Андрій ДЕРЛИЦЯ

СВІТОВА ЕКОНОМІЧНА КРИЗА У КОНТЕКСТІ СПЕКУЛЯЦІЙ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

Розглянуто роль спекулятивної складової у розгортанні світової фінансово-економічної кризи. Досліджено загальні тенденції розвитку кризових процесів у загальносвітовому вимірі в контексті чинників, що зумовлюють зростання масштабів фінансових спекуляцій і їх негативний вплив на економічні процеси. Окреслено ймовірний сценарій розвитку кризових явищ у майбутньому у світлі ризиків і загроз для України та запропоновано низку кроків щодо їх мінімізації.

Початок нового тисячоліття ознаменований демонстрацією могутності й одночасно руйнівної здатності звичного для існування кожного індивіда явища – фінансів. Дисбаланси у спрямуванні, переміщенні та розподілі фінансових ресурсів призвели до кардинальних наслідків у вимірі економічної ефективності, соціальної справедливості та добробуту. Світова економічна криза не залишила осторонь жодного учасника економічних процесів незалежно від регіону проживання, виду діяльності, майнового статусу, характеру участі у господарській активності: інвестори були позбавлені власних капіталів через падіння цін на активи, наймані працівники – робочих місць, платники податків стали носіями урядових програм порятунку фінансових установ та підприємств.

Практично непереборний характер кризових явищ змушує оптиміста позитивно сприймати думку про неминучість економічних коливань і те, що кризу потрібно розглядати не лише як негатив, але і як шанс, можливість оптимізації господарського механізму, перспективного прориву на нові якісні технологічні рівні. Але поінформований песиміст зауважить, що сьогоднішня криза – не лише потенційний шанс, а й реальні втрати у вимірі соціальних та економічних параметрів. Цілком очевидно, що сама криза є тим шансом, який дехто уже використав, розглядаючи її безпосереднім механізмом заробляння грошей.

Відповідно до теорії ігор (game theory) – новітнього відгалуження економічної науки, яка внесла значний вклад в розуміння економічних процесів, результати взаємодії учасників, залежно від обраної ними стратегії поведінки можуть бути з позитивним, від'ємним або нульовим результатом [1, 480–487]. Безперечно, й остання світова криза у вимірі сукупної вигоди для всіх учасників є грою із від'ємною сумою. Однак було б примітивним вважати, що негативи є однаковими для усіх учасників. З погляду фінансиста дане явище варто аналізувати через призму доходів та втрат, розглядаючи їх у розрізі окремих гравців, представлених на арені. У такому контексті можна бодай на гіпотетичному рівні стверджувати, що їх втрати і доходи суттєво відрізняються. Більше того, можна стверджувати, що

окремі із гравців отримують від цього немалі доходи.

Зважаючи на циклічний характер розвитку економіки та її секторів, учасники фінансового ринку навчились заробляти гроші як на піднесеннях, так і на падіннях. Будь-які коливання приносять дохід і лише стабільність не дає нічого для спекулятивного капіталу, яким сьогодні перенасичена фінансова система. Виграш отримує той, хто напередодні спаду виходить із ризикованих активів та ринків у ліквідні та менш ризиковані, і навпаки. З таких позицій світова криза може розглядатись як грандіозний перерозподільчий процес. Маючи загальне негативне сальдо для усієї цивілізації, будучи загалом грою із від'ємною сумою, вона приносить колосальні вигоди для тих структур, які знають, коли і в якому напрямку розвиватимуться події, цінова динаміка. Факт, що сучасні фінансові ринки за кордоном зазнають спекулятивних атак за допомогою значних рухів фінансових ресурсів та інформаційного бомбування, є давно визнаним.

Метою дослідження є спроба оцінки спекулятивної складової у розгортанні кризи, розгляд загальних тенденцій розвитку кризових процесів у загальносвітовому вимірі і намагання спрогнозувати певні наслідки для України та можливості мінімізації негативних впливів майбутніх потрясінь.

Висвітленню проблем світової фінансово-економічної кризи, її причин, перебігу та наслідкам присвячено роботи багатьох вітчизняних науковців: О. Барановського, А. Гальчинського, В. Геєця, О. Дзюблюка, І. Лютого, З. Луцишин, А. Пересади, М. Савлука, Є. Савельєва, В. Федосова, А. Чухно, С. Юрія. Концептуальні основи вивчення економічних криз заклали такі вчені-економісти: Дж. М. Кейнс [2], М. Кондратьєв [3], К. Маркс [4], М. Туган-Барановський [5], Й. Шумпетер [6], П. Кругман та ін.

Беззаперечним є те, що світові економічні кризи, як порушення рівноваги між попитом і пропозицією в ринковій системі господарювання, відбуваються з циклічною постійністю. Розвиток економіки реалізується не по чіткій прямій лінії (тренду), а шляхом постійного відхилення від цієї тенденції. Економіка та її окремі сектори розвиваються циклічно, переживаючи спади та підйоми на фоні коливання ділової активності. Економічна наука здійснила певні кроки у поясненні цього явища, та все ж визнано, що ці коливання є нерегулярними і досить непередбачуваними.

Починаючи з першої світової кризи 1857 р., за півтора століття їх було вже близько 20. Тому сучасна криза, яка розпочалась на іпотечному ринку США, а потім стала стрімко захоплювати все нові сфери фінансово-економічної діяльності, очевидно, не є чимось надзвичайним. Проте варто зазначити, що масштаби та форми, на фоні інституційних і фінансових параметрів кризи, дозоляють стверджувати, що ми зіштовхнулись із новим її видом. Це обумовлено тим, що сучасна економічна система характеризується гіпертрофованим обсягом фіктивної складової, коли фіктивний капітал отримав повний відрив і кількісне переважання над реальним. Данині явища посилюються глобалізаційними процесами у поєднанні з новими інформаційними технологіями, що дозволяють за долі секунди здійснювати операції та перекидати фінансові ресурси між окремими ринками, обминаючи кордони держав. Цим формуються передумови для більш швидкого розгортання кризових явищ. Яскравим прикладом того, як фінансовий сектор може поставити на коліна економіку цілої держави є досвід Греції. Відтік капіталу із ринку боргових зобов'язань уряду на фоні інформаційних атак та злагоджених спекулятивних дій при-

звів до проблем у сфері державних фінансів, а потім і у реальному секторі економіки.

Тому, даючи наукову оцінку досліджуваним процесам, можна стверджувати, що попри існування глибинних, об'єктивних закономірностей, які лежать в основі сучасної кризи, спричинених характерними для економічної системи циклічними коливаннями, існує додаткова спекулятивна складова, що збільшує амплітуду коливань та її частоту. Вона обумовлена характером функціонування, діючими механізмами, поведінкою окремих суб'єктів у намаганні максимізувати прибутки, розхитуючи ринок.

З метою оцінки цієї складової необхідно дати характеристику поняття спекуляцій, рис та властивостей, які їм притаманні. Спекуляція (від лат. speculatio – вистежування, спостереження) – купівля-продаж акцій, товарів, валюти і т. д., з метою отримання прибутку від різниці між ціною купівлі та ціною продажу. У переносному сенсі під цим терміном у минулому завжди розуміли певний розрахунок, спрямований на використання чого-небудь у корисливих цілях [7].

Існує складність чіткого розмежування грані між спекуляціями та інвестиціями на фінансовому ринку. У найбільш широкому сенсі інвестиціями є вкладення капіталу з метою отримання прибутку. Спекулятивна операція, або просто спекуляція, має своєю метою отримання доходу у формі позитивної різниці в ринкових цінах між ціною продажу і ціною купівлі цінного паперу або іншого активу. Тому кінцева мета інвестицій та спекуляцій є спільною – збільшення доходів або приріст вкладеного капіталу. Досягнення ж такого позитивного результату стає можливим за рахунок двох джерел – отримання доходів від володіння активом (скажімо, дивідендів, відсотків), або ж у випадку зростання ціни активу з часом. Інвестиційна операція головним чином орієнтована на перше джерело – володіння активом, як засіб збільшення капіталу для його власника. Спекулятивна ж операція формує дохід у процесі остаточного відчуження, а не з володіння. Однак, оскільки ціна завжди відхиляється в той чи інший бік від своєї вартісної основи, під впливом коливань попиту і пропозиції, будь-які інвестиції приносять і певний спекулятивний результат.

Як інвестиція, так і спекулятивна операція завжди містять розрив у часі між купівлею і продажем. Оскільки капіталу потрібен час, щоб отримати дохід та зрости в результаті процесу виробництва, невід'ємною рисою інвестицій є довгостроковість. Володіння, яке приносить збільшення капіталу лише з часом, не є метою спекуляції, тому її ефективність зростає зі зменшенням часу володіння, або вкладення коштів. У цьому корениться характерна риса спекуляції – прагнення до короткостроковості даної операції, швидкого введення коштів з метою впіймати ринкові зміни ціни, їх виведення та перекидання у іншому напрямку. Звідси виникає непродуктивний вплив спекуляцій на об'єкт вкладення ресурсів, а також ефект "міграції" капіталу – почергове роздування бульбашок на різних складових фінансового ринку.

Коло об'єктів для спекуляцій загалом є ширшим від переліку активів, що можуть бути предметом для інвестування: спекуляції відбуваються на ринку цінних паперів і на ринку нерухомості та товарних ринках. При цьому у більшості випадків операції не передбачають реальної поставки товару, а оформлені у вигляді похідних цінних паперів, що дозволяє їх класифікувати саме як операції на фінансовому ринку. Такі інструменти набули найбільшого поширення протягом останніх десятиліть – номінальна сума зобов'язань за похідними інструментами, причому тільки позабіржовими, пе-

ревищує обсяг світового ВВП приблизно в 9–10 разів і обсяг світового ринку цінних паперів, як пайових, так і боргових, в 25–30 разів в останні роки [8, 144].

Оскільки операції поза межами реальної економіки приносять більший прибуток, банки та інші фінансові інститути стали використовувати все значнішу частину своїх капіталів для їх кредитування та фінансування. У цих умовах в США в період 1995–2007 рр. середні показники котирувань цінних паперів на фондових біржах підскочили з 10% до 30%, а обсяг фондового ринку досяг в 2007 р. 18,5 трлн. дол. (135% ВВП) проти 136 млрд. дол. (13,1% ВВП) в 1970 р. Як результат, спекуляції досягли астрономічних масштабів – капіталізація фондових ринків в 2007 р. складала у США 65,5 трлн. дол., що було в 4,5 рази більше ВВП країни; загальний борг кредитних ринків в США перевищив 360% ВВП проти 140% в 1970 р. Операції з похідними фінансовими інструментами, в основному з ф'ючерсними контрактами на відсоткові ставки, купівлю валюти, держоблігацій, у 2007 р. у сумі досягли 1200 трлн. дол., перевищивши в 48 разів матеріальні активи в США [9, 24].

Зауважимо, що здійснити оцінку ролі вказаної спекулятивної складової у розгортанні світової економічної кризи прямим шляхом практично неможливо. Жоден дослідник не може володіти повнотою інформації про її причини та наслідки, які складно оцінити та виявити. Окремі дані носять характер припущень, або взагалі не можуть бути підтверджені точними та правдивими показниками через специфіку формування та оприлюднення інформації на сучасному фінансовому ринку.

Певне уявлення можна отримати через розгляд відхилення сучасних умов функціонування фінансового ринку від досконалих, "ідеальних". З цією метою слід розглянути умови ефективності фінансового ринку та очевидні їх порушення. У науковій літературі відома концепція ефективності ринку (Efficient Capital Market Theory), яка тривалий час залишалася панівною і була наріжним каменем сучасної теорії фінансів та більшості методичних підходів до оцінювання фінансових інструментів. Відповідно до цієї гіпотези при повному і вільному доступі учасників ринку до інформації ціна акції на даний момент є найкращою оцінкою її реальної вартості. В умовах ефективного ринку будь-яка нова інформація в міру її надходження негайно відбивається на цінах. Більше того, ця інформація надходить на ринок випадковим чином, тобто не можна заздалегідь передбачити, коли вона надійде і якою мірою буде корисна [10].

Відповідно до даної наукової гіпотези досягнення ефективності фінансового ринку базується на виконанні низки умов:

1. Ринку властива множинність покупців і продавців.

2. Операції, що здійснюють окремі учасники, не можуть вплинути на загальний рівень цін на ринку.

3. Інформація стає доступною всім суб'єктам ринку капіталу одночасно, і її отримання не пов'язане з якими-небудь витратами.

4. Відсутні трансакційні витрати, регулювання, податки та інші фактори, що перешкоджають здійсненню операцій.

5. Всі суб'єкти ринку діють раціонально, прагнучи максимізувати очікувану вигоду.

6. Надприбутки від операції з цінними паперами для всіх учасників ринку неможливі.

Виконання першої та другої вимог, які є взаємопов'язаними, видається сумнівним у сучасних умовах. Дійсно, кількість учасників фінансового ринку є практично незліченною, однак і процеси концентрації капіталу мають загрозливий характер. Найбільшими гравцями виступають банки та їх інвес-

тиційні підрозділи, і рівень монополізації у цій сфері є суттєвим. На частку найбільших 12 банків США припадає до 69% банківських активів країни. Головними з них є JP Morgan Chase, Citigroup, Morgan Stanley, Goldman Sachs і Bank of America. При цьому, хоча в державі нараховується 5,5 тис. фінансових інститутів з активами до 10 млрд. дол., є лише близько 70 регіональних банків з активами від 10 до 250 млрд. дол.

Згідно з даними інформаційного агентства Bloomberg, 15 європейських банків своїми активами перевершують розміри національних економік. Серед них такі відомі банки, як BNP Paribas, Barclays, Santander, Royal Bank of Scotland. Зокрема, активи французького BNP Paribas становлять 117% від ВВП Франції. Активи англійського банку Barclays – 108% ВВП Великобританії. Як не дивно, зростання активів відбулося паралельно зі скороченням європейських економік. Активи іспанського банку Santander зрівнялися з ВВП Іспанії саме у період загострення соціально-економічних проблем у Євросоюзі.

Саме банки-гіганти небезпідставно вважають одними із рушіїв кризових явищ. Розкриття фактів гри їх інвестиційних підрозділів проти своїх клієнтів, яким давали рекомендації входу на ринок, у той час, коли сам банк здійснював виведення власних ресурсів із даного сектору. Це призвело до гучних скандалів та судових позовів у подальшому. Шість найбільших банків США з 2008 р. до 2013 р. були змушені витратити 103 млрд. доларів на покриття збитків і врегулювання позовів. Про це свідчить дослідження Bloomberg. Йдеться саме про JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs і Morgan Stanley. З 103 млрд. доларів виплачених коштів 56 млрд. склали судові витрати, а решта – компенсації інвесторам за помилкові дії з іпотечними цінними паперами.

Дотримання третьої умови гіпотези ефективного ринку капіталів, пов'язаної із загальною доступністю та об'єктивністю інформації на фінансовому ринку, також видається сумнівним. Відомою є роль інсайдерської інформації, яка ще до оприлюднення починає створювати потужні цінові зрушення. Основними орієнтирами для інвесторів у світі є велика рейтингова трійка – Standard & Poor's, Moody's і Fitch. Свого часу спеціальна комісія з розслідувань Сенату США заявила, що Moody's Investor Service і Standard & Poor's (два ключових учасника так званої "великої трійки") через залежність від своїх клієнтів неправомірно завищували рейтинги тих чи інших фінансових інструментів. Вони повністю не виконали свою функцію, на початку кризи недооцінивши, або свідомо занижуючи масштаби ризиків. Із закликом "не надто довіряти міжнародним рейтинговим агентствам" виступило керівництво МВФ, а в Європейському Союзі зажадали посилення контролю за агентствами і встановлення більшої прозорості у їх діяльності. Практика ж свідчить, що на даному етапі діяльність цих інформаційних агентств більшою мірою зводиться до розгойдування ринку та впливу на свідомість його учасників.

На особливу увагу заслуговує виконання четвертої вимоги, зокрема у частині нейтральності регулювання фінансового ринку. Специфіка його функціонування полягає у тому, що ключовими ринковими сигналами для учасників є не особливості фундаментальних чинників зростання ціни активу, а рівень ліквідності та доступ до дешевих грошей. Федеральна резервна система США (ФРС) та Європейський центральний банк, як показує практика, виступають основною реальною детермінантою цін на світовому фінансовому ринку – на їх дії максимально орієнтуються як інвестори, так і спекулятивно-орієнтовані капітали.

Регулюючи основну складову – рівень ліквідності та доступу до дорогих, або дешевих грошей, вони впливають на стратегії ринкових агентів.

У 2008–2010 рр., на фоні розгортання кризових явищ уряди розвинутих країн та центральні банки задіяли численні програми підтримки банківської системи, фінансових інститутів та реального сектору. Тривалий час ФРС приховувала інформацію про ті фінансові інститути, які отримали доступ до її програм допомоги, мотивуючи це потенційним негативним впливом на даних суб'єктів та ринок загалом. Розкриття інформації про одержувачів допомоги у США відбулось лише через судові позови. Інформаційне агентство Bloomberg змусило у судовому порядку ФРС у рамках закону про свободу інформації розкрити дані про одержувачів і умови надання антикризових кредитів в 2008 р. Це ж агентство оприлюднило загрозливу інформацію про викидання на ринок від 9 до 16 трлн. дол. неповністю відображених у балансі ФРС в період між 2007 і 2010 рр. у вигляді майже безвідсоткових позичок "занадто великим, щоб збанкрутувати" банкам [11]. І це у період, коли ціни були обвалені у результаті кризи у всіх сегментах ринку. Слухання у Конгресі з даного питання не отримали певного логічного продовження та особливого розголосу [12]. Зрозуміло, що така інформація має суперечливий характер, і опиратись на дані факти досить складно у науковому аналізі. Однак стрімке зростання фондового ринку у цілому світі, а не лише у Європі та США, яке розпочалось уже в 2009 р., а на даний момент перевищило докризові рівні, свідчить про небезпідставність подібних підозр.

Одна лише думка про те, що центральний банк може бути втягнутий у тіньові схеми спекулятивних операцій є настільки загрозливою, що перекреслює усі наведені у підручниках та наукових працях ідеї теоретиків про монетарну політику та її вплив. На практиці це дозволяє говорити про глобальну систему спекулятивного маніпулювання економічними процесами.

Загрозу для функціонування світової грошово-кредитної системи несе також програма "кількісного пом'якшення" економіки (Quantitative easing, QE), яка реалізується сьогодні ФРС і меншою мірою іншими ключовими центральними банками. QE – монетарна політика центрального банку для стимулювання національної економіки. При кількісному пом'якшенні центральний банк купує, або бере під забезпечення фінансові активи для вкидання певної кількості грошей в економіку шляхом викупу державних облігацій для збереження ринкових ставок відсотка на певному цільовому рівні, фінансових активів у банків і у інших приватних компаній шляхом емісії грошей. Це дозволяє збільшити банківські резерви понад необхідний рівень, підняти ціни придбаних фінансових активів і знизити їх прибутковість.

Перший етап кількісного пом'якшення був розпочатий ФРС в розпал світової фінансової кризи (у листопаді 2008 р.) і тривав до 2009 р. включно. Він мав на меті порятунок великих корпорацій, банків і приватних підприємств шляхом викупу їх знецінених боргів. За час дії програми ФРС викупила іпотечних та інших облігацій на суму 1,7 трлн. дол. Другий етап був оголошений 2 листопада 2010 р. і передбачав купівлю казначейських облігацій на суму 600 млрд. дол. протягом 8 місяців – по 75 млрд. на місяць. Крім того, ФРС повинна була реінвестувати близько 300 млрд. дол. з першої програми кількісного пом'якшення (QE1). У підсумку загальний обсяг QE2 повинен був скласти близько 900 млрд. дол. Програма закінчилася в червні 2011 р.

3 вересня 2012 р. реалізується вже третя програма кількісного пом'якшення,

яка передбачала первинно щомісячний викуп цінних паперів на суму 85 млрд. дол., причому викуп казначейських зобов'язань мав становити 45 млрд. дол. і іпотечних цінних паперів – на суму 40 млрд. дол. Протягом минулого фінансового року (2012/2013) дефіцит федерального бюджету США, за попередніми оцінками, становив 680 млрд. дол. Як показують статистичні дані ФРС, викуп казначейських паперів Федеральним резервом протягом минулого фінансового року був нижче запланованого і перебував на рівні 40 млрд. дол. на місяць. Отже, практично весь приріст державного боргу США в минулому фінансовому році покривався третьою програмою кількісного пом'якшення, тобто "друкарським верстатом" ФРС.

Виконання п'ятої та шостої вимог теорії ефективного ринку капіталу отримало в сучасних умовах спотворені форми. "Раціональна" гонитва за максимізацією прибутків створює перекоси, а не оптимізує фінансовий ринок, як це припускає гіпотеза ефективного ринку капіталу. Ключовою причиною цього є політика центральних банків у період після кризи. Фінансові інститути, які отримують кредити під низькі відсотки, втратили відчуття небезпеки і є схильними до розвитку масштабних ризикових ситуацій, які можуть призвести до нового витка дисбалансів кризи. Жодні "вливання в економіку", де посередниками є банки, не зможуть змінити ситуацію повної відірваності світу фінансів від реальної економіки і залежності реальних виробництв від намірів найбільших фінансистів з метою збільшення прибутків, оскільки прибуток в реальній економіці є незрівнянним з прибутком у світі фінансів. При цьому залежність реальної економіки від світу фінансів проявляється в неможливості бути вільним від системного ризику, який формується на фінансових ринках і в спотворених формах, що не мають описів в підручниках, матеріалізує кредитні, інвестиційні, валютні, інфляційні ризики, ризики ліквідності. Причому всі ці ризики засновані на кореляції різних сегментів фінансового ринку: фондового, боргового, валютного, сировинного.

Сьогодні навіть найвідоміші аналітики з Уолл-стріт продовжують вірити, що дії ФРС, призвівши до подвоєння монетарної бази після настання кризи, не створюють інфляційного впливу на економіку. У вигляді жарту це подається наступним чином: "гроші, які ФРС створила і скинула з вертольотів, застрягли в гілках дерев". Іншими словами, ресурси, створені ФРС, утримає банківська система як надлишкові резерви, не випускаючи їх в економіку у вигляді кредитів. Тому пропозиція грошей насправді не зросла, грошовий мультиплікатор не працює, і цінові агрегати поводяться стабільно. Дійсно, велику частину грошей, створену ФРС, тримають комерційні банки як резерв. Такі цінові викривлення посилають неправильні сигнали продавцям і покупцям і, зрештою, створюють гігантські економічні дисбаланси. Тому створена ФРС інфляція спершу сконцентрується в тому активі, який він вирішив купити, а вже потім поширюється по всій економіці. На даний момент політика ФРС дозволила забезпечувати покриття дефіциту федерального бюджету США та суттєво знизила відсоток за борговими зобов'язаннями уряду до історичних мінімумів. Досі вдалося уникнути вибухового зростання споживчих цін завдяки скороченню грошового мультиплікатора, але це не означає, що трильйони, створені ФРС, втратили свою силу. Величезне зростання грошової бази не тільки тисне на долар і штовхає золото вгору, але й спотворює сигнали щодо цін на американський борг. Десятирічна облігація сьогодні торгується з прибутковістю трохи вище 2,5%, а це майже рекордно низький рівень, що на 5% ниж-

че сорокарічного середнього і на 13% нижче рекорду, досягнутого в вересні 1981 р. Американський суверенний борг міг би сьогодні володіти такою низькою прибутковістю тільки завдяки надлишку заощаджень, низькій інфляції і низькому обсягом боргів. Жодна з цих умов не відноситься до сьогоднішньої ситуації, тому казначейські облігації США – це найбільш надлишковий і переоцінений актив. Коли боргова гребля впаде, долар і ціни облігацій зваляться, а прибутковість і споживчі ціни злетять вгору.

Підсумовуючи вищезазначене, можна стверджувати, що сучасна модель спекуляцій на фінансовому ринку кардинально відрізняється від реального призначення фінансового посередництва. Функція спекулянтів – допомагати підтримувати пожвавлення на ринку шляхом забезпечення його ліквідності, а також сприяти згладжуванню цінових коливань купівлею недооцінених активів та продажем переоцінених, що повинно сприяти його стабілізації. На практиці ж спостерігається зворотний ефект, а спекулятивні операції самі стали джерелом розгойдування ринку у плані розширення амплітуди та частоти коливання цін.

Модель ціноутворення, яка має місце на ринку, не вписується у класичні "уявлення". Адже одне із прагнень спекуляцій у ході розхитування цін – вибити з ринку позиції дрібних гравців, які часто здійснюють операції на принципах "маржинальної торгівлі" (із використанням кредитних ресурсів, що збільшує дохідність операцій, при одночасному пропорційному збільшенні і ризиків). За таких умов збільшення ціни не призводить до зростання бажаючих продати актив. Навпаки, це посилює темпи її зростання на фоні так званого "зривання стопів" – закриття відкритих позицій на продаж протилежними. У такий спосіб ціна формує стрімкі та короткочасні вершини, після відпрацювання яких вона так само стрімко повертається у зворотному напрямку.

Очевидно деструктивною є роль ФРС на сучасному етапі особливо у контексті використовуваних методів подолання наслідків кризових явищ. Враховуючи, що серед найвищого керівництва ФРС відбувається ротація кадрів, попередньо задіяних у діяльності найбільших банків-монополістів, можна припустити, що підкилимні домовленості, взаємодія та рух інсайдерської інформації є реальністю. Тому на питанні денному у найближчій перспективі стоїть створення потужніших глобальних установ, що наглядатимуть за світовою грошовою системою та її регулюватимуть.

Для України важливо зробити висновки із уроків минулого і, зважаючи на описані загрози, уряд має здійснити низку кроків:

– одне із ключових завдань це посилення курсу на зниження доларизації економіки, оскільки інфляційні загрози з боку грошово-кредитної політики США можуть призвести до колосальних втрат населення України, враховуючи обсяги валютних заощаджень на руках у громадян. Жорсткі заходи щодо виведення долара з державних офіційних та нелегальних схем розрахунків дозволять одразу підтримати курс, не вганяючи державу у зовнішні валютні запозичення;

– доцільно рухатись у напрямку диверсифікації валютних резервів держави;

– слід законодавчо повернутися до практики виваженого фінансування бюджетного дефіциту з боку НБУ, що дозволило б знизити залежність від зовнішніх позичок. В умовах неоголошених валютних війн між державами, які застосовують емісійні джерела для покриття бюджетного дефіциту і на фоні проблем із доступом реального сектору економіки України до дешевих кредитів, використання грошової емісії, пропущеної через бюджетний обіг та

спрямованої на інвестиції для збільшення ринкового попиту, є інструментом, що має більше позитивних, аніж негативних рис.

Література

1. *Varian H. R. Intermediate Microeconomics: A modern approach. New York: W.W. Norton & Company (IV), 1996. – 648 p.*

2. *Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Прогресс, 1978. – С. 70–84.*

3. *Кондратьев Н. Д. Проблемы экономической динамики. – М.: Экономика, 1989. – С. 55–64.*

4. *Маркс К., Енгельс Ф. Про основні тенденції розвитку капіталістичного суспільства, змін в його соціальних структурах та прогресивні сторони нового способу виробництва. – Т. 3. – К.: Політвидав. – 425 с.*

5. *Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы // Избранное. – М., 1997. – С. 315–316.*

6. *Шумпетер Й. Теория экономического развития. – М., 1982, – С. 385–436.*

7. *Финансы. Толковый словарь. 2-е изд. / Общая ред. д.э.н. И. М. Осадчая. – М.: ИНФРА-М, Издательство "Весь Мир"., 2000*

8. *Мануйлов К. Е. Спекулятивные операции на финансовом рынке [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.vestnik.mgimo.ru/sites/default/files/pdf/20ekonomika_manuylov.pdf*

9. *Динкевич А. И. Мировой финансово-экономический кризис (Опыт структурно-функционального анализа) // Деньги и кредит. – 2009. – № 10. – С. 23–30.*

10. *Samuels S. M., Wilkes F. M., Pragshaw R. E. Management of Company Finance. – L.: Chapman & Hall, 1993. – P. 247.*

11. *Fed's once-secret data compiled by bloomberg released to public [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bloomberg.com/news/2011-12-23/fed-s-once-secret-data-compiled-by-bloomberg-released-to-public.html.*

12. *9 trillion dollars missing from federal reserve, fed inspector general can't explain [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.youtube.com/watch?v=GYNVNhB-m0o&list=LLmbs1qE1pVegswa0w6OpCdA&index=2&feature=plpp_video.*