

УДК 339.137

В. А. Андрущенко

ГЛОБАЛЬНА ФІНАНСОВА КРИЗА 21 СТОРІЧЧЯ – З ЧОГО ВСЕ ПОЧАЛОСЯ

АНОТАЦІЯ

Досліджено теоретичні і практичні аспекти виникнення фінансових криз у глобальному середовищі. Оглянуто широкий перелік досліджень українських та зарубіжних вчених. Проаналізовані основні думки стосовно причин глобальної кризи. Обґрунтовано загальний висновок.

Напевно, це одне із найболючіших та найцікавіших питань сучасності – глобальна криза. Тож не дивно, що цій тем присвячено безліч наукових досліджень як зарубіжних, так і вітчизняних вчених. Д-р е. н. О. Рогач вивчає хронологію розгортання та реакцію урядів різних країн [2], доц. Глущенко О. В. досліджує економічну свободу в умовах глобальної кризи [8], Дорошенко І. В. аналізує вплив кризи на розвиток економіки України [9], Томас Гріз розглядає структурні зміни у підприємствах під час кризи [3], Донато Маскіандаро вивчає значення фінансового нагляду для попередження кризи [7], Оджо Маріен досліджує роль Центральних банків у регулюванні фінансових криз [4]. Всі вони розглядають різні аспекти однієї величезної проблеми.

У відповідь на фінансову кризу, керівники підприємств вимагають більше розрахунків можливого ризику. Але переоцінка моделей передбачення проблем у майбутньому фінансовому забезпеченні компанії спричиняє кризу і моделі ризику не виконуються в цих умовах. Переконавання, що дійсно складна статистична модель обов'язково буде надійною просто безрозсудливий самообман.

Відомий американський економіст, підготовлений в ході Другої світової війни для роботи в метеорологічній службі армії США в Англії, у травні 1944 року отримав телефонний дзвінок від генерала, який запитував про прогноз погоди в Нормандії на початок червня. Економіст відповів, що неможливо передбачити погоду у такому далекому майбутньому. Генерал щиро погодився, але, тим не менш потребував дані на той момент для цілей планування.

Та ж логіка лежить в основі нинішньої кризи.

Статистичне моделювання покращує прийняття рішень у фінансовій системі і в той же час залишаються питання про надійність

моделі та довіру до неї учасників ринку. Складається враження, що мати хоч якісь числа більш важливо, ніж те, чи є вони надійними. Це парадокс. Як ми можемо одночасно недовіряти моделям і відстоювати їх використання?

Розуміння цього парадоксу допомагає зрозуміти і як настала криза, і часті неправильні реакції на кризу. В основі кризи - якість рейтингів SIV (віртуальний банк). Ці рейтинги створюються дуже складними статистичними моделями.

Неосновні іпотечні кредити породили більшість заголовків. Це, звичайно, спрощено. Один клас активів, що коштує всього \$ 400 млрд, не повинен бути спроможний викликати такі потрясіння. І справді, проблема полягає в іншому місці, з тим, як фінансові інститути оформили іпотечні кредити у SIV і каналах та низька якість їх рейтингів. Основна проблема - неправильна оцінка ризику рейтинговими агентствами, які недооцінили невиконання зобов'язань в іпотеці, припускаючи, що іпотечні дефолти досить незалежні події. Звичайно, в розпал бізнес-циклу це може бути правдою, але навіть побіжний погляд на історію показує, що іпотечні дефолти стали тісно пов'язані в періоди спаду. На жаль, зразки, що використовуються для оцінки SIV, часто не досить довгі, щоб включати рецесію.

У кінцевому рахунку це означає, що якість SIV-рейтингів залишає бажати кращого. Тим не менш, рейтингові агентства мають 80-річну історію оцінки корпоративних зобов'язань, які дають нам орієнтир для оцінки рейтингів якості. На жаль, якість SIV рейтингів відрізняється від якості рейтингів регулярних корпорацій. AAA для SIV не те ж саме, як AAA для Microsoft .

В основі всього цього процесу є думка, що складнощі означають якість: дійсно складна статистична модель повинна бути правильною. Це могло б бути правдою, якби закони фізики були схожі на статистичні закони фінансів. Проте фінанси - не фізика, вони є більш складними.

У фізиці явища, що вимірюються, як правило, не змінюються з вимірюванням. В області фінансів це не так. Фінансове моделювання змінює статистичні закони управління фінансовою системою в реальному часі. Причина в тому, що учасники ринку реагують на вимірювання, і, отже, змінюють основні статистичні процеси. Моделісти завжди грають в «доганяли» один з одним. Це стає особливо помітним, коли фінансова система потрапляє в кризу.

Це явище ми називаємо ендогенним ризиком, у якому підкреслюється важливість взаємодії між установами у визначенні

ринкових результатів. День у день, коли все спокійно, ми можемо ігнорувати ендогенний ризик. Під час кризи ми не можемо. І тоді моделі зазнають невдачі.

Це не означає, що моделі не мають достоїнств. Навпаки, вони повноцінно використовуються у внутрішніх процесах управління ризиками фінансових інститутів, де акцент робиться на досить частих невеликих подіях. Надійність моделей, призначених для таких цілей, легко оцінюється технікою, званою бектестінгом, яка має основоположне значення для процесу управління ризиками і є ключовим компонентом у Базельській угоді.

Більшість моделей, що використовуються для оцінки ймовірності малих частих подій, також можуть бути використані для прогнозування ймовірності великих рідкісних подій. Однак така екстраполяція недоречна. Мало того, що моделі калібруються і випробовуються, маючи на увазі конкретні події, але це неможливо - адаптувати модель якості для великих рідкісних подій або оцінити якість таких прогнозів.

Є банки, що зобов'язані розраховувати ризик щорічних втрат раз на тисячу років, так звані 99,9% річні втрати. Тим не менше, те, що ми можемо отримати такі цифри, не означає, що вони означають щонебудь. Проблема в тому, що ми не можемо зробити другий чи третій тест при таких екстремальних частотах. Аналогічні аргументи застосовані і до багатьох інших розрахунків, таких, як очікуваний дефіцит або вартісна міра ризику. Основою наукового процесу є перевірка, в нашому випадку - бектестінг. Ні 99,9% моделі, ні більшість моделей вартісної міри ризику не можуть бути повторно протестовані, і тому не можуть вважатися науковими.

Розмірковування про основні причини проблем, з якими ми в даний час стикаємося приводить до логічного висновку: завжди буде наступна криза.

Глибша мораль проста. Фінансові ринки існують, щоб робити ризиковані речі. Чим більший ризик, який вони приймають, тим вищий (очікується) прибуток. Нові сегменти, скажімо, хедж-фонди, з'являються, щоб взяти на себе ризик і високий (очікуваний) прибуток, який іде з ним. Проблема в тому, що мало відомо про новий сегменті і його гравців, тому армії регулювальників та наглядачів, які захищають нас, дивляться в хибну сторону, тому що вони не знають, де шукати. Єдиний спосіб ліквідувати фінансові кризи - повністю усунути ризик. Кім Чен Ір знав як: ліквідувати фінансові установи. Але це означає відсутність (очікуваного) прибутку.

Отже, що ж робити? Як фізичні, так і державні посадові особи повинні вносити корективи. Приватні інвестори повинні вимагати додаткової інформації і повинні отримати її у зрозумілій формі. Як особистості ми повинні дотримуватися того ж принципу, що і президент Рональд Рейган слідував в угодах про ядерну зброю з Радянським Союзом: довіряй, але перевіряй.

Основний принцип високої невизначеності - бути обережним. Цей принцип застосовується також, щоб аналізувати ситуацію, навіть якщо рішучість перед обличчям потрясінь винагороджується. Краще почекати, ніж зробити гірше.

Список літератури:

1. *Лук'яненко Д. Г.* Економічна інтеграція і глобальні проблеми сучасності: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2005.
2. *Рогач О.* Світова фінансова криза: хронологія розгортання та реакція урядів країн/Вісник Київського національного університету імені Т. Шевченка, № 37/2009, ст..35-39
3. *Thomas Gries & Wim Naude*, 2011. "Entrepreneurship, Structural Change and a Global Economic Crisis," *Entrepreneurship Research Journal*, Berkeley Electronic Press, vol. 1(3), pages 4.
4. *Ojo, Marianne*, 2009. "Central bank's role and involvement in bank regulation: Lender of last resort arrangements and the Special Resolution Regime (SRR)," MPRA Paper 15771, University Library of Munich, Germany.
5. *Paul Mizen*, 2008. "The credit crunch of 2007-2008: a discussion of the background, market reactions, and policy responses," *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, issue Sep, pages 531-568.
6. *Hans-Werner Sinn & John Hassler & Gilles Saint-Paul & Giancarlo Corsetti & Michael P. Devereux & Tim Jenkinson & Jan-Egbert Sturm & Xavier Vives*, 2009. "Chapter 2: The Financial Crisis," *EEAG Report on the European Economy*, CESifo Group Munich, vol. 0, pages 59-122, 02.
7. *Donato Masciandaro & Rosaria Vega Pansini & Marc Quintyn*, 2011. "The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter?," *IMF Working Papers 11/261*, International Monetary Fund.
8. <http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/vkhnu/Ekon/851/09govgfk.pdf>
9. http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2008-3/Doroshenko_308.htm

Отримано: 16.04.2012