніям
- В середньому за останні десятиліття рецесія тривала два роки, а втрати ВВП досягали 20%



The price of safety

Cost of bail-outs

Country	Start of crisis	Gross fiscal cost, % of GDP
United States	1988	3.7
Finland	1991	12.8
Sweden	1991	3.6
Mexico	1994	19.3
Japan	1997	24.0
South Korea	1997	31.2
United States	2007	5.8*

*Includes \$700bn to the Troubled Asset Relief Programme, \$85bn to AIG, \$29bn to Bear Stearns. Excludes capital investment in CSEs

Source: IMF, Luc Laeven and Fabian Valencia

- Зустріч G-20 (15 листопада 2008 р.)
- "використовувати фінансові стимули для відчутного збільшення внутрішнього попиту", але одночасно наголошено на потребі подальшої "політики, що провадить до рівноваги бюджету"

США: дефіцит бюджету, 2008-2019 рр.



Критичні зауваження:

- **Peter Isenberg**, директор представництва швейцарського банку UBS:
 - немає певності, чи не виникає чергова бульбашка – облігацій уряду США
- **Jim Rogers**, один із засновників фонду Quantum:
 - ринкові рішення були б набагато ефективнішими,
 - втручання урядів та центральних банків створює підвалини для "інфляційного голокосту", тобто значного підвищення інфляції у світовій економіці

Зустріч G-8 (8-10 липня 2009 р.)

- найглибша рецесія з часів Другої Світової війни не виявляє ознак завершення,
- потрібно продовжувати політику стимулювання економіки, але одночасно розробляти стратегії, які дозволяють відійти від надзвичайних заходів.

Віце-президент США Джо Байден: «все набагато гірше, ніж уявлялося ще півроку тому».

Головний економіст Commerzbank **Йорг Кремер**:

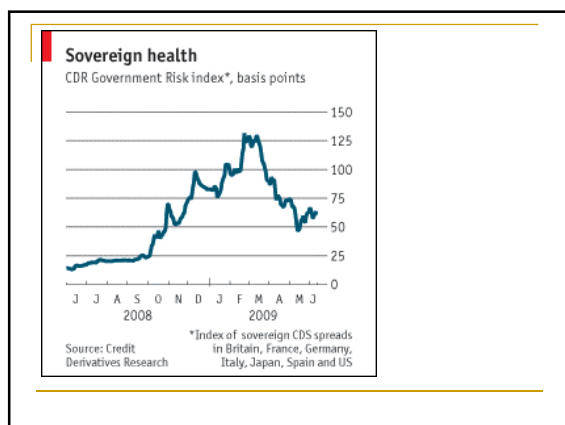
- втрати світової економіки становитимуть \$10,5 трлн. (в середньому кожен житель планети втратив більше \$1500);
- у банківській системі втрати склали \$1,6 трлн.;
- втрати від падіння вартості житлових будинків лише у США і Великій Британії \$4,65 трлн. Втрати Німеччини оцінюються на рівні \$237 млрд.

Якою буде рецесія: U, V, L чи W-подібною?



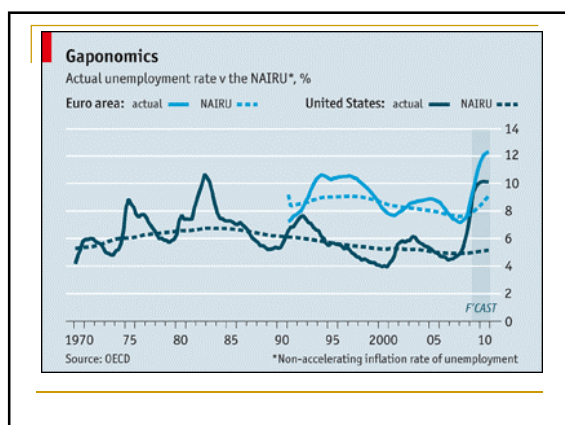
Ознаки завершення глобальної рецесії вже влітку-восени 2009 р.

- за підсумком II кварталу зареєстровано незначне зростання ВВП на 0,3% у двох найбільших країнах єврозони — Німеччині та Франції
- У червні продаж нових будинків у США зріс на 8%, а безробіття незначно знизилось із 9,5 до 9,4%.
- економіка Китаю зростає настільки динамічно, що уряд розглядає запровадження обмежень на обсяги виробництва у металургійній та цементній галузях
- у серпні ц.р. світові ціни на нафту зросли майже до 75 доларів за барель



Песимістичний погляд:

- обсяги промислового виробництва залишаються низькими.
- не вирішено проблем комерційних банків, які потерпають від збільшення частки «проблемних» позик та зменшення попиту на кредитні ресурси.
- потужним викликом залишається очікуване підвищення безробіття, яке послабить внутрішній попит і сповільнить динаміку економічного зростання
- стрімко зростає державний борг



Прогнози відомих економістів (літо 2009 р.)

- **Edmund Phelps:** вже на початку 2010 р. економіка США повернеться до зростання з рівноважним темпом 2,5% на рік, що переконливо засвідчить завершення світової фінансової кризи.
- **Paul Krugman:** світова економіка уникнула другої „великої депресії” зразка 1929—1933 рр., але повне відновлення триватиме щонайменше два роки
- **Warren Buffett:** значна кількість „зайвої” грошової маси становить серйозну загрозу для економіки США і долара
- **Alan Greenspan:** стабілізація на ринку нерухомості США може бути нетривалою і через декілька місяців зниження цін може поновитися

- **Йорг Кремер:** економічний спад призупинено, вважає Кремер. Вартість житлових будинків у США припинила знижуватися, банки одержали „свіжий капітал” у розмірі 1,3 трильйони доларів. Криза ще не минула, але її гострота помітно знизилася.
- **Nouriel Roubini:**
 - відновлення економіки США матиме U-подібний характер
 - формально рецесія в промислових країнах може завершитися до кінця 2009 р., але є проблема — замість стагdefляції треба боятися стагфляції

Чинники ризику:

- надмірна пропозиція грошової маси штучно завищує вартість сирої нафти і природного газу
- обсяги світової торгівлі знизилися на 12—20% — наймасштабніше з часів «великої депресії» (1929—1933 рр.)
 - падіння доходів населення,
 - скорочення обсягів кредитування,
 - заходи щодо захисту внутрішнього ринку.
- агентство Bloomberg: повсюди у світі сподіваються на близьке підвищення процентної ставки

■ Josef Ackermann (керівник німецького Deutsche Bank):

- світова фінансова криза нагадує серію землетрусів, де епіцентри знаходяться у різних місцях.
- джерелом нових проблем повинні стати так звані «погані» борги приватних позичальників,

Ключовим видається **чинник довіри** у промислових країнах