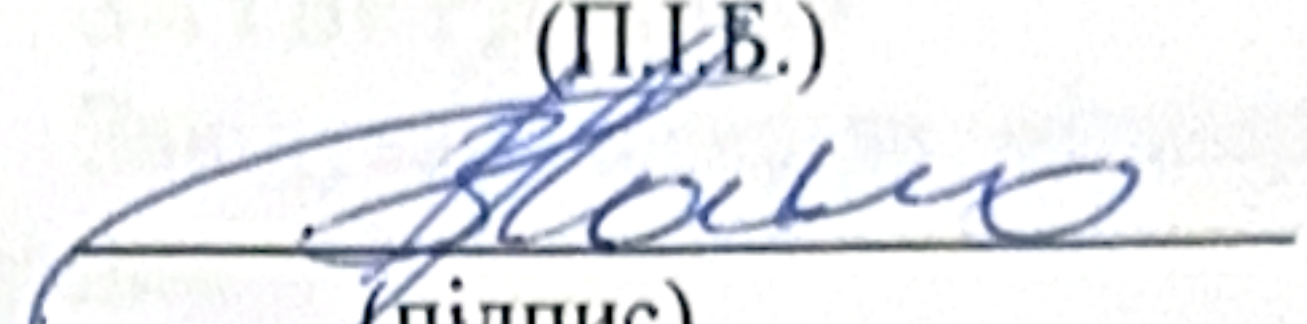


Київський столичний університет імені Бориса Грінченка
Факультет економіки та управління
Кафедра міжнародної економіки

«Допущено до захисту»

Завідувач кафедри
міжнародної економіки
доктор економічних наук, професор
(науковий ступінь, вчене звання)
Лойко Валерія Вікторівна
(П.І.Б.)


(підпис)
«08» грудня 2025р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
на тему: **«ЕКОНОМІЧНА КРИЗА В США 2008 РОКУ:
ПРИЧИНИ, НАСЛІДКИ ТА ЗАПОБІГАННЯ МАЙБУТНІМ
РЕЦЕСІЯМ»**

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЇ ПРОГРАМИ

«Міжнародна економіка»

другого (магістерського) рівня вищої освіти

Галузь знань: 05 Соціальні та
поведінкові науки

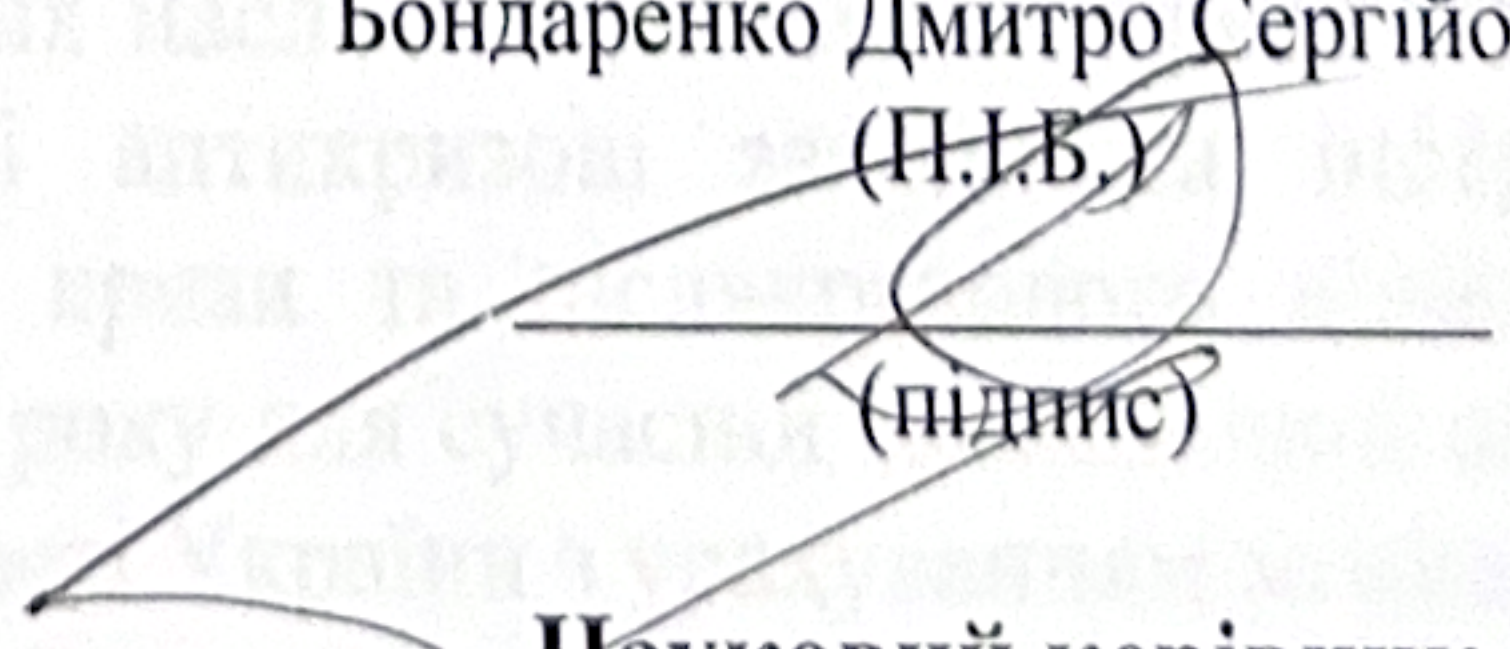
Спеціальність: 051 Економіка

Кваліфікація: магістр з
економіки

Виконав (ла)

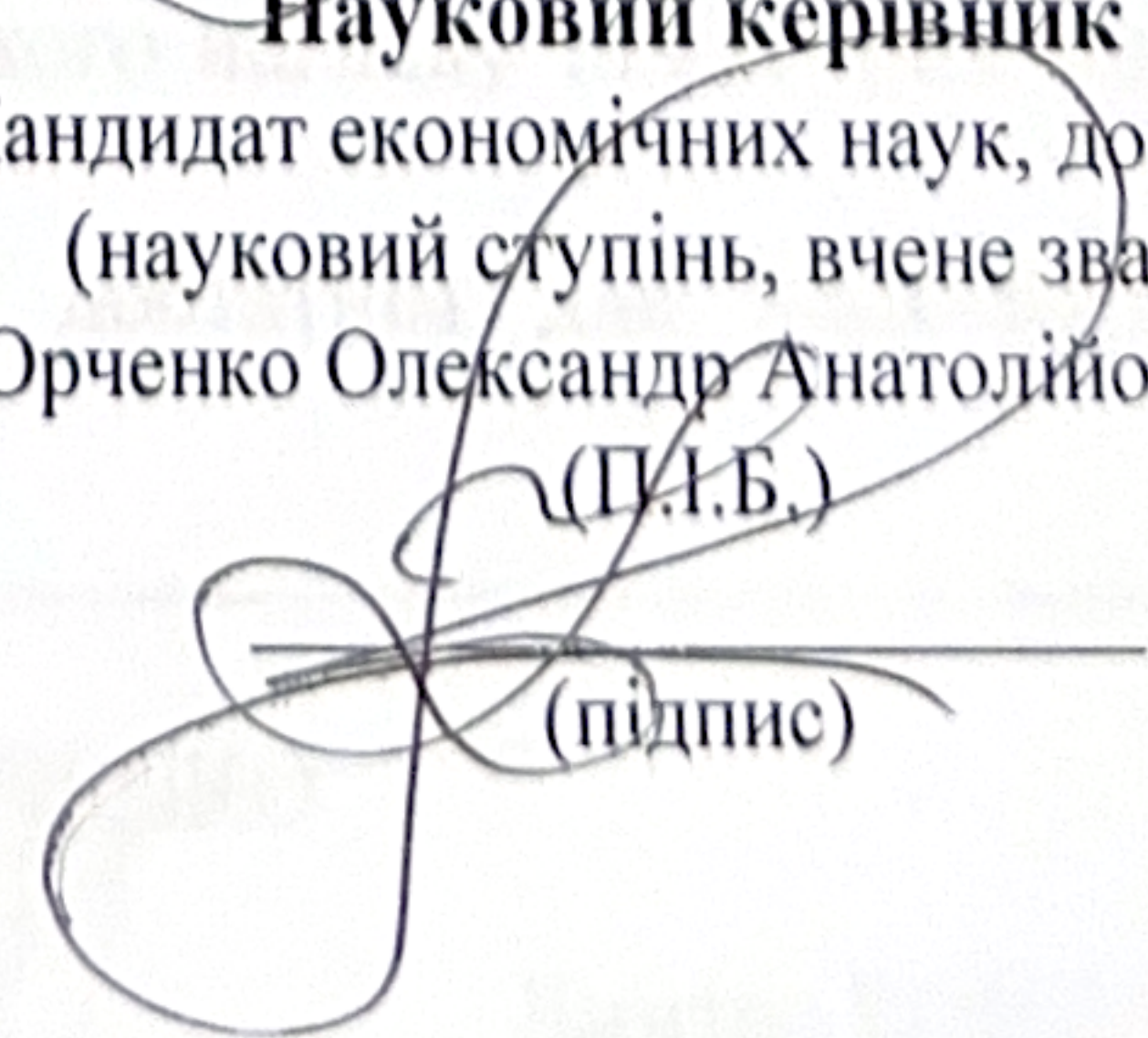
студент (ка) групи МЕМ12414д
(шифр групи)

Бондаренко Дмитро Сергійович
(П.І.Б.)


(підпис)

Науковий керівник

Кандидат економічних наук, доцент
(науковий ступінь, вчене звання)
Юрченко Олександр Анатолійович
(П.І.Б.)


(підпис)

Київ – 2025

**КИЇВСЬКИЙ СТОЛИЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ БОРИСА
ГРІНЧЕНКА
ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА УПРАВЛІННЯ
КАФЕДРА МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ**

Освітній ступінь – *магістр*

Галузь знань – *05 «Соціальні та поведінкові науки»*

Спеціальність – *051 «Економіка»*

Освітньо-професійна програма – *«Міжнародна економіка»*

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародної

економіки

Лойко В.В.

д.е.н.,

професор

" " 2025

року

**ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ МАГІСТЕРСЬКУ РОБОТУ**

Бондаренка Дмитра Сергійовича

1. Тема роботи: Економічна криза в США 2008 року: причини, наслідки та запобігання майбутнім рецесіям

керівник роботи: к.е.н., доцент Юрченко О.А. затверджені розпорядженням ФЕУ від " " 202 року №

2. Строк подання студентом роботи: 02 грудня 2025 року

3. Вихідні дані до роботи: праці вітчизняних та зарубіжних дослідників з питань міжнародної та глобальної економіки та економічної оцінки світового ринку продовольчих товарів в умовах глобалізації, офіційна інформація Державної служби статистики України.

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити): розкрити теоретичну сутність фінансових криз та економічні закономірності їх виникнення і поширення у сучасній ринковій економіці; дослідити еволюцію теорій фінансових криз і систематизувати основні наукові підходи до аналізу циклічних коливань, фінансової нестабільності та кризових явищ; проаналізувати макроекономічні та інституційні передумови формування фінансової кризи 2008 року у США; дослідити механізм виникнення та поширення кризи через діяльність фінансових інститутів, банків, іпотечного кредитування та ринку похідних фінансових інструментів; систематизувати та охарактеризувати основні макроекономічні показники та фінансові індикатори, що використовуються для оцінки кризових процесів у міжнародній економічній практиці; здійснити аналітичну оцінку соціально-економічних наслідків фінансової кризи 2008 року для економіки США; проаналізувати державні антикризові заходи та інструменти стабілізації фінансової системи США у період кризи та післякризового відновлення; виокремити ключові уроки фінансової кризи 2008 року для сучасної економічної політики; обґрунтувати напрями зміцнення фінансової стійкості України з урахуванням міжнародного досвіду антикризового регулювання, розвитку банківського нагляду та системи фінансової стабільності.

5. Перелік графічного матеріалу має бути достатнім для досягнення мети кваліфікаційної магістерської роботи.

6. Дата видачі завдання

Керівник

(підпис)

Олександр ЮРЧЕНКО

Завдання прийняв до виконання

(підпис)

Дмитро БОНДАРЕНКО

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

/п	Назва етапів кваліфікаційної магістерської роботи	Строк виконання етапів роботи	Відмітка про виконання
1.	Визначення мети і завдань кваліфікаційної магістерської роботи	10.06.2025	виконано
2.	Оформлення плану кваліфікаційної магістерської роботи	15.06.2025	виконано
3.	Підготовка першого розділу кваліфікаційної магістерської роботи	15.08.2025	виконано
4.	Підготовка другого розділу кваліфікаційної магістерської роботи	15.09.2025	виконано
5.	Підготовка третього розділу кваліфікаційної магістерської роботи	15.10.2025	виконано
6.	Оформлення вступу і висновків	15.11.2025	виконано
7.	Проведення попереднього захисту кваліфікаційної магістерської роботи	21.11.2025	виконано
8.	Подання кваліфікаційної магістерської роботи на кафедру для перевірки тексту на рівень оригінальності та отримання зовнішньої рецензії	22.11.2025	виконано
9.	Підготовка до захисту кваліфікаційної магістерської роботи	24.11.2025	виконано
10.	- оформлення доповіді захисту кваліфікаційної магістерської роботи	30.11.2025	виконано
11.	- оформлення роздаткового матеріалу до захисту кваліфікаційної магістерської роботи	05.12.2025	виконано
12.	Захист кваліфікаційної магістерської роботи	15.12.2025	виконано

Студент

Дмитро БОНДАРЕНКО

Керівник роботи

Олександр ЮРЧЕНКО

РЕФЕРАТ

кваліфікаційної магістерської роботи

студента Київського столичного університету імені Бориса Грінченка

Бондаренка Дмитра Сергійовича

на тему: «Економічна криза в США 2008 року: причини, наслідки та запобігання майбутнім рецесіям»

подану на здобуття кваліфікації магістр з економіки
за спеціальністю 051 «Економіка»

Загальний обсяг магістерської роботи становить 120 сторінок. Містить 27 рисунків, 3 таблиці та 146 використаних літературних джерел, 0 додатків.

Актуальність теми. Фінансова криза 2008 року стала однією з наймасштабніших економічних катастроф у світовій історії після Великої депресії 1930-х років. Вона спричинила глибокі структурні зрушення у світовій фінансовій системі, призвела до багаторічної рецесії у провідних економіках світу, суттєвого зростання безробіття, падіння виробництва та різкого зниження рівня життя населення. Почавшись у Сполучених Штатах Америки як іпотечна криза, вона швидко трансформувалася у глобальну фінансово-економічну кризу, яка охопила практично всі країни світу.

Особливу актуальність дослідження фінансової кризи 2008 року має й у сучасних умовах, коли світова економіка стикається з новими загрозами: наслідками пандемії COVID-19, геополітичною нестабільністю, масштабними воєнними конфліктами, енергетичною нестабільністю та інфляційними процесами. Україна, перебуваючи у стані глибоких структурних змін та післявоєнного відновлення, також зазнає впливу глобальних фінансових шоків, що обумовлює необхідність ґрунтовного аналізу досвіду попередніх кризових явищ, зокрема кризи 2008 року.

Вагомий внесок у дослідження проблем фінансових криз та, зокрема, кризи 2008 року, здійснили як зарубіжні, так і вітчизняні науковці. Серед

українських дослідників слід відзначити Шлапак А. В. та Лойко В. В., у працях яких розглянуто інституційні провали фінансових ринків, проблеми регуляторної політики та роль макроекономічних дисбалансів у формуванні передкризових явищ. Їхні наукові напрацювання істотно доповнюють сучасне розуміння механізмів виникнення фінансових криз.

Метою кваліфікаційної магістерської роботи є комплексний аналіз фінансової кризи 2008 року в США, виявлення її основних причин і соціально-економічних наслідків, а також формування рекомендацій щодо мінімізації ризиків виникнення подібних фінансових потрясінь у майбутньому.

Для досягнення поставленої мети у роботі вирішуються такі завдання:

- дослідити еволюцію теоретичних підходів до вивчення фінансових криз;
- проаналізувати причини формування іпотечної «бульбашки» у США;
- охарактеризувати механізм поширення кризових явищ через банківський сектор і фінансові ринки;
- оцінити макроекономічні та соціальні наслідки фінансової кризи для економіки США;
- проаналізувати антикризові заходи уряду США та Федеральної резервної системи;
- визначити уроки глобальної фінансової кризи для економічної політики України.

Об'єктом дослідження є процеси виникнення, розвитку та подолання фінансових криз у ринковій економіці. Предметом дослідження є економічні механізми формування та поширення фінансової кризи 2008 року в США, а також інструменти стабілізації фінансової системи.

Використані методи наукового дослідження. У процесі виконання роботи використано такі методи наукового дослідження: аналіз і синтез,

індукцію та дедукцію, статистичний та порівняльний аналіз, графічні методи, економіко-математичне моделювання. Інформаційну базу дослідження становлять офіційні статистичні дані Бюро економічного аналізу США, Федеральної резервної системи, МВФ, Світового банку, а також наукові праці провідних економістів світу.

Теоретичне значення одержаних результатів полягає в тому, що сформульовані автором положення, висновки та пропозиції можуть слугувати основою для подальшого розвитку й удосконалення теоретичних і прикладних підходів до аналізу фінансових криз, оцінювання їхніх макроекономічних наслідків та впливу на фінансову стабільність держави.

Основні наукові результати, які характеризують новизну виконаного дослідження, полягають у наступному.

Набули подальшого розвитку:

- теоретичні підходи до визначення сутності та класифікації фінансових криз у взаємозв'язку з концепціями фінансової нестабільності, поведінкової економіки та системного ризику, що дало змогу розглядати кризу 2008 року не як випадковий шок, а як результат накопичення структурних дисбалансів у фінансовій системі;
- підходи до аналізу ролі кредитної експансії, дерегуляції та сек'юритизації в механізмі формування фінансової кризи США 2008 року, зокрема через узагальнення взаємодії іпотечного ринку, банківського сектору та ринку похідних фінансових інструментів;
- методичні засади оцінювання макроекономічних наслідків фінансових криз на основі інтегрованого аналізу динаміки реального ВВП, безробіття, інфляції, параметрів іпотечного кредитування та показників фінансової стійкості, що дозволило комплексно охарактеризувати вплив кризи 2008 року на економіку США та зробити висновки щодо потенційних ризиків для України.

У першому розділі магістерської роботи розглянуто теоретичні засади дослідження фінансових криз, проаналізовано еволюцію економічних теорій від класичних моделей до сучасних підходів, зокрема концепцію фінансової нестабільності Хаймана Мінські. Також здійснено узагальнення основних наукових підходів до пояснення фінансової кризи 2008 року та проведено порівняльний аналіз найбільших світових фінансових криз XX–XXI століть.

У другому розділі здійснено ґрунтовний аналіз причин та наслідків фінансової кризи 2008 року в США. Досліджено вплив м'якої монетарної політики ФРС, дерегуляції фінансового сектору, надмірної кредитної експансії та сек'юритизації іпотечних активів. Проаналізовано динаміку реального ВВП, рівень безробіття, інфляційні процеси та стан банківської системи у кризовий період. Окрему увагу приділено програмам державної підтримки фінансового сектору (TARP, QE).

У третьому розділі розглянуто напрями прогнозування фінансових криз та оцінено потенційні ризики для економіки України. Запропоновано стратегічні напрями зміцнення фінансової стійкості держави з урахуванням міжнародного досвіду антикризового регулювання.

Практичне значення результатів дослідження полягає в можливості їх використання при формуванні державної політики фінансової стабільності, розробці макропруденційних інструментів регулювання, а також у навчальному процесі при підготовці фахівців з економіки та фінансів.

Ключові слова: фінансова криза; іпотечна криза; фінансова нестабільність; банківська система; сек'юритизація; дерегуляція; макроекономічні дисбаланси; глобальні фінансові шоки; фінансова стійкість.

Студент



Дмитро Бондаренко



ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ 2008 РОКУ В США	
1.1. Становлення теорій фінансових криз: від класичних моделей до кризи 2008 року.....	6
1.2. Огляд наукової літератури та ключових концепцій щодо кризи 2008 року.....	13
1.3. Види фінансових криз та їх характеристика.....	19
Висновки до розділу 1.....	23
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ПРИЧИН ТА НАСЛІДКІВ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ 2008 РОКУ В США	
2.1. Фінансова політика США перед кризою: кредитна експансія, дерегуляція, іпотечне кредитування.....	25
2.2. Механізм виникнення та поширення кризи: роль фінансових інститутів, банків та ринку похідних фінансових інструментів.....	31
2.3. Соціально-економічні наслідки фінансової кризи 2008 року.....	44
2.4. Реакція уряду США: програми QE, TARP, регуляторні заходи.....	54
Висновки до розділу 2.....	61
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПРОВЕДЕННЯ АНАЛІЗУ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ФІНАНСОВИХ КРИЗ У КОНТЕКСТІ ЗМІЦНЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ	
3.1. Аналітична оцінка глобальної фінансової кризи 2008 року та її ключових уроків для сучасної економічної політики.....	64
3.2. Методичні підходи до прогнозування та запобігання фінансових кризам в економіці.....	69
3.3. Оцінювання потенційного впливу глобальних фінансових шоків на економіку України та стратегічні напрями зміцнення фінансової стійкості держави.....	80
Висновки до розділу 3.....	91
ВИСНОВКИ.....	92
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	94

ВСТУП

Актуальність теми. Фінансова криза 2008 року стала одним із наймасштабніших економічних потрясінь у сучасній історії, наслідки якого значною мірою визначили подальший розвиток світової фінансової системи. Її вплив вийшов далеко за межі Сполучених Штатів Америки, трансформувавши глобальну економічну архітектуру, механізми регулювання ринків капіталу та підходи до макроекономічної політики. Кризові явища 2008 року виявили системні недоліки у функціонуванні фінансових інститутів, слабкість наглядових механізмів, ризики надмірної лібералізації та спекулятивного зростання на ринку нерухомості.

Проблематика фінансової кризи 2008 року набула широкого висвітлення в працях як зарубіжних, так і вітчизняних учених. Зокрема, істотний внесок у дослідження причин, механізмів розвитку та наслідків цієї кризи зробили Шлапак А. В. та Лойко В. В., у роботах яких проаналізовано системні дисбаланси фінансових ринків і роль регуляторної політики у виникненні кризових процесів. У контексті сучасних викликів — постпандемічних наслідків, енергетичної турбулентності та геополітичної нестабільності — аналіз фінансової кризи 2008 року набуває особливої актуальності. Її дослідження дозволяє виявити фундаментальні закономірності виникнення системних ризиків, осмислити помилки регуляторів і розробити ефективні механізми запобігання майбутнім кризам як у США, так і в глобальній фінансовій системі.

Мета і завдання дослідження. Метою кваліфікаційної магістерської роботи є аналіз фінансової кризи 2008 року у США, виявлення її ключових причин, наслідків та формування рекомендацій щодо запобігання подібним кризам у майбутньому. *Досягнення окресленої мети передбачає вирішення таких завдань:*

- розкрити економічні передумови формування фінансової кризи у США, зокрема становлення теорій фінансових криз, огляд основних концепцій дослідження криз та їх характеристику;

- дослідити механізм виникнення та поширення кризи через діяльність фінансових інститутів, банків і ринку похідних фінансових інструментів;
- здійснити аналітичну оцінку кризи 2008 року та виокремити її ключові уроки для сучасної економічної політики;
- проаналізувати основні напрями зміцнення фінансової стійкості України з урахуванням міжнародного досвіду антикризового регулювання.

Об'єктами дослідження є процеси виникнення, розвитку та подолання фінансових криз у ринкових економіках. Предмет дослідження – економічні механізми формування та подолання фінансової кризи 2008 року в США, а також інструменти забезпечення фінансової стабільності.

Методи дослідження. Методологічною основою дослідження є фундаментальні положення теорії фінансових ринків, макроекономічного регулювання та міжнародних фінансів. У роботі використано методи аналізу й синтезу, порівняльний аналіз, індукцію та дедукцію, статистичне узагальнення, економетричні та графічні методи. Теоретичну базу становлять наукові праці вітчизняних і зарубіжних економістів, нормативно-правові акти США, аналітичні звіти МВФ, Світового банку, Федеральної резервної системи, а також статистичні дані Бюро економічного аналізу та FRED.

Інформаційна база дослідження. У роботі використано офіційні статистичні матеріали Міністерства фінансів США, ФРС, Бюро перепису населення, звіти Базельського комітету з банківського нагляду, публікації міжнародних фінансових організацій, а також аналітичні огляди наукових журналів і експертних центрів.

Теоретичне значення отриманих результатів. У процесі дослідження набули подальшого розвитку теоретичні засади аналізу фінансових криз через системну взаємодію макроекономічних і поведінкових чинників. Розроблено узагальнену схему механізму формування фінансової кризи 2008 року, яка

поєднує роль дерегуляції, кредитної експансії та сек'юритизації. Запропоновано рекомендації щодо удосконалення політики фінансової стабільності, зокрема щодо контролю левериджу, прозорості фінансових інструментів і підвищення відповідальності рейтингових агентств.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в узагальненні та систематизації теоретичних підходів до пояснення фінансових криз у поєднанні з комплексним аналізом причин і механізмів розвитку фінансової кризи 2008 року в США. У роботі уточнено роль взаємодії кредитної експансії, дерегуляції фінансового ринку та сек'юритизації в процесі формування передкризових дисбалансів. Набули подальшого розвитку підходи до оцінювання наслідків глобальних фінансових шоків для національної економіки, зокрема в контексті фінансової стійкості України.

Практичне значення отриманих результатів. Основні висновки та пропозиції можуть бути використані для розробки заходів макропруденційної політики, удосконалення механізмів державного фінансового нагляду, а також у навчальному процесі для підготовки фахівців з міжнародної економіки та фінансів.

Структура та обсяг роботи. Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків і списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи становить 117 сторінок, містить 27 рисунків, 3 таблиці, список використаних джерел із 146 найменувань.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ 2008 РОКУ В США

1.1. Становлення теорій фінансових криз: від класичних моделей до кризи 2008 року

Дослідження фінансових криз має тривалу історію в економічній науці, що сягає корінням до першої половини XIX століття. Еволюція теоретичних підходів до розуміння природи, причин і наслідків фінансових криз відображає як зміни в економічній реальності, так і трансформацію наукових парадигм. Особливу увагу в контексті дослідження варто приділити поступовому розвитку цих теорій аж до їхнього застосування для пояснення кризи 2008 року, яка стала найбільшим фінансово-економічним потрясінням з часів Великої депресії.

У класичній економічній думці представники різних шкіл пропонували власні пояснення циклічності економічного розвитку та причин криз. Одним із перших системних дослідників економічних циклів був Клемент Жюгляр, який у своїй праці "Про комерційні кризи та їх періодичне повторення у Франції, Англії та Сполучених Штатах" (1862 р.) вперше виділив і описав промислові цикли тривалістю 7-11 років [1]. Його дослідження заклали основу для подальшого вивчення економічних коливань.

Карл Маркс розглядав кризи як невід'ємний елемент капіталістичної системи, пов'язуючи їх із внутрішніми суперечностями капіталізму, зокрема з тенденцією норми прибутку до зниження та диспропорціями між виробництвом і споживанням [2]. Хоча багато сучасних економістів критикують марксистський підхід, його ідеї про внутрішню нестабільність ринкової економіки залишаються актуальними в деяких аспектах аналізу сучасних фінансових криз.

Неокласичний напрям, представлений такими вченими як Альфред Маршалл та Артур Пігу, розглядав кризи як тимчасові відхилення від рівноваги, що виникають через недосконалість ринкових механізмів або зовнішні шоки.

Відповідно до цього підходу, ринок має внутрішні механізми саморегуляції, які з часом повертають економіку до рівноважного стану [3].

Велика депресія 1929-1933 років стала поворотним моментом у розвитку теорій фінансових криз. Джон Мейнард Кейнс у своїй праці "Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей" (1936 р.) запропонував нову парадигму розуміння криз, пов'язуючи їх із недостатнім сукупним попитом та нестабільністю інвестицій. Кейнс стверджував, що ринкова економіка не має достатніх саморегулюючих механізмів, і тому для запобігання кризам необхідне активне державне втручання [4].

Йозеф Шумпетер, на відміну від Кейнса, розглядав кризи як невід'ємну частину процесу "творчого руйнування", що супроводжує технологічні інновації та структурні зміни в економіці. За його теорією, кризи є необхідним елементом економічного розвитку, оскільки сприяють оновленню економічної системи [5].

Фрідріх фон Хайек та представники австрійської школи економіки пропонували власне пояснення циклічності економічного розвитку, пов'язуючи кризи з надмірною кредитною експансією та штучно заниженими відсотковими ставками. На їхню думку, такі умови призводять до помилкових інвестиційних рішень і формування "бульбашок" на ринках активів [6].

У післявоєнний період важливий внесок у розвиток теорій фінансових криз зробили монетаристи на чолі з Мілтоном Фрідманом. У праці "Монетарна історія Сполучених Штатів, 1867-1960" (1963 р.), написаній у співавторстві з Анною Шварц, Фрідман доводив, що Велика депресія була спричинена помилками монетарної політики, а не внутрішньою нестабільністю ринкової економіки [7]. Згідно з монетаристським підходом, фінансові кризи виникають переважно через непослідовну монетарну політику та різкі зміни в пропозиції грошей.

Таблиця 1.1

Зміна підходів до розуміння і запобігання економічних криз

-	Дата публікації роботи	Причини виникнення криз	Способи профілактики криз
1	2	3	4
Клемент Жюгляр	1862	Надмірна спекуляція та кредитна експансія. Циклічні коливання цін, ставок дисконту та золотих резервів банків.	Жюгляр не пропонував конкретних заходів профілактики, вважаючи кризи неминучою «хворобою» торгових та промислових суспільств.
Карл Маркс	1867-1894	Внутрішні суперечності капіталізму. Тенденція норми прибутку до зниження. Кредитна система прискорює кризи. Анархія виробництва при капіталізмі.	Маркс не пропонував способів профілактики криз у рамках капіталістичної системи, оскільки вважав їх неминучим наслідком внутрішніх суперечностей капіталізму.
Артур Пігу	1920-1933	Множинність причин промислових коливань. Помилкові очікування прибутку підприємцями. Створення банківського кредиту.	Активна монетарна політика для стабілізації цін. Швидкі та рішучі дії центрального банку. Відхід від золотого стандарту. Державні субсидії галузям, що найбільше постраждали.
Фрідріх фон Хайєк	1929-1931	Штучне зниження процентних ставок центральними банками нижче природного рівня. Надмірна кредитна експансія. Спотворення структури відносних цін.	Мінімальне державне втручання в економіку. Уникнення маніпуляцій з процентними ставками. Дозвіл ринковим силам самостійно коригувати економічні дисбаланси.
Джон Мейнард Кейнс	1936	Недостатній сукупний попит. Нестабільність інвестицій. Нераціональна поведінка економічних агентів. Ринки не є саморегульованими.	Активна фіскальна політика держави для стимулювання економіки. Збільшення державних витрат під час рецесії. Зниження податків для стимулювання споживання в момент кризи.

Продовження табл. 1.1

1	2	3	4
Йозеф Шумпетер	1939-1942	Інновації та «творче руйнування». Хвилі підприємницької активності. Банківський кредит прискорює циклічні коливання.	Шумпетер скептично ставився до державного втручання в економічні цикли. Він вважав, що кризи та рецесії є необхідною та корисною частиною економічного прогресу.
Мілтон Фрідман	1963	Помилки монетарної політики центральних банків. Недостатній контроль за грошовою масою. Бездіяльність центрального банку під час банківських криз. Множинне скорочення депозитів.	Стабільна та передбачувана монетарна політика на основі правил. Правило постійного темпу зростання грошової маси (3-5% на рік). Центральний банк повинен діяти як кредитор останньої інстанції під час паніки.

Джерело: створено автором на основі [1], [2], [3], [4], [5], [6], [7]

У 1970-1980-х роках формуються нові кейнсіанські моделі, які намагалися синтезувати елементи кейнсіанської та неокласичної теорій. Представники цього напрямку, зокрема Джозеф Стігліц та Бен Бернанке, приділяли особливу увагу інформаційним асиметриям на фінансових ринках та їхньому впливу на формування криз [8]. Теорія інформаційної асиметрії пояснює, як недосконалість інформації може призводити до неефективного розподілу ресурсів та фінансової нестабільності.

Особливе місце в розвитку теорій фінансових криз займає гіпотеза фінансової нестабільності Хаймана Мінські, розроблена в 1970-1980-х роках. Мінські стверджував, що фінансові кризи є ендогенними для капіталістичної економіки та виникають через циклічні зміни в поведінці економічних агентів. У періоди економічного зростання інвестори стають менш обережними та більш схильними до ризику, що призводить до накопичення системних фінансових проблем [9].

Мінські у своїй теорії виокремив три основні типи фінансування залежно від здатності позичальника обслуговувати борг. Першим є хеджеве, або

забезпечене, фінансування, за якого доходи від інвестицій дозволяють повністю покривати як відсотки, так і основну суму боргу. Другий тип — спекулятивне фінансування, коли отриманих доходів вистачає лише на сплату відсотків, тоді як погашення основної суми боргу відкладається. Найбільш ризикованим є понці-фінансування, за якого доходів недостатньо навіть для обслуговування відсотків, і позичальник змушений розраховувати виключно на подальше зростання вартості активів.

З часом, за сприятливих економічних умов, у системі накопичується все більше спекулятивного та понці-фінансування, що робить її вразливою до криз. Найменший шок може запустити ланцюгову реакцію дефолтів і призвести до системної кризи. Теорія Мінські, яка тривалий час залишалася на периферії економічної науки, отримала широке визнання після кризи 2008 року, оскільки багато процесів, що передували кризі, відповідали його моделі. Деякі дослідники навіть називають кризу 2008 року "моментом Мінські".

У 1990-х та на початку 2000-х років особлива увага приділялася дослідженню валютних криз та криз на ринках, що розвиваються. Пол Кругман, Моріс Обстфельд та інші економісти розробили моделі "першого", "другого" та "третього" поколінь валютних криз, які пояснювали різні аспекти фінансової нестабільності у відкритих економіках [11].

Важливим напрямом стало також дослідження "фінансових інфекцій" (financial contagion) - процесів поширення кризових явищ між різними ринками та країнами. Роботи Грацієли Камінські, Кармен Рейнхарт та інших вчених показали, як фінансові кризи можуть швидко перекидатися з одного ринку на інший через різні канали передачі [12].

У цей період також формується концепція системного ризику, яка фокусується на взаємозв'язках та взаємозалежностях між різними елементами фінансової системи. Системний ризик розглядається як імовірність колапсу всієї системи через взаємопов'язаність її елементів, коли проблеми в одній частині системи можуть швидко поширюватися на інші.

На початку 2000-х років, незважаючи на численні теоретичні моделі фінансових криз, більшість провідних економістів та політиків була переконана в ефективності сучасних методів управління ризиками та регулювання фінансових ринків. Домінувала так звана "гіпотеза ефективного ринку", згідно з якою ціни на фінансових ринках повністю відображають всю доступну інформацію, а отже, ринки є самокорегуючими та ефективними [13].

Роберт Лукас у 2003 році навіть заявив, що "центральна проблема запобігання депресії вирішена", відображаючи широко розповсюджену впевненість у здатності сучасної макроекономічної політики запобігати серйозним кризам [14]. Проте невелика група економістів, включаючи Рагурама Раджана, Роберта Шиллера та Нуріеля Рубіні, висловлювала занепокоєння щодо зростаючих ризиків у фінансовій системі, особливо на ринку іпотечного кредитування, але їхні попередження здебільшого ігнорувалися.

Рагурам Раджан у своїй знаменитій доповіді на симпозіумі в Джексон-Хоулі у 2005 році попереджав, що фінансові інновації та системи винагород у фінансовому секторі створюють значні системні ризики. Він стверджував, що банки та інші фінансові інституції мають стимули брати на себе "хвостові ризики" - тобто ризики з низькою ймовірністю, але потенційно катастрофічними наслідками [15].

Роберт Шиллер ще в 2005 році в книзі "Ірраціональний оптимізм" попереджав про формування бульбашки на ринку нерухомості США та можливі наслідки її вибуху для фінансової системи [16]. Нуріель Рубіні, якого пізніше прозвали "Dr. Doom" за його точні прогнози, з 2006 року регулярно попереджав про неминучість глобальної фінансової кризи.

Фінансова криза 2008 року стала справжнім випробуванням для економічної науки. Вона виявила суттєві недоліки домінуючих економічних моделей та підходів до регулювання фінансових ринків. Як зазначив Пол Кругман у своїй статті "Як економісти могли так помилятися?" (2009), криза

продемонструвала обмеженість моделей, що базуються на припущенні про раціональність економічних агентів та ефективність ринків [17].

Криза виявила, що концепції Мінські про фінансову крихкість, попередження поведінкових економістів про ірраціональність ринків та дослідження системного ризику були набагато ближчими до розуміння реальних процесів у фінансовій системі, ніж панівні макроекономічні моделі. Багато процесів, що передували кризі 2008 року – зростання левериджу, послаблення стандартів кредитування, надмірний оптимізм інвесторів – відповідали схемам, описаним у теорії Мінські [18].

На рис. 1.1 продемонстровані дані Бюро економічного аналізу США, падіння реального ВВП під час кризи склало 4,3% від піку до дна [19].

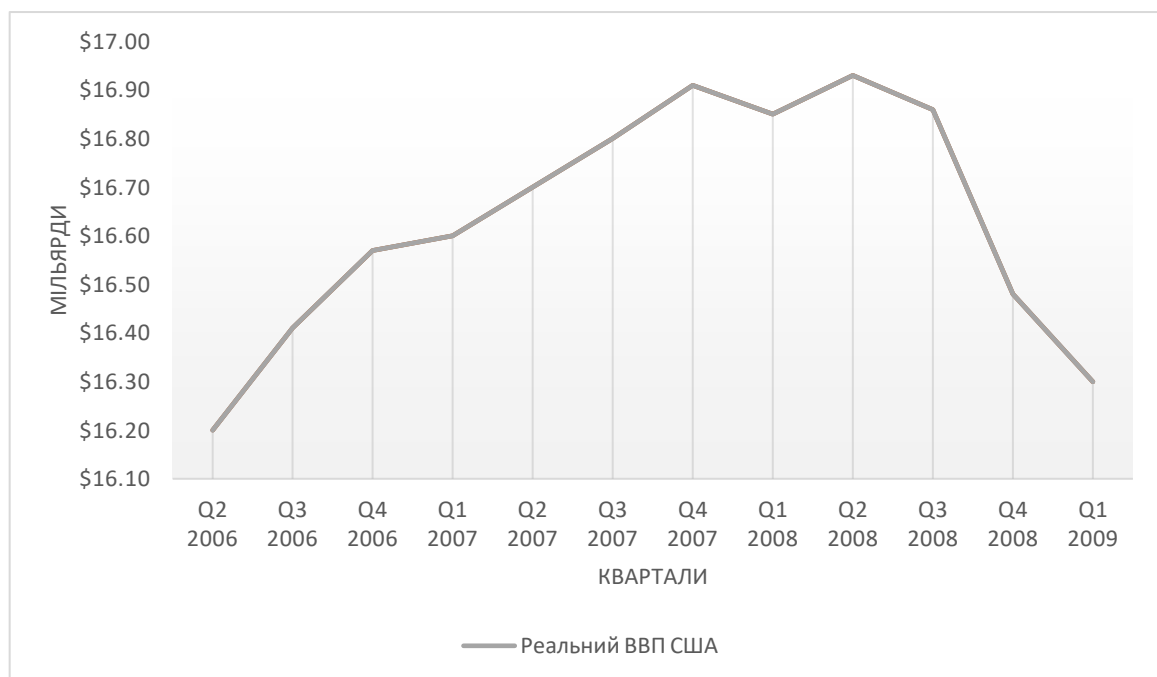


Рисунок 1.1 Реальний ВВП США протягом 2006-2009 років

Джерело: розроблено автором на основі [19]

Це стало найбільшим падінням з часів Великої депресії. Безробіття зросло з 4,7% у листопаді 2007 року до 10% у жовтні 2009 року, згідно з даними Бюро трудової статистики США [20]. Ці показники свідчать про масштабність кризи та її руйнівний вплив на економіку.

Таким чином можна сказати що криза 2008 року випробувала економічну теорію на міцність, виявивши обмеженість домінуючих моделей та актуалізувавши альтернативні підходи, зокрема ідеї Хаймана Мінські та поведінкової економіки. Вона також продемонструвала, що незважаючи на значний прогрес у розумінні фінансових криз, економічна наука все ще стикається з серйозними викликами у прогнозуванні та запобіганні системним фінансовим потрясінням.

1.2. Огляд наукової літератури та ключових концепцій щодо кризи 2008 року

Глобальна фінансова криза 2008 року спричинила значний інтерес з боку наукової спільноти та стала предметом численних досліджень. В цьому підрозділі розглядаються основні наукові праці та концепції, що пояснюють причини, механізми розвитку та наслідки цієї кризи.

Аналіз наукової літератури дозволяє виділити кілька ключових напрямів досліджень, кожен з яких висвітлює різні аспекти кризи. Серед основних можна виділити дослідження іпотечного ринку та ринку нерухомості, аналіз фінансових інновацій та деривативів, вивчення регуляторних недоліків та інституційних проблем, а також дослідження макроекономічних дисбалансів.

Одним із найбільш цитованих дослідників фінансової кризи є Нуріель Рубіні, який ще у 2006 році передбачив наближення кризи. У своїй праці "Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance" (2010) Рубіні та Міхм аналізують системні причини кризи, зосереджуючись на невідповідності між регуляторними механізмами та фінансовими інноваціями [21]. Автори наголошують на крихкості будь-яких фінансових систем та стверджують, що фінансові кризи є не аномальними явищами, а невід'ємною частиною капіталістичної системи, і тому потребують постійного вдосконалення регуляторних механізмів.

Важливий внесок у розуміння кризи 2008 року зробив Рагурам Раджан, колишній головний економіст МВФ. У книзі "Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy" (2010) він аналізує "лінії розлому" в

глобальній економіці, які призвели до кризи. Раджан зосереджується на проблемах зростаючої нерівності в США, слабкостях соціальної системи та надмірній залежності від доступного кредиту як засобу підтримки споживання [22]. Його аналіз вказує на системний характер кризи, що виходить за межі простого пояснення жадібністю Уолл-стріт або недостатнім регулюванням.

Значна кількість досліджень присвячена аналізу ролі іпотечного ринку та ринку нерухомості у виникненні кризи. Роберт Шиллер, лауреат Нобелівської премії з економіки, у своїй праці "The Subprime Solution" (2008) аналізує причини виникнення "бульбашки" на ринку нерухомості США. Шиллер підкреслює роль психологічних факторів та "іраціонального оптимізму" у формуванні спекулятивних бульбашок [23]. За його даними, вартість житла в США зросла на понад 85% у період з 1997 по 2006 рік у реальному вираженні, що істотно перевищувало зростання доходів населення.

Дослідження Аtkінсона, Лутрелла та Розенблума (2013) детально аналізує механізми надання субстандартних іпотечних кредитів та їх вплив на фінансову систему. Автори виявили, що частка субстандартних кредитів у загальному обсязі іпотечного кредитування зросла з близько 8% у 2003 році до майже 20% у 2006 році [24]. Ця тенденція супроводжувалася зниженням стандартів кредитування, що дозволило отримувати кредити позичальникам з низькою кредитоспроможністю.

Особлива увага в науковій літературі приділяється ролі фінансових інновацій та сек'юритизації. Гері Гортон та Ендрю Метрік у своєму дослідженні "Securitized Banking and the Run on Repo" (2012) аналізують нову форму банківської паніки, яка відбулася у секторі репо-операцій. Автори стверджують, що сек'юритизовані банківські операції створили нову форму банківської системи, яка залишалася поза межами традиційного регулювання [25].

Дослідження Бхаттачарії та Юка (2010) присвячене аналізу ролі структурованих фінансових продуктів, зокрема, колатералізованих боргових зобов'язань (CDO) та кредитних дефолтних свопів (CDS). Автори зазначають,

що обсяг ринку CDS зріс з приблизно \$900 млрд у 2001 році до понад \$62 трлн у 2007 році, що створило безпрецедентний рівень взаємозалежності між фінансовими установами [26].

Фредерік Мішкін у своїй праці "Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis" (2011) детально аналізує механізми передачі кризи від сектору субстандартного кредитування до глобальної фінансової системи. Мішкін підкреслює роль інформаційної асиметрії та морального ризику в процесі сек'юритизації іпотечних кредитів [27].

Значний напрям досліджень присвячений аналізу регуляторних недоліків, що сприяли виникненню кризи. Джозеф Стігліц, лауреат Нобелівської премії з економіки, у книзі "Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy" (2010) критично аналізує ідеологію ринкового фундаменталізму та дерегуляцію фінансових ринків. Стігліц стверджує, що скасування закону Гласса-Стіголла у 1999 році, який розділяв комерційну та інвестиційну банківську діяльність, створило передумови для кризи [28].

Дослідження Кармен Рейнхарт та Кеннета Рогоффа "This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly" (2009) пропонує історичний аналіз фінансових криз. Автори виявили схожість між кризою 2008 року та попередніми фінансовими кризами в різних країнах. Вони виділяють серед причин надмірну впевненість регуляторів, надмірне накопичення боргів та фінансові інновації що приховують ризики [29].

Окремий напрям досліджень зосереджений на аналізі макроекономічних дисбалансів. Бен Бернанке, колишній голова Федеральної резервної системи США, у своїх дослідженнях розвинув концепцію "глобального надлишку заощаджень" (global savings glut). Згідно з цією теорією, значні надлишки заощаджень у країнах Азії та країнах-експортерах нафти призвели до зниження глобальних процентних ставок і, як наслідок, до надмірного ризику та формування "бульбашок" на ринках активів [30].

Мауріс Обстфельд та Кеннет Рогофф у дослідженні "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes" (2009) розглядають кризу

як результат взаємодії макроекономічних дисбалансів та фінансових факторів. Автори підкреслюють роль значного дефіциту поточного рахунку США, який досяг приблизно 6% ВВП у 2006 році, та відповідного надлишку в країнах Азії, особливо в Китаї [31].

Важливий напрям досліджень пов'язаний з аналізом поведінкових факторів та проблем корпоративного управління. Акерлоф та Шиллер у праці "Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism" (2009) застосовують концепції поведінкової економіки для пояснення кризи. Автори стверджують, що економічні рішення часто визначаються не лише раціональними розрахунками, але й "тваринними інстинктами" — довірою, справедливістю, корупцією, грошовими ілюзіями та історіями [32].

Люсіан Бебчук та Холгер Спаманн у дослідженні "Regulating Bankers' Pay" (2010) аналізують проблеми в системі винагороди топ-менеджерів фінансових установ. Автори стверджують, що структура винагороди створювала стимули для надмірного ризику, оскільки менеджери отримували значні бонуси за короткострокові результати, але не несли відповідальності за довгострокові втрати [33].

У дослідженні «Іпотечна криза у США та її вплив на економіку України» за авторством Олега Яременко та Таміли Мухіної також йдеться про надто м'яку кредитну політику ФРС США, яка призвела до буму на ринку житла і подальшого обвалу цін. Автори наголошують, що помилки механізму сек'юритизації активів – інноваційної практики, що перетворювала іпотечні кредити на облігації. Ця схема дозволяла банкам пакетувати іпотеки у цінні папери та продавати їх інвесторам, однак зробила ризики непрозорими та недооціненими [34].

Відомий український економіст Олег Пендзин у своїй роботі присвяченій фінансовій кризі 2008 року акцентує увагу на тому, що криза почалася з іпотечного буму та його краху у США. На початку 2000-х американські банки значно пом'якшили вимоги до позичальників: більше не перевіряли належним

чином доходи і платоспроможність клієнтів. З'явилися масові іпотечні кредити з низькими початковими ставками, які видали навіть тим, хто не міг їх обслуговувати, що призвело до стрімкого зростання частки ненадійних позичальників і різкого підвищення ризику неповернень [35].

Володимир Дзьобак – економіст, голова Ради Всеукраїнської асоціації пенсіонерів в своїй роботі «Справжня причина світової економічної кризи» також розглядає причини виникнення кризи. На його думку більшість аналітиків плутають причини та наслідки кризи, зосереджуючись лише на поверхневих факторах. Популярні пояснення – про жадібність інвесторів, спекуляції з ризикованими іпотеками чи помилки у фінансовій сфері США. Дзьобак висуває тезу, що справжнє коріння кризи лежить у глобальних дисбалансах капіталу та доходів. Він проводить історичні паралелі: ще в ХІХ ст. нерівномірний розподіл багатства призводив до криз надвиробництва – коли вироблено більше товарів, ніж споживачі в змозі купити, адже багатство сконцентровано у вузького кола осіб [36].

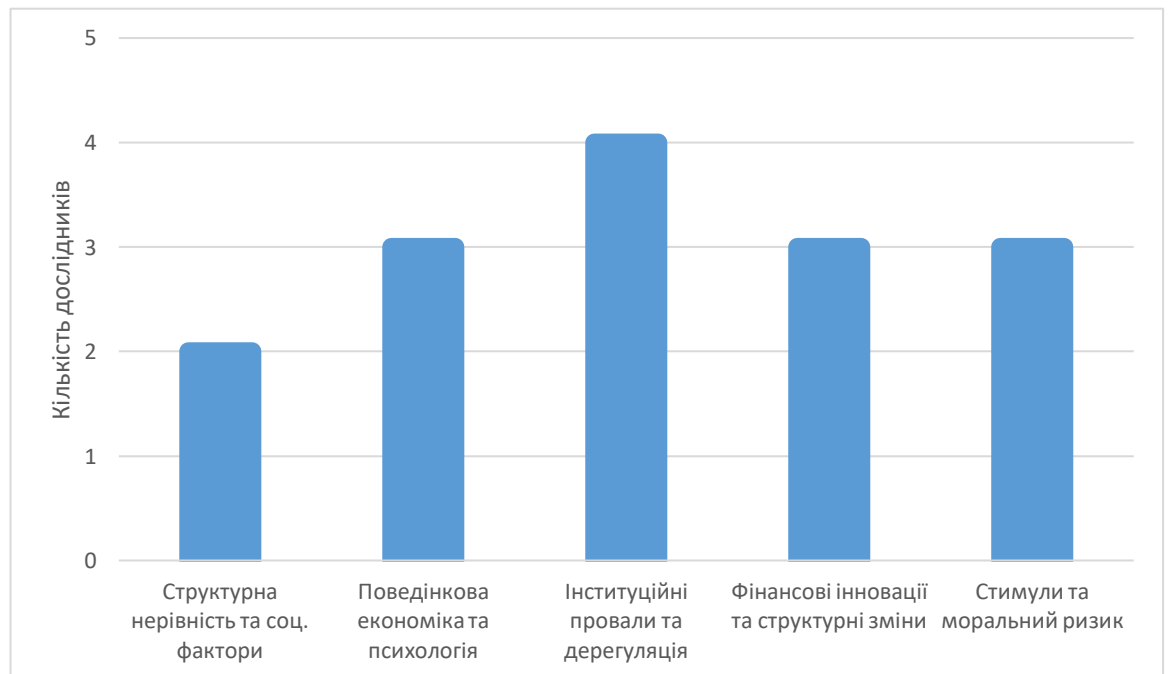


Рисунок 1.2 Інтерпретації причин фінансової кризи 2008 року

Джерело: сформовано автором на основі [21-36]

Як можна бачити з таблиці 1.2, основною причиною що виділяють світові економісти є інституційні провали та дерегуляція. Поведінкова економіка, надлишковий оптимізм, який був характерний для громадян США того часу та фінансові інновації.

З оглянутого вище, можна зробити висновок що криза 2008 року має комплексний та багатовимірний характер. Її природа включає взаємодію різноманітних факторів: від специфічних проблем на ринку субстандартних іпотечних кредитів до глобальних макроекономічних дисбалансів, від недоліків у регулюванні і занадто великої віри в ринок нерухомості до проблем корпоративного управління та структури стимулів. Подальші дослідження криз, що спираються на досвід 2008 року, мають особливе значення для розробки більш ефективних превентивних заходів та створення стійкіших фінансових систем.

1.3. Види фінансових криз та їх характеристика

За свою історію людство постраждало від нескінченної кількості різноманітних криз, якісь були пов'язані з війнами, перенаселенням або банальним неврожаєм. Безумовно, всі ці причини не можуть не відобразитись на фінансовому рівні, як локальному так і глобальному. В цьому розділі ми розглянемо основні види фінансових криз, структуруємо і проаналізуємо їх.

Велика депресія являє собою найглибшу та найтривалішу економічну кризу XX століття, яка розпочалася у Сполучених Штатах Америки в жовтні 1929 року та тривала до 1933 року, охопивши практично всі розвинені країни світу.

Криза розпочалася 24 жовтня 1929 року, коли на Нью-Йоркській фондовій біржі відбулося катастрофічне падіння курсу акцій. Цей день увійшов в історію як "чорний четвер". До цього моменту індекс Dow Jones досяг рекордної позначки 381,17 пункти, проте надалі почалося стрімке падіння котирувань. До кінця 1929 року власники акцій втратили понад 40 мільярдів доларів США. Найсолідніші акції провідних американських корпорацій втратили протягом тижня до двохсот пунктів. Внаслідок кризи закривалися фірми і заводи,

тріскалися банки, мільйони людей залишилися без роботи. За період 1929-1933 років у Сполучених Штатах збанкрутувало 135 тисяч торговельних, промислових і фінансових фірм, розорилося 5760 банків. Економіка країни була відкинута до рівня 1911 року. Фондовий ринок відновився до докризових значень лише через 25 років – тільки в 1954 році індекс Dow Jones перевищив рівень 3 вересня 1929 року [37].

Японська фінансова криза наприкінці 1980-х – початку 1990-х років являє собою класичний приклад іпотечної кризи, спричиненої надмірним зростанням цін на нерухомість та фінансові активи, що призвело до тривалого періоду економічної стагнації.

Економічна бульбашка в Японії тривала з 1986 по 1991 рік і характеризувалася багаторазовим зростанням цін на ринку нерухомості та фондовому ринку. Поєднання високої вартості землі та низьких відсоткових ставок призвело до ситуації, коли кредит був дешевим та легкодоступним. Наприкінці 1980-х років Банк Японії, стурбований інфляцією та цінами на активи, почав гальмувати грошову масу, що сприяло розриву фінансового міхура. Після падіння вартості акцій, центральний банк продовжував підвищувати процентні ставки, що спричинило припинення зростання цін на нерухомість та загальну економічну спадну спіраль. У 1991 році, коли ціни на акції та землю стрімко падали, Банк Японії різко змінив курс монетарної політики і почав знижувати процентні ставки. Однак було пізно – пастка ліквідності вже була встановлена, і розпочалася кредитна криза. Крах японського ринку нерухомості, який майже знищив фінансову систему країни, тривав з 1992 до 2000 року, що становить більше десяти років глибокої економічної кризи [38].

Азійська фінансова криза 1997-1998 років стала найсерйознішим потрясінням світової економіки 1990-х років, продемонструвавши ефект швидкого поширення фінансової нестабільності між взаємопов'язаними економіками регіону.

Економічна криза в країнах південної і східної Азії вибухнула в липні 1997 року. Після багатьох років швидкого економічного зростання, азійські країни

раптово увійшли в глибоку рецесію. Найбільше постраждали Таїланд, Індонезія, Малайзія та Південна Корея. Підґрунтям кризи став надзвичайно різкий ріст економік "азійських тигрів", який сприяв масивному притоку капіталу в ці країни, росту державного і корпоративного боргу, перегріву економіки і буму на ринку нерухомості. Ріст обсягів кредитування в цей період перевищував ріст ВВП в середньому на 10 відсотків. Кредити інвестувалися не тільки у створення виробничих потужностей, але й в акції та нерухомість, що призвело до різкого зростання фондового ринку та збільшення цін на нерухомість в чотири рази. Криза розпочалася в Таїланді 2 липня 1997 року з падіння курсу національної валюти бат. В результаті девальвації валют Східної Азії їх курс впав на цілих 38 відсотків, а міжнародні акції зменшились на 60 відсотків. Азійська криза характеризувалася різкими коливаннями зовнішніх поточних рахунків, глибокою рецесією, зростанням безробіття та падінням рівня життя. Індонезія за рік втратила близько 13% рівня виробництва. Кризові наслідки швидко поширилися по всьому світу. Відтік капіталу і падіння цін на сировинні товари сприяло виникненню російської економічної кризи 1998 року, а останнім відгуком кризи став аргентинський дефолт 2001 року [39].

Боргова криза в Греції стала найбільш затяжною та руйнівною фінансовою кризою в історії Європейського Союзу, поставивши під загрозу стабільність єврозони та продемонструвавши вразливість валютного союзу без фіскальної інтеграції.

Економічна криза в Греції розпочалася у 2009 році та стала наслідком багаторічних проблем у функціонуванні державної економіки. Серед основних причин можна виділити надмірні соціальні витрати, велику кількість пільг, слабкий розвиток експорту та занадто роздутий державний сектор. У період кризи економічне зростання країни різко сповільнилося, а згодом почалося глибоке падіння виробництва. Протягом кількох років ВВП Греції суттєво скоротився, що свідчило про масштабність економічного спаду. Однією з найбільших проблем став стрімкий ріст державного боргу, який з кожним роком лише збільшувався та досяг критичних обсягів. У зв'язку з цим у 2010 році

Греція була змушена звернутися по фінансову допомогу до Європейського Союзу, Європейського центрального банку та Міжнародного валютного фонду. Країна отримала кілька пакетів кредитної підтримки, які мали на меті запобігти дефолту та стабілізувати фінансову систему. Криза серйозно позначилася на рівні життя населення. Значно скоротилися доходи громадян, різко зросло безробіття, були знижені соціальні виплати та стандарти життя. Навіть через кілька років після початку кризи ситуація на ринку праці залишалася складною, а економічні та соціальні наслідки продовжували відчуватися більшістю населення країни [40].

Таблиця 1.2

Порівняльна характеристика криз

Криза	Рік	Країна	Основна причина	Ключова відмінність
1	2	3	4	5
Велика депресія	1929-1933	США, світ	Криза перевиробництва, біржова спекуляція	Найглибша криза ХХ століття
Японська криза	1991-2000+	Японія	Бульбашка нерухомості та акцій	"Втрачене десятиліття" застою
Азійська криза	1997-1998	Азія	Перегрів економіки, бум нерухомості	Ефект "доміно" між країнами
Іпотечна криза	2007-2008	США, світ	Субстандартні іпотечні кредити	Найбільша криза після Великої депресії
Грецька криза	2009-2015	Греція	Надмірний державний борг	Загроза виходу з Єврозони

Джерело: створено автором на основі [37-40]

Незважаючи на відмінності в економічних системах та географічному розташуванні, основні причини фінансових криз залишаються схожими: нестабільність банківської системи, наростання частки сумнівних кредитів,

неконтрольований рух спекулятивного капіталу, а також помилки в економічній політиці урядів. Також, дослідження показує, що фінансові кризи мають циклічний характер та повторюються приблизно кожні 8-12 років, незважаючи на зміну економічних систем та інструментів регулювання. Всі вищеперераховані кризи демонструють певну періодичність економічних потрясінь.

Тож, розглядаючи досліджені дані, можна зроби висновок Сучасні фінансові кризи характеризуються ефектом "доміно", коли криза фінансового ринку однієї країни чи групи країн передається іншим країнам як "фінансова інфекція". Азійська криза 1997 року спричинила російський дефолт 1998 року, а американська іпотечна криза 2008 року вразила економіки практично всіх країн світу. Часто економічні кризи повторюють одне одного, як видно з прикладу японської та американської фінансових криз. У висновку можна зазначити, що фінансові кризи не є випадковими явищами, вони спричиняються різноманітними факторами, і незважаючи на їх циклічний характер, масштаби та наслідки завжди варіюють, що вимагає розробки динамічного інструментарію антикризового управління

Висновки до розділу 1

За результатами проведеного дослідження фінансової кризи 2008 року в США зроблені наступні висновки.

На основі аналізу теоретичних підходів до розуміння природи фінансових криз та дослідження еволюції наукових концепцій встановлено, що теорія фінансових криз пройшла кілька еволюційних етапів. Ці етапи, які охоплюють період від середини XIX століття до сьогодення, відрізняються рівнем наукового інтересу до проблеми, різноманітністю підходів до інтерпретації сутності та причин криз. 2008 рік підтвердив актуальність концепції Мінські, продемонструвавши обмеженість неокласичних моделей та необхідність врахування інституційних, поведінкових та системних факторів у розумінні фінансових криз.

Досліджуючи питання наукового осмислення глобальної фінансової кризи 2008 року з'ясовано множинність факторів її виникнення та складність механізмів розвитку. Систематизація наукової літератури дозволила виділити кілька ключових напрямів дослідження: аналіз іпотечного ринку та ринку нерухомості, вивчення ролі фінансових інновацій та сек'юритизації, дослідження регуляторних недоліків та інституційних провалів, аналіз макроекономічних дисбалансів, тощо. Аналіз робіт українських економістів доповнив розуміння кризи специфікою її впливу на економіку України та виявив загальносвітові закономірності поширення фінансових потрясінь.

Проведений порівняльний аналіз основних фінансових криз XX та XXI століть свідчить, що незважаючи на відмінності в економічних системах, географічному розташуванні та історичному контексті, фінансові кризи мають спільні структурні характеристики та закономірності розвитку. Кожна з досліджених криз характеризувалася надмірним кредитуванням, формуванням спекулятивних бульбашок на ринках активів, недоліками регулювання та помилками в економічній політиці. Встановлено циклічний характер фінансових криз з періодичністю приблизно 8-12 років. Порівняння японської кризи 1991 року та американської кризи 2008 року виявило вражаючу подібність механізмів їх розвитку, що підтверджує повторюваність фінансових помилок та необхідність вивчення історичного досвіду для розробки ефективних превентивних заходів.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ПРИЧИН ТА НАСЛІДКІВ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ 2008 РОКУ В США

2.1. Фінансова політика США перед кризою: кредитна експансія, дерегуляція, іпотечне кредитування

Фінансова криза 2008 року не виникла раптово – їй передували роки формування системних дисбалансів у фінансовій системі США, зокрема на ринку нерухомості та іпотечного кредитування. Аналіз передкризового періоду 2000-2006 років виявляє низку взаємопов'язаних процесів, які створили передумови для найбільшої фінансової кризи з часів Великої депресії.

Період 2000-2006 років характеризувався безпрецедентним зростанням цін на нерухомість у США. Згідно з даними індексу Case-Shiller, національний індекс цін на житло досяг свого історичного максимуму у першому кварталі 2006 року на рівні 186 що становило майже подвоєння порівняно з базовим значенням 100 у січні 2000 року [41]. Цей індекс відстежує динаміку цін на житло, показуючи, як змінюється вартість нерухомості з плином часу в різних регіонах США.

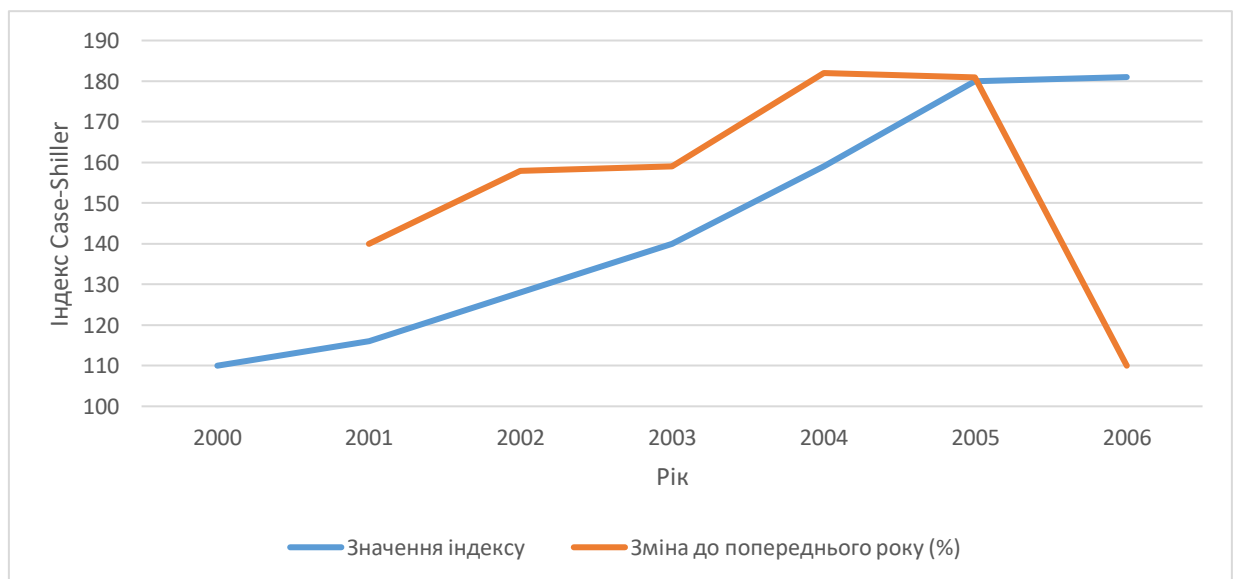


Рисунок 2.1 Індекс Case-Shiller США, 2000–2006 pp.

Джерело: сформовано автором на основі [1]

Проаналізувавши рисунок 2.1, можна зазначити, що за шість років ціни на житло в реальному вираженні зросли приблизно на 86% з 2000 року, значно випереджаючи інфляцію та зростання доходів населення.

Динаміка зростання цін не була рівномірною по всій території країни. Найбільш вражаючі темпи зростання спостерігалися в таких штатах як Каліфорнія, Флорида, Невада та Арізона, де ціни зросли на 150-200% за період 2000-2006 років [42]. Зростання цін супроводжувалося формуванням стійкого переконання серед населення, що ціни на нерухомість можуть лише зростати, що підживлювало спекулятивний попит та стимулювало подальше зростання цін.

Паралельно із зростанням цін відбувався будівельний бум. За період 2000-2009 років в США було побудовано приблизно 15,64 мільйонів нових житлових одиниць [43]. Лише за період 2002-2006 років темпи будівництва значно перевищували історичні норми, що призвело до суттєвого збільшення житлового фонду країни. За даними Бюро економічного аналізу, житловий фонд США зріс приблизно на 12% між 2000 та 2009 роками [44]. Це створило передумови для майбутнього надлишку пропозиції на ринку житла.

Критично важливим аспектом передкризового періоду була стагнація реальних доходів більшості американських домогосподарств на тлі зростання цін на нерухомість. Згідно з даними Федерального резервного банку Сент-Луїса (FRED), медіанний дохід домогосподарства в США у реальному вираженні залишався практично незмінним протягом періоду 2000-2006 років. За даними Бюро перепису населення, реальний медіанний дохід домогосподарства у 2006 році становив приблизно 71 850 доларів, що лише незначно перевищувало показник 2000 року у 71 790 доларів (у цінах 2006 року) [45].

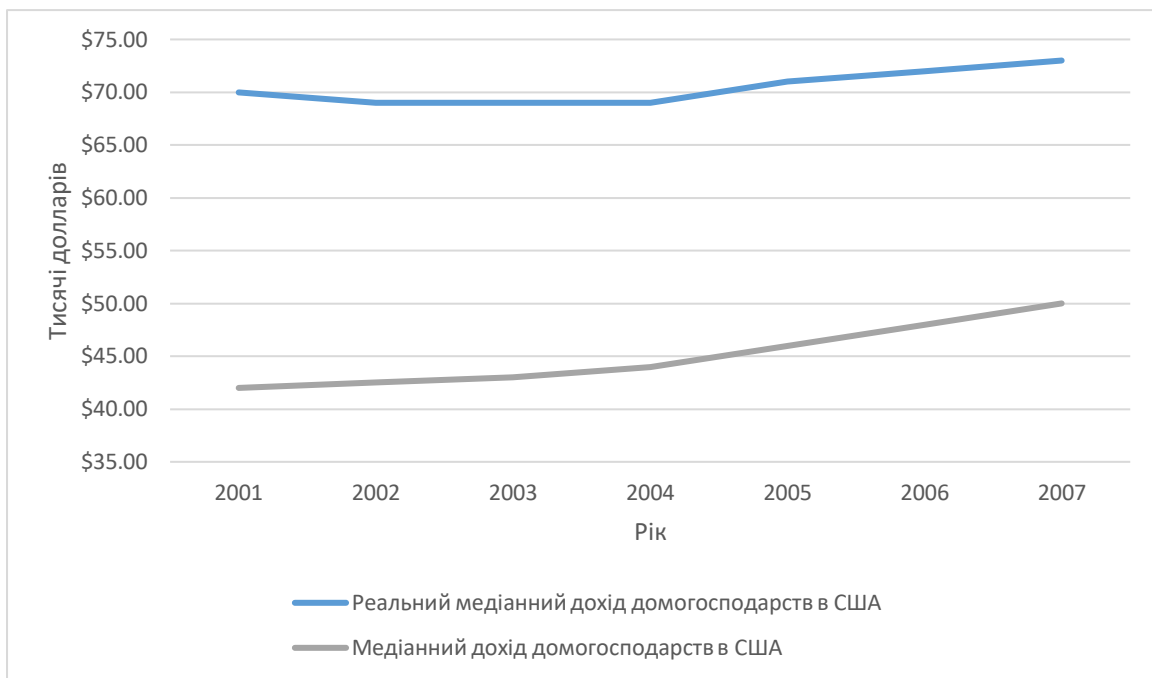


Рис. 2.2 Медіанний та реальний медіанний дохід домогосподарств в США протягом 2000–2007 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [45]

Виходячи з рисунку 2.2 видно, що реальний дохід пересічного американця майже не виріс з 2000 року, чого не можна сказати про ціни на житло. Ця диспропорція між зростанням цін на житло та стагнацією доходів призвела до критичного погіршення показників доступності житла. Це означало, що придбання житла за традиційними стандартами кредитування ставало недосяжним для значної частини населення.

За умов зростання цін на нерухомість та відносної стагнації доходів, населення США все активніше вдавалося до кредитування для придбання житла. Цьому сприяли надзвичайно низькі процентні ставки, встановлені Федеральною резервною системою (далі ФРС) у відповідь на рецесію початку 2000-х років та загрозу дефляції. Як показано на рис. 2.3, базова ставка ФРС була знижена з 6,5% у 2000 році до історичного мінімуму 1% у 2004 році [46].



Рис 2.3 Ставка ФРС 2000-2010 рр. у відсотках

Джерело: узагальнено автором на основі [46]

Низькі процентні ставки та зростання цін на нерухомість створили ситуацію, коли придбання житла у власність здавалося економічно більш вигідним порівняно з орендою. Розрахунки показували, що при низьких процентних ставках щомісячні платежі за іпотекою могли бути співставними або навіть нижчими за орендну плату за аналогічне житло, при цьому власник отримував у власність актив, вартість якого, як вважалося, буде лише зростати [47]. Це стимулювало попит на житло з боку тих верств населення, які раніше не мали достатніх фінансових можливостей для його придбання.

Окрім низьких процентних ставок, вирішальну роль у розширенні доступу до іпотечного кредитування відіграло послаблення вимог до позичальників. Якщо традиційно для отримання іпотечного кредиту необхідно було надати підтвердження доходів, мати стабільну кредитну історію та внести першочерговий внесок у розмірі щонайменше 10-20% вартості житла, то з початку 2000-х років ці вимоги почали систематично знижуватися.

Найбільш драматичною тенденцією передкризового періоду стало різке зниження стандартів іпотечного кредитування, особливо у сегменті

субстандартних кредитів. Це іпотечні позики, видані позичальникам із низькою кредитоспроможністю. Частка субстандартних іпотечних кредитів (надалі СІК) у загальному обсязі іпотечного кредитування зросла з 5% (35 мільярдів доларів) у 1994 році до 23% (600 мільярдів доларів) у 2006 році [48]. Це означало, що на піку бульбашки кожен п'ятий новий іпотечний кредит надавався позичальникам з низькою кредитоспроможністю. В таблиці нижче наведена динаміка популярності СІК та так званих Alt-A кредитів. Останні як правило видавалися позичальникам з непоганою кредитною історією, але без офіційного підтвердження доходу, або мають нестандартні умови іпотеки, наприклад великі борги.

Особливу занепокоєність викликало поширення практик кредитування без належної перевірки фінансового стану позичальників. З'явилися так звані кредити з "заявленим доходом" (stated income loans), коли позичальник міг просто заявити про свій дохід без надання підтверджуючих документів [50]. Поширення набули три основні різновиди таких кредитів:

- Stated Income Verified Assets (далі SIVA) – кредити, де позичальник заявляв про свій дохід, але кредитор перевіряв лише наявність активів;
- No Income Verified Assets (далі NIVA) – кредити, де кредитор перевіряв активи, але не перевіряв наявність доходу чи зайнятості;
- No Income, No Job, No Assets (далі NINJA) – кредити, де не перевірялися ні доходи, ні зайнятість, ні активи позичальника [51].

Кредити типу NINJA стали символом безвідповідального кредитування передкризового періоду. Згідно з дослідженнями, до 2006 року близько 40% усіх СІК видавалися за спрощеними процедурами без належної перевірки фінансового стану позичальників [52]. Єдиною вимогою для отримання такого кредиту залишався кредитний рейтинг, який мав відображати бажання та спроможність позичальника виконувати фінансові зобов'язання.

Окрім послаблення вимог до документування доходів, поширення набули кредити без первинного внеску. Розвинулася практика так званих "piggyback" кредитів, коли позичальник брав один кредит для покриття

первинного внеску та витрат на закриття угоди, а другий – для покриття повної вартості житла [53]. Така схема дозволяла придбати житло без будь-яких власних заощаджень, що повністю усувало фінансову участь позичальника у вартості активу з моменту придбання.

Значна частина СІК видавалася у формі іпотеки з регульованими ставками (Adjustable Rate Mortgages, ARM). Типова структура таких кредитів передбачала низькі "приманкові" ставки (teaser rates) на початковий період 2-3 роки, після чого ставка різко зростала до ринкового рівня [54]. Ця схема робила кредит привабливим на момент оформлення, але створювала значні ризики для позичальників у майбутньому.

Згідно з даними, частка ARM-кредитів серед субстандартних іпотек, наданих позичальникам з кредитними рейтингами, достатніми для отримання традиційних кредитів на кращих умовах, зросла з 28% у 2000 році до 48% у 2005 році [55].

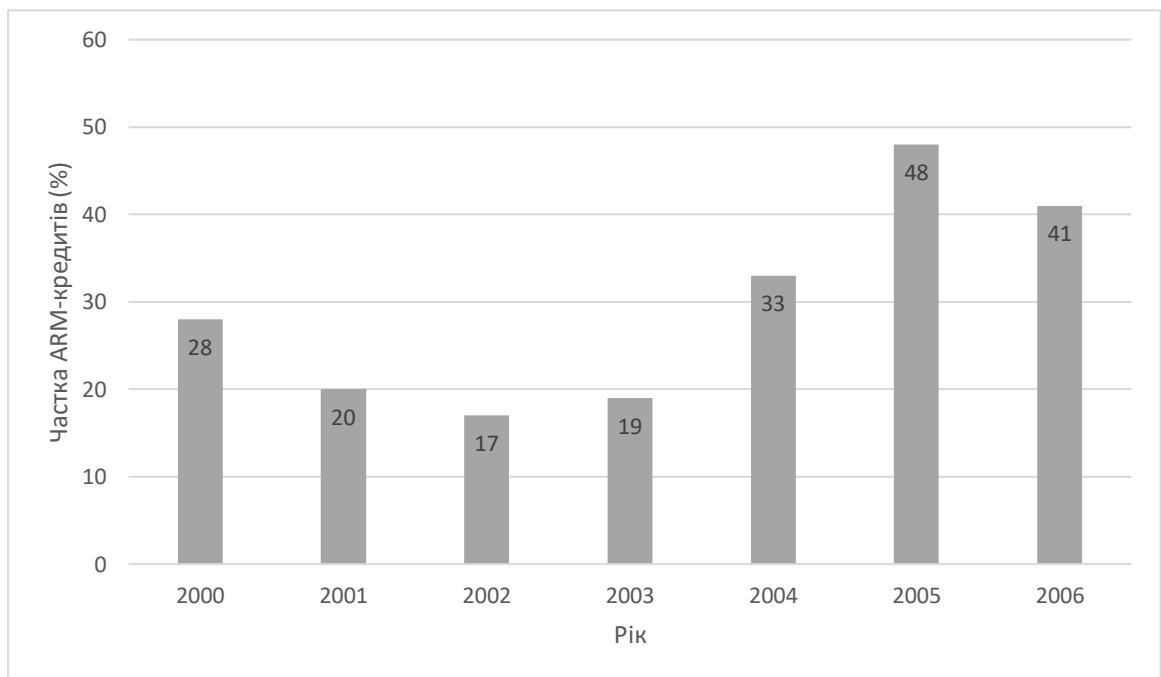


Рисунок 2.4 Частка ARM-кредитів серед усіх іпотек у США (2000–2006)

Джерело: складено автором на основі [55]

З рисунку 2.4 можна зробити висновок, що іпотечні брокери активно пропонували ARM-кредити навіть тим позичальникам, які могли претендувати на кращі умови, оскільки отримували вищі комісійні за оформлення таких кредитів.

Голова Асоціації іпотечних банкірів визнав, що іпотечні брокери, незважаючи на отримання значних прибутків від іпотечного буму, не докладали достатніх зусиль для перевірки спроможності позичальників виплачувати кредити [56]. Це створило середовище, в якому головним критерієм для надання кредиту стала не реальна спроможність позичальника його обслуговувати, а можливість швидко продати цей кредит інвесторам через механізм сек'юритизації.

2.2. Механізм виникнення та поширення кризи: роль фінансових інститутів, банків та ринку похідних фінансових інструментів

Фінансова криза 2008 року не виникла спонтанно — вона стала результатом складної системи взаємозв'язків між різними учасниками фінансового ринку, які у гонитві за прибутками створили механізм, що перетворив локальні проблеми іпотечного ринку на глобальну економічну катастрофу. У період, що передував іпотечній кризі, а також під час її розгортання та після неї, економіка США зазнала суттєвих потрясінь, що добре видно з динаміки основних макроекономічних показників — реального ВВП, інфляції та рівня безробіття (рис. 2.4). Уже в 2006–2007 роках стало помітним уповільнення темпів економічного зростання: річний приріст реального ВВП зменшився з 2,8% до 2,0%. У 2008 році на тлі початку фінансової кризи економічне зростання майже зупинилося — ВВП зріс лише на 0,1% [57]. Найгостріші наслідки кризи проявилися у 2009 році, коли економіка США скоротилася на 2,4%, що стало найглибшим спадом за весь післявоєнний період [2]. Паралельно стрімко погіршилася ситуація на ринку праці: середній рівень безробіття зріс із 4,6% у 2006–2007 роках

до 5,8% у 2008 році та 9,3% у 2009 році, досягнувши пікового значення 10% у жовтні 2009 року [58]. У 2010 році безробіття залишалося все ще дуже високим — близько 9,6%. Інфляційні процеси також були нестабільними. Так, у 2008 році індекс споживчих цін зріс на 3,8%, що було зумовлено подорожчанням сировинних ресурсів. Натомість у 2009 році вже спостерігалася дефляція на рівні $-0,3\%$ через різке падіння споживчого попиту в умовах рецесії. У 2010 році інфляція знову повернулася до помірних значень — приблизно $1,6\%$ [59].

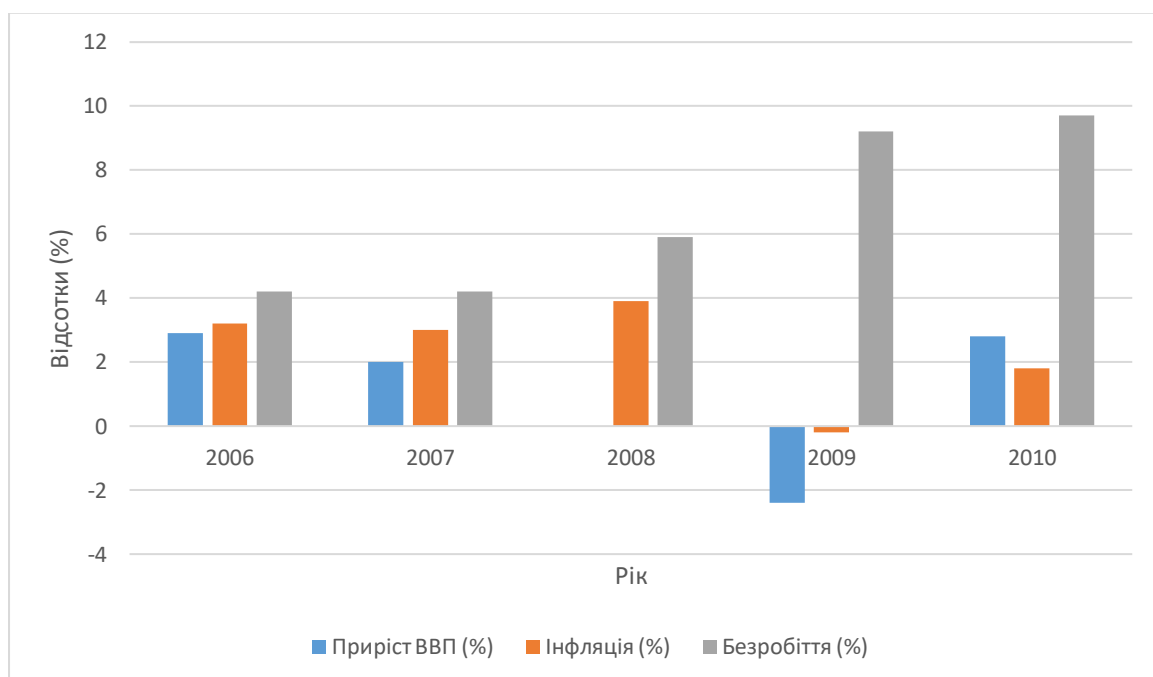


Рис 2.5 Основні макроекономічні показники США, 2006–2010 рр.

Джерело: складено автором на основі даних з [59-61]

Як показано на рис. 2.5, економічна криза супроводжувалася різким погіршенням основних макроекономічних показників. У 2008–2009 роках реальний ВВП США перейшов до зниження, а рівень безробіття за період рецесії зріс більш ніж удвічі — приблизно з 5% до понад 10%. За масштабами наслідків ця криза стала найсерйознішим економічним потрясінням для США з часів Другої світової війни. Для порівняння, під час так званої «Великої рецесії» 2007–2009 років сукупне скорочення реального ВВП від пікового до мінімального

значення становило близько 4,3%, а рівень безробіття на завершальному етапі рецесії, у червні 2009 року, досяг 9,5% [60].

Фінансова криза зародилася на ринку житлової іпотеки, особливо сегменті субстандартних кредитів. В роки перед кризою частка субстандартних іпотек швидко зросла: у 2006 р. на них припадало близько 20% нових іпотечних позик, в абсолютному вираженні близько \$1,3 трлн перебувало в обігу [62]. Ці позики мали високий кредитний ризик, що зумовило вибухове зростання дефолтів, коли лопнула бульбашка на ринку житла.

За даними Федеральної резервної системи США, починаючи з 2006 року рівень прострочених платежів за іпотечними кредитами почав зростати дуже швидко. Якщо у 2006 році частка проблемних позик у банківських портфелях становила приблизно 1,5–2%, то вже у 2009–2010 роках вона перевищила 10% (рис. 2.4) [63]. Найгірша ситуація склалася саме у сегменті субстандартної іпотеки. У 2004–2005 роках проблемними були близько 10% таких кредитів, а наприкінці 2007 року рівень дефолтів за subprime-іпотекою зріс більш ніж до 17%, водночас майже 9% позик перебували у процесі втрати права викупу житла (foreclosure) [64]. Ще складнішою була ситуація з субстандартними кредитами, виданими інвесторам, а не для власного проживання: у період 2005–2008 років рівень прострочень за ними підскочив з приблизно 5% до понад 22% [65]. Фактично вже на початку кризи кожен п'ятий subprime-кредит перетворювався на дефолт. Загалом за кілька років кризи в США відбулося понад 6 мільйонів випадків примусового вилучення житла, а середні ціни на нерухомість знизилися приблизно на 30% від свого пікового рівня у 2006 році до мінімальних значень у 2009 році [66].

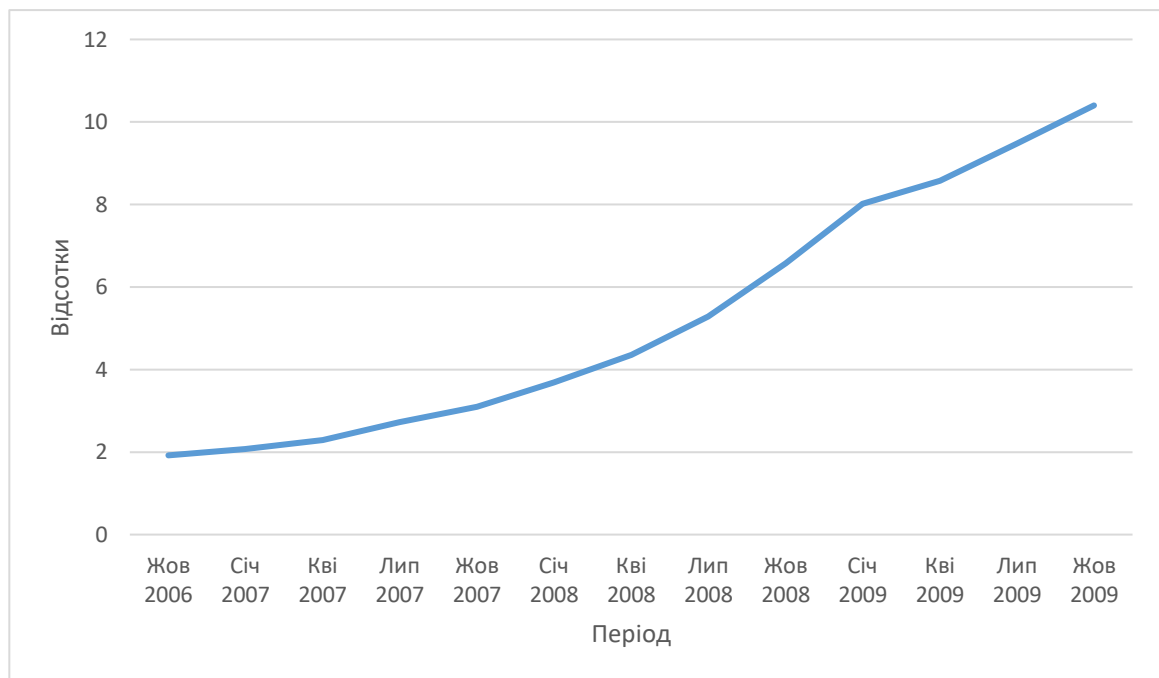


Рис. 2.6 Динаміка рівня прострочених іпотечних кредитів у США у відсотках, 2006–2010 рр.

Джерело: складено автором на основі даних з [67]

На рисунку 2.6 показано частку проблемних односімейних іпотечних кредитів у портфелях усіх комерційних банків США (кінець кварталу). Кризовий період 2007–2009 рр. характеризувався чотириразовим зростанням цього показника. Динаміка на табл. 2.4 відображає системну кризу платоспроможності позичальників і крах “іпотечної піраміди”. Банки і інвестори списали сумарно сотні мільярдів доларів: лише світові банки до кінця 2009 р. визнали ~\$1 трлн збитків від “токсичних” активів, пов’язаних з іпотекою. За оцінками МВФ, загальні втрати банків 2007–2010 рр. могли перевищити \$2,8 трлн з яких близько \$1 трлн – у банків США [68].

Початок 2000-х років ознаменувався радикальною зміною у структурі американського іпотечного ринку. Традиційна модель, за якої позичальники зверталися безпосередньо до банків за кредитами, поступово втрачала популярність. Натомість з’явилася нова категорія посередників – іпотечні брокери, які швидко захопили значну частку ринку.

Популярність іпотечних брокерів серед споживачів пояснювалася кількома факторами. По-перше, вони пропонували більш швидке оформлення кредитів з мінімальними формальностями. По-друге, у період низьких процентних ставок та зростання цін на нерухомість багато потенційних позичальників, які не могли отримати кредит у традиційних банках через недостатню кредитну історію або нестабільні доходи, знаходили вихід саме через брокерські компанії. Частка СІК зросла з 8% у 2003 році до 20% у 2006 році, причому більшість із них видавалися саме через небанківські фінансові установи [69].

Справжня небезпека цієї системи полягала не стільки у видачі ненадійних кредитів, скільки у механізмі їхнього подальшого розповсюдження через фінансову систему. Процес сек'юритизації іпотечних кредитів створив складний ланцюг передачі ризиків, який розмивав відповідальність і маскував справжню якість базових активів [70].

Механізм працював наступним чином. Іпотечний брокер, такий як CFC, видавав кредит позичальнику, але не утримував його на своєму балансі. Натомість кредит практично одразу продавався великому інвестиційному банку, наприклад Bear Stearns, Lehman Brothers або Merrill Lynch. Інвестиційні банки скуповували тисячі іпотечних кредитів, об'єднували їх у пули та створювали на їхній основі складні фінансові інструменти – іпотечні цінні папери (Mortgage-Backed Securities, MBS) [71].

LehmanBrothers, один з найбільших гравців на цьому ринку, на піку своєї діяльності управляв іпотечними цінними паперами на суму понад 50 мільярдів доларів, що можна бачити на рис 2.7 [72].

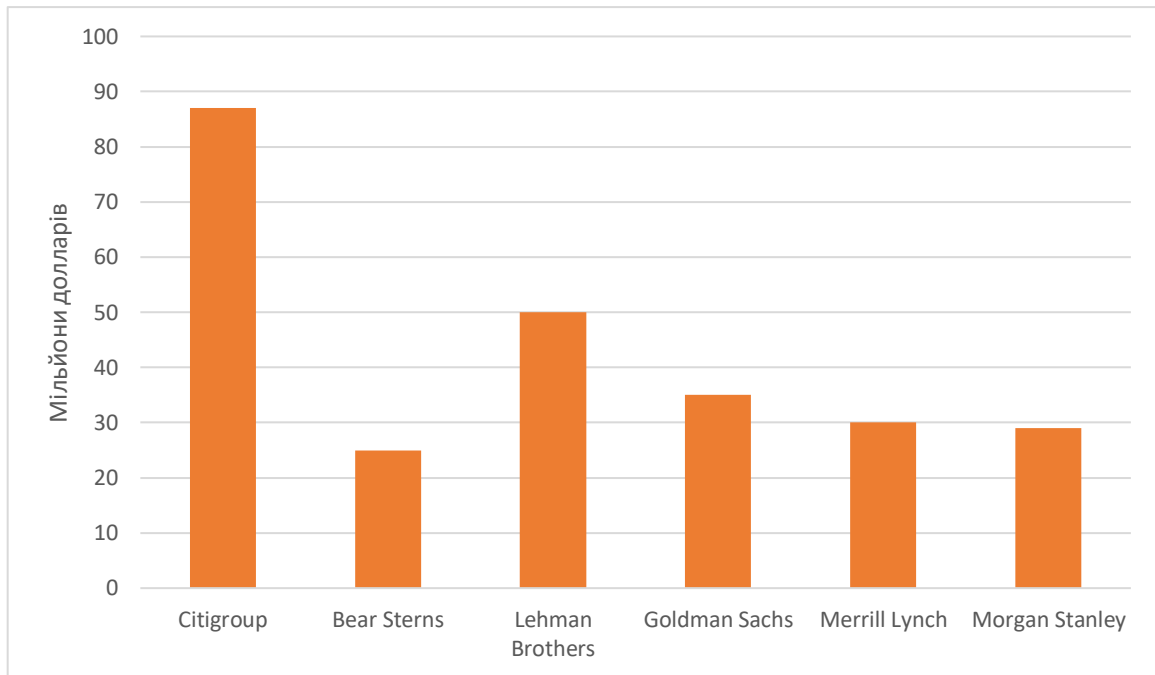


Рисунок 2.7 Вартість активів SIV великих банків США 2007 р. в млрд.

Джерело: створено автором на основі [72]

Банк активно залучав кредитне плече (leverage), тобто він позичав гроші, щоб інвестувати більше, ніж має власних коштів. LehmanBrothers фінансував свої операції за рахунок короткострокових позик, що робило його надзвичайно вразливим до будь-яких коливань на ринку.

Іпотечні цінні папери продавалися широкому колу інвесторів: пенсійним фондам, страховим компаніям, іноземним центральним банкам, хедж-фондам та іншим фінансовим установам по всьому світу. Інвестори купували ці папери, оскільки вони пропонували вищу дохідність порівняно з традиційними державними облігаціями, водночас отримуючи високі рейтинги від провідних рейтингових агентств [73].

Ця бізнес-модель базувалася на фундаментальній проблемі стимулів, відомій як "модель originate-to-distribute" (видати та розповсюдити). Оскільки кожен учасник ланцюга отримував свою комісію та перекладав ризик на наступного учасника, ніхто не був зацікавлений у довгостроковій якості кредитів. Іпотечний брокер отримував винагороду за видачу кредиту, інвестиційний банк – за створення та продаж цінних паперів, рейтингові

агентства – за присвоєння рейтингів. Система стимулів заохочувала максимізацію обсягів, а не якості.

Для реалізації процесу сек'юритизації інвестиційні банки створювали спеціальні юридичні структури – компанії спеціального призначення (далі КСП). Ці компанії виконували ключову роль у трансформації іпотечних кредитів у інвестиційні продукти та мали кілька важливих характеристик.

По-перше, КСП були юридично відокремленими від материнського інвестиційного банку, що теоретично мало захистити інвесторів у випадку банкрутства банку. По-друге, ці структури виводили активи з балансу банку, що дозволяло обходити регуляторні вимоги щодо капіталу [74]. Використання КСП дозволяло банкам значно збільшувати обсяги операцій без відповідного збільшення власного капіталу, що призводило до накопичення системних ризиків.

Процес структурування іпотечних цінних паперів через КСП відбувався у кілька етапів. Інвестиційний банк продавав пул іпотечних кредитів компанії спеціального призначення. КСП фінансувала цю покупку шляхом випуску цінних паперів, забезпечених іпотечними кредитами. Грошові потоки від виплат за іпотечними кредитами надходили до КСП і розподілялися серед власників випущених цінних паперів згідно з встановленою ієрархією [75].

Ключовим елементом цього процесу було створення траншів – різних класів цінних паперів з різними рівнями ризику та дохідності. Типова структура іпотечних цінних паперів включала три основні транші: старший (senior), середній (mezzanine) та молодший (equity або junior).

Старший транш становив зазвичай 80-85% від загального обсягу випуску. Власники цих паперів мали найвищий пріоритет у отриманні виплат з грошових потоків від іпотечних кредитів. Старшим траншам присвоювався найвищий кредитний рейтинг (AAA), що робило їх привабливими для консервативних інституційних інвесторів, таких як пенсійні фонди та страхові компанії [76]. Дохідність цих паперів була відносно низькою, але ризик вважався мінімальним,

оскільки навіть за умови дефолту частини кредитів у пулі, власники старшого траншу продовжували б отримувати виплати.

Середній транш складав приблизно 10-15% випуску і мав середній рівень ризику та дохідності. Ці папери отримували рейтинги від AA до BBB і купувалися інвесторами, готовими прийняти помірний ризик заради вищої дохідності. Власники середнього траншу отримували виплати тільки після повного задоволення вимог власників старшого траншу, але до виплат власникам молодшого траншу.

Молодший транш становив 5-10% випуску і фактично виконував роль "подушки безпеки" для інших траншів. Власники молодшого траншу першими зазнавали збитків у разі дефолтів за іпотечними кредитами, тому ці папери мали найнижчі рейтинги або взагалі не рейтингувалися. Натомість вони пропонували найвищу потенційну дохідність, що робило їх привабливими для хедж-фондів та інших агресивних інвесторів.

Логіка такого структурування здавалася бездоганною: навіть якщо частина позичальників не зможе виконувати свої зобов'язання, збитки поглинуть молодшим траншем, залишаючи непорушними виплати за старшим і середнім траншами. Рейтингові агентства підтримували цю логіку, присвоюючи високі рейтинги старшим траншам навіть тоді, коли базові іпотечні кредити були субстандартними [77].

Фінансові інститути не зупинилися на створенні простих іпотечних цінних паперів. Наступним кроком став розвиток ще більш складних інструментів – забезпечених боргових зобов'язань (далі ЗБЗ). ЗБЗ створювалися шляхом об'єднання різних траншів іпотечних цінних паперів та інших боргових інструментів у новий пул, який потім знову ділився на транші [78].

До 2007 року обсяг ринку ЗБЗ досяг близько 600 мільярдів, причому значна частина цих інструментів базувалася на СІК [79]. Складність цих структур була настільки високою, що навіть професійні інвестори часто не могли належним чином оцінити їхні реальні ризики.

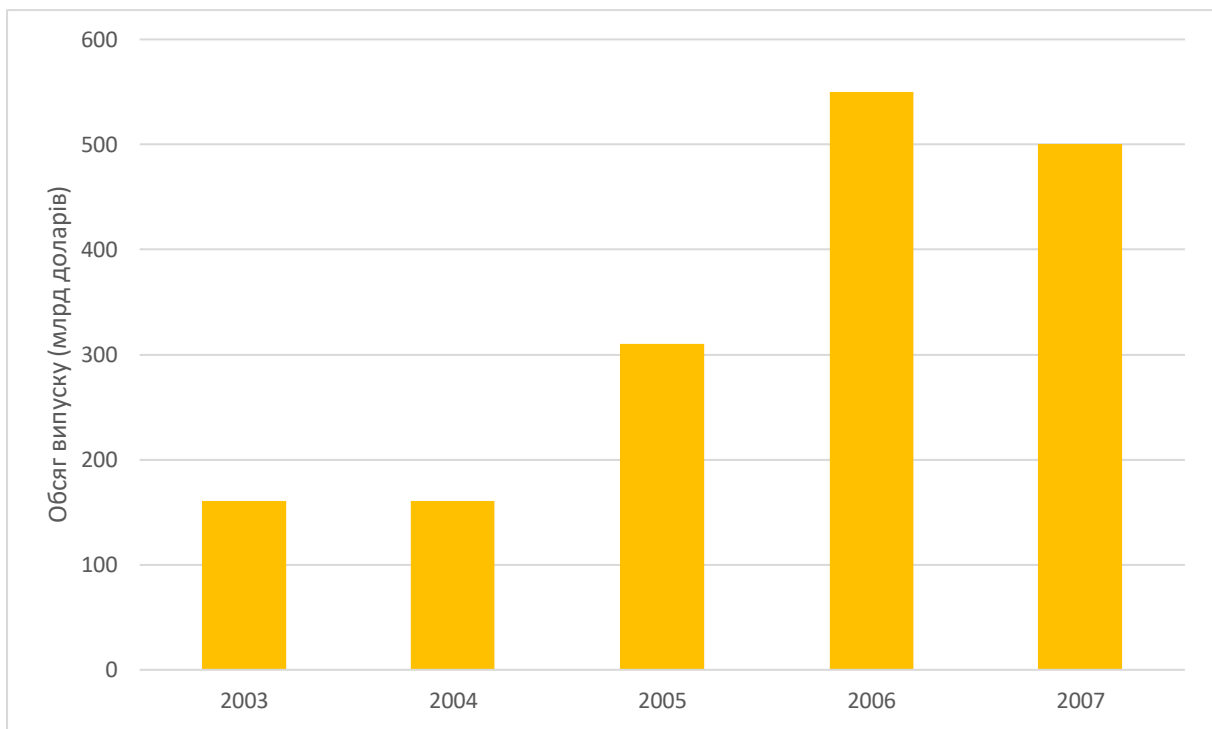


Рисунок 2.8 Динаміка глобального випуску забезпечених боргових зобов'язань

Джерело: складено автором на основі [79]

Як свідчать дані рисунку 2.8, ринок ЗБЗ збільшувався серйозними темпами, сягнувши свого піку в 2006 році, після чого пішов на спад.

Крім того, розвинулися так звані синтетичні ЗБЗ, які взагалі не містили реальних іпотечних кредитів, а базувалися на свопах кредитного дефолту – по суті, це були пари на те, чи відбудеться дефолт за іншими іпотечними цінними паперами [77]. Синтетичні ЗБЗ дозволяли створювати необмежену кількість експозиції до іпотечного ринку без необхідності залучення реальних кредитів, що ще більше посилювало системні ризики.

Початок 2000-х років ознаменувався радикальною зміною у структурі американського іпотечного ринку. Традиційна модель, за якої позичальники зверталися безпосередньо до банків за кредитами, поступово втрачала популярність. Натомість з'явилася нова категорія посередників – іпотечні брокери, які швидко захопили значну частку ринку. Як видно зі статистики в рис. 2.9, популярність іпотечних брокерів росла аж до 2007 роки, коли ринок нерухомості почав згасати.

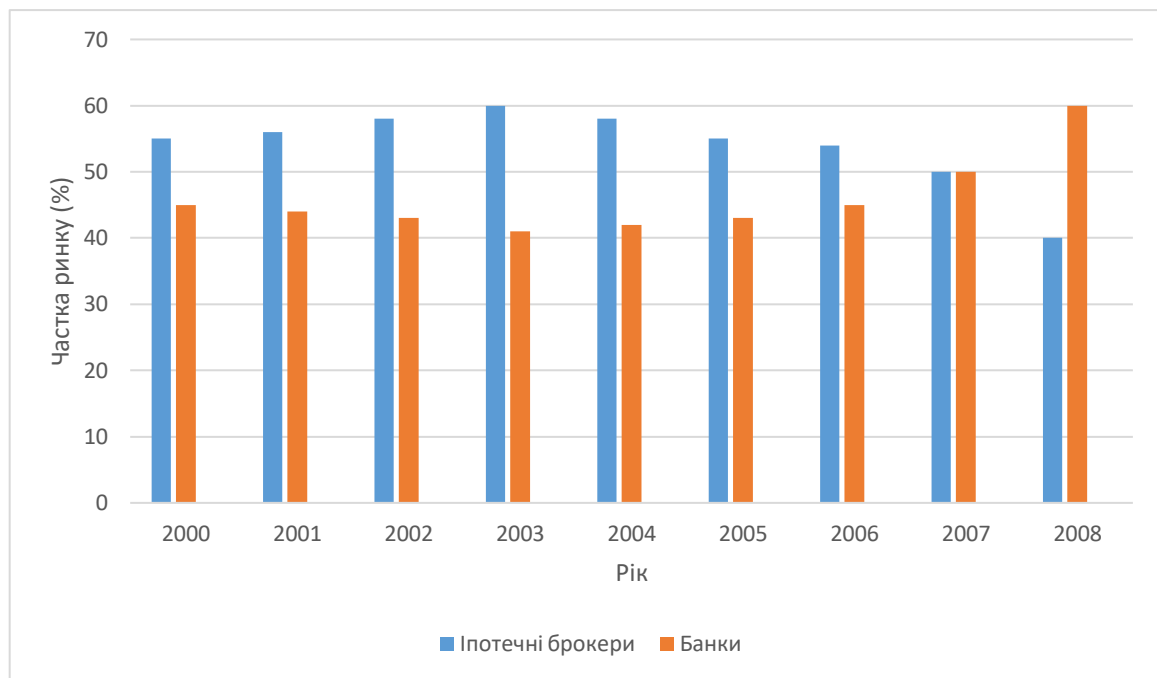


Рисунок 2.9 Звернення за іпотечними кредитами в США (2000-2008)

Джерело: розроблено автором на основі [80]

Іпотечні брокери, на відміну від традиційних банків, не мали власного капіталу для видачі кредитів і не несли довгострокових ризиків за видані позики. Їхня бізнес-модель базувалася на комісійних від кожного укладеного договору, що створювало потужний стимул максимізувати кількість виданих кредитів незалежно від платоспроможності позичальників [80]. Іпотечні брокери отримували винагороду виключно за обсяг наданих позик, а не за їхню якість. Як зазначено на рис. 2.7, після гарячої фази кризи, довіра людей до іпотечних брокерів різко знизилася, натомість люди почали знову брати кредити в банках.

Countrywide Financial Company (CFC) стала яскравим прикладом цієї трансформації. Заснована у 1969 році, на піку своєї діяльності у 2006 році компанія видавала приблизно 20% всіх іпотечних кредитів у США [81]. CFC агресивно просуvala програми субстандартного кредитування, пропонуючи позики особам з низькою кредитною історією та мінімальними вимогами до документального підтвердження доходів [82].

Система сек'юритизації створила потужний механізм самопідживлення. Висока ліквідність на міжнародних фінансових ринках та низькі процентні

ставки забезпечували стабільний попит на іпотечні цінні папери з боку інвесторів. Цей попит транслиювався через інвестиційні банки до іпотечних брокерів у вигляді потреби в нових кредитах для сек'юритизації [72].

У міру зростання попиту на іпотечні цінні папери, іпотечні брокери змушені були постійно розширювати базу позичальників, що неминуче призводило до зниження стандартів кредитування. Оскільки кількість надійних позичальників була обмеженою, брокери поступово переходили до все більш ризикованих сегментів ринку.

Цей процес прискорювався завдяки зростанню цін на нерухомість. Поки ціни росли, навіть позичальники з низькою платоспроможністю могли рефінансувати свої кредити або продати нерухомість з прибутком, що створювало ілюзію низьких ризиків. Рівень дефолтів за субстандартними кредитами залишався відносно низьким до 2006 року, що підтримувало впевненість учасників ринку в надійності системи [72].

Однак ця система містила фундаментальну вразливість: вона критично залежала від безперервного зростання цін на нерухомість. Коли у 2006 році ціни на житло почали знижуватися, механізм почав працювати у зворотному напрямку з катастрофічною силою.

Зниження цін на нерухомість призвело до зростання рівня дефолтів, особливо серед субстандартних позичальників. Вартість іпотечних цінних паперів почала падати, що призвело до збитків інвесторів та скорочення попиту на нові випуски. Інвестиційні банки, які утримували значні обсяги цих паперів на своїх балансах або несли зобов'язання за ними, почали зазнавати масштабних збитків [72].

Bear Stearns став одним із перших великих інвестиційних банків, який постраждав від кризи: у березні 2008 року банк був змушений шукати екстрену допомогу після того, як два його хедж-фонди, що спеціалізувалися на іпотечних цінних паперах, зазнали краху [72]. Крах Bear Stearns продемонстрував системний характер проблеми та швидко поширив паніку по всій фінансовій системі.

Складність та непрозорість створених фінансових інструментів означала, що коли почалися проблеми, інвестори не могли належним чином оцінити ризики своїх інвестицій або експозиції своїх контрагентів. Це призвело до повної втрати довіри на міжбанківському ринку: банки перестали кредитувати один одного, побоюючись, що їхні контрагенти можуть мати приховані збитки від іпотечних цінних паперів [72].

Таким чином, роль фінансових інститутів, банків та ринку похідних фінансових інструментів в ескалації кризи полягала не просто у видачі ненадійних кредитів, а у створенні складної системи, яка розмивала відповідальність через множину посередників, приховувала справжні ризики під шарами фінансового інжинірингу, створювала ілюзію диверсифікації та зниження ризиків через транширування, генерувала величезне кредитне плече через повторну сек'юритизацію та руйнувала традиційні стимули до ретельної оцінки кредитоспроможності позичальників. Коли ця система дала збій, ефект виявився набагато більш руйнівним, ніж могла б бути проста криза на іпотечному ринку, оскільки ризики були розповсюджені по всій глобальній фінансовій системі через складну мережу взаємозв'язаних інструментів та інститутів.

2.3. Соціально-економічні наслідки фінансової кризи 2008 року

Фінансова криза 2008 року спричинила найглибшу економічну рецесію в США з часів Великої депресії 1930-х років, залишивши глибокий слід у всіх сферах економічного та соціального життя американського суспільства. Масштаби кризи виявилися настільки значними, що її наслідки відчувалися протягом багатьох років після офіційного завершення рецесії.

Квартальна динаміка ВВП демонструвала драматичне погіршення економічної ситуації. У четвертому кварталі 2008 року, після банкрутства Lehman Brothers у вересні, реальний ВВП скоротився на 8,4% у річному обчисленні – найбільше квартальне падіння з 1958 року [83]. У першому кварталі

2009 року економіка продовжила стрімке падіння, скоротившись на 4,4% у річному обчисленні.

Особливо постраждали певні сектори економіки. Будівництво житла, яке було епіцентром кризи, скоротилося на 50,6% від піку до дна рецесії. Інвестиції в обладнання та програмне забезпечення впали на 25,3%, що відображало різке зниження ділової активності та песимістичні очікування бізнесу щодо майбутнього [84]. Виробництво товарів тривалого користування скоротилося на 15%, оскільки споживачі відклали покупки автомобілів, меблів та побутової техніки.

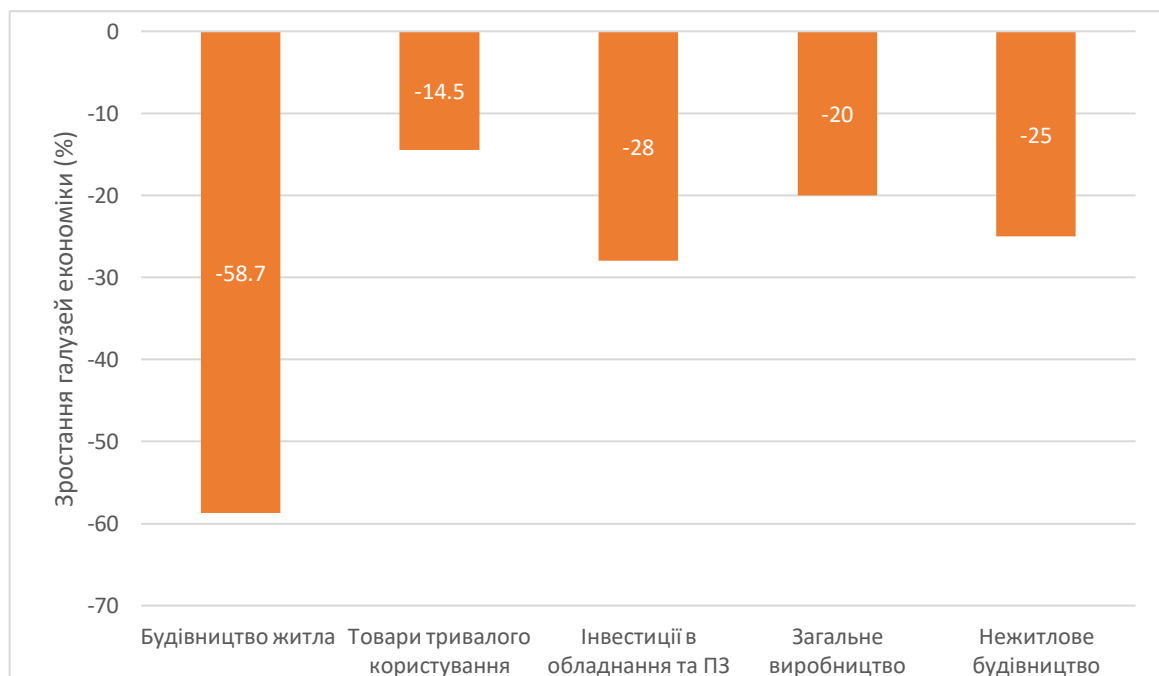


Рисунок 2.10 Вплив фінансової кризи 2008 на сектори економіки США

Джерело: створено автором на основі [84]

Як зазначено на рис. 2.10, найбільших збитків зазнала сфера будівництва. Інші сфери також сильно постраждали але саме галузі будівництва довелося прийняти на себе основний удар.

Примітно, що відновлення економіки після кризи було надзвичайно повільним порівняно з попередніми рецесіями. Реальний ВВП США досяг докризового рівня четвертого кварталу 2007 року лише у другому кварталі 2011

року – майже через чотири роки після початку рецесії [83]. Це було найдовше відновлення в післявоєнній історії США і контрастувало з типовими V-подібними траєкторіями виходу з попередніх рецесій.

Якщо макроекономічні показники демонстрували масштаби кризи у статистичних термінах, то ринок праці розкривав її глибокий соціальний вимір. Криза призвела до найбільш серйозного погіршення ситуації на ринку праці за післявоєнний період, торкнувшись мільйонів американських домогосподарств.

Рівень безробіття в США зріс з 4,7% у листопаді 2007 року до піку 10,0% у жовтні 2009 року [85]. Це означало, що за неповні два роки кількість безробітних американців збільшилася з 7,2 мільйона до 15,4 мільйона осіб. Однак офіційна статистика безробіття не повністю відображала масштаби проблеми. Якщо враховувати частково зайнятих осіб, які хотіли б працювати повний робочий день, та знеохочених працівників, які припинили пошуки роботи, то альтернативний показник безробіття U-6 досяг 17,1% у жовтні 2009 року [85].

Особливо драматичною була ситуація з довгостроковим безробіттям. Частка безробітних, які не мали роботи понад 27 тижнів, зросла з 17,4% у грудні 2007 року до історичного максимуму 45,5% у березні 2011 року [85]. Це означало, що майже половина безробітних американців не могла знайти роботу понад півроку, що створювало серйозні фінансові труднощі для цих домогосподарств та підвищувало ризик тривалого відриву від ринку праці.

За період рецесії американська економіка втратила 8,8 мільйона робочих місць, причому найбільші втрати припали на сектори будівництва (2,3 мільйона робочих місць), виробництва (2,0 мільйона) та професійних і ділових послуг (1,2 мільйона) [86]. Відновлення зайнятості виявилось ще повільнішим, ніж відновлення ВВП. США повернулися до докризового рівня зайнятості лише у травні 2014 року – майже через сім років після початку рецесії [87].

Криза також суттєво вплинула на заробітні плати. Реальна погодинна заробітна плата для працівників приватного сектору практично не зростала протягом 2008-2010 років, а для багатьох категорій працівників навіть знизилася

в реальному вираженні [88]. Робочий час для працівників, зайнятих неповний робочий день, скоротився, що додатково зменшило їхні доходи.

Таблиця 2.1

Реальна середня погодинна заробітна плата в США 2005-2010 рр.

Рік	Середня погодинна заробітна плата (в доларах США)	Річне зростання (%)
2005	18.05	-
2006	18.17	+0.6%
2007	18.37	+1.1%
2008	18.32	-0.3%
2009	18.99	+3.7%
2010	19.05	+0.3%

Джерело: створено автором на основі [89]

Виходячи з таблиці 2.2, можна зробити висновок що після початку фінансової кризи, середня погодинна заробітна плата в США майже не виросла, що в свою чергу негативно вплинуло на добробут американських домогосподарств.

Чистий добробут американських домогосподарств скоротився на 13 трильйонів доларів, або на 18%, з піку другого кварталу 2007 року до дна першого кварталу 2009 року, що продемонстровано на рис. 2.11 [90].

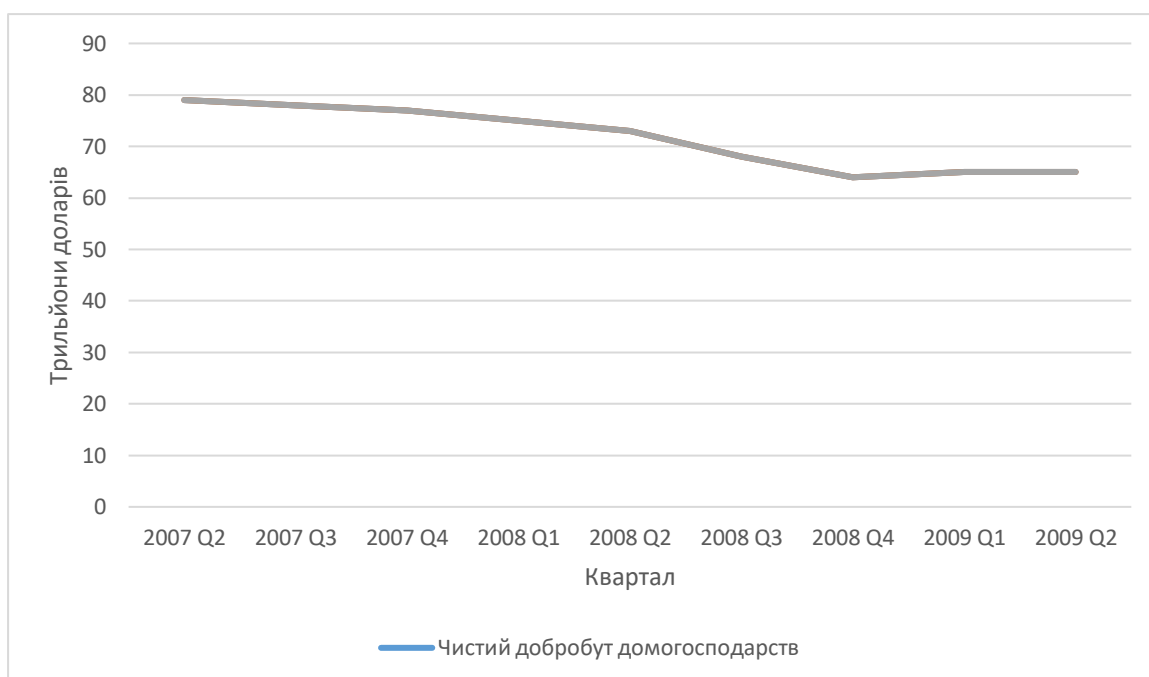


Рисунок 2.11 Рівень добробуту американських домогосподарств 2007-2009 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [90]

Це стало найбільшим падінням добробуту домогосподарств в абсолютному та відносному вираженні за всю історію спостережень з 1945 року. У розрахунку на одне домогосподарство середні втрати становили приблизно 106 тисяч доларів.

Особливо драматичним було падіння вартості житла, яке традиційно становило найбільшу частку активів американських домогосподарств. На рис. 2.12 показано національний індекс цін на житло Case-Shiller впав на 33% від піку 2006 року до дна 2012 року [91].

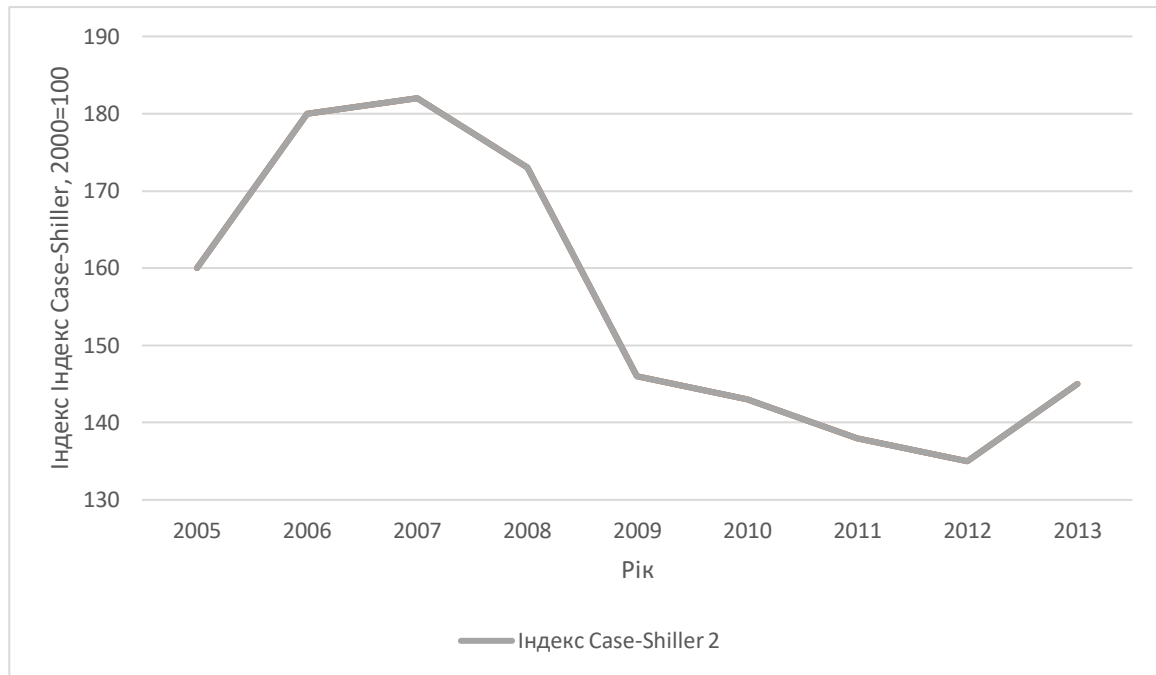


Рисунок 2.12 Індекс Кейса-Шиллера на вартість житла 2006-2013 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [91]

Для мільйонів американських сімей це означало, що вартість їхнього житла стала нижчою за залишок іпотечного кредиту – ситуація, відома як "negative equity" або "underwater mortgage". На піку кризи приблизно 12 мільйонів домогосподарств, або майже чверть усіх власників житла з іпотекою, опинилися в цій ситуації [92].

Криза також серйозно вплинула на пенсійні заощадження американців. Вартість пенсійних активів у планах 401(k) скоротилася в середньому на 27% протягом 2008 року через падіння фондового ринку [93]. Для людей похилого віку, які планували вийти на пенсію найближчим часом, ці втрати були особливо болючими, оскільки вони не мали достатньо часу для відновлення своїх заощаджень.

Реакцією домогосподарств на ці шоки стало різке зростання норми заощаджень. Норма особистих заощаджень американців зросла з історичного мінімуму 2,6% у червні 2005 року до 8,3% у травні 2008 року [94]. Це збільшення заощаджень було результатом як необхідності відновити втрачений добробут,

так і зростаючої обережності щодо майбутнього в умовах високого безробіття та економічної невизначеності.

Споживчі витрати, які становлять приблизно 70% ВВП США, відповідно скоротилися. Реальні споживчі витрати знизилися на 1,9% у 2008 році – перше річне скорочення з 1980 року [95].

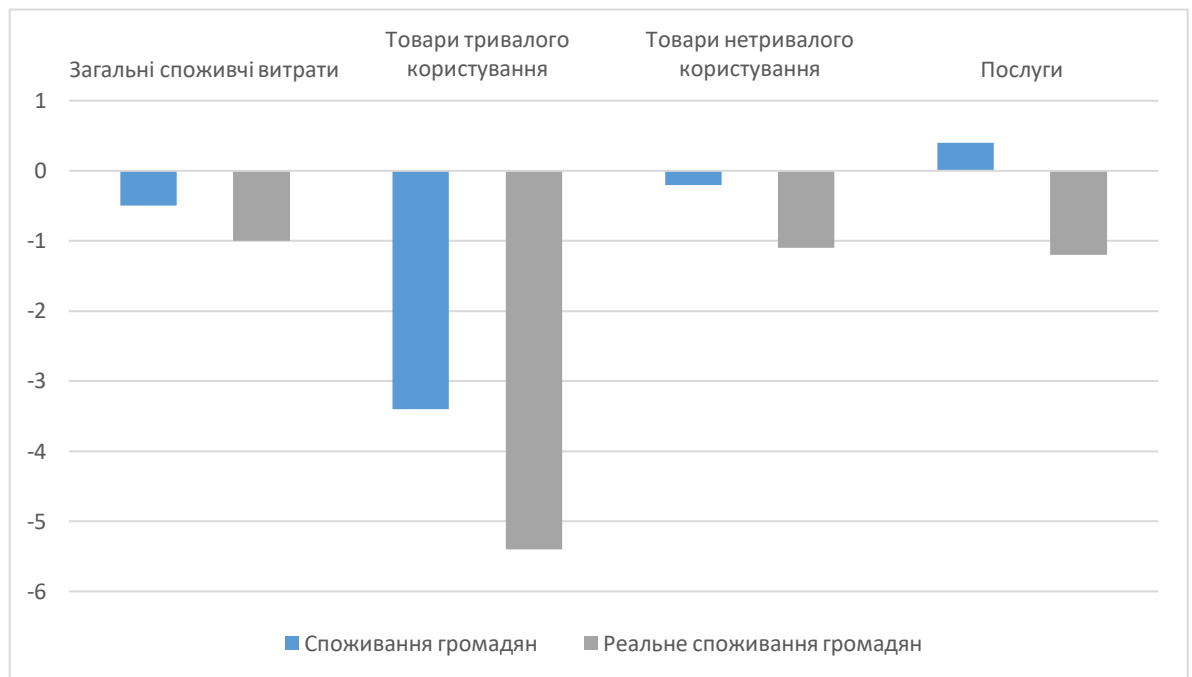


Рисунок 2.13 Скорочення споживання громадян США у 2008 р. у відсотках

Джерело: сформовано автором на основі [95]

Особливо постраждали витрати на товари тривалого користування, що продемонстровано на рис. 2.13, які впали на 5,4% у 2008 році, оскільки споживачі відклали покупки автомобілів, меблів та побутової техніки. Продажі нових автомобілів у США впали з 16,1 мільйона одиниць у 2007 році до 10,4 мільйона у 2009 році – найнижчого рівня з 1982 року [96].

Криза також призвела до масштабної хвилі втрат житла через стягнення іпотеки (foreclosure). З 2007 по 2012 рік понад 4 мільйони американських домогосподарств втратили своє житло внаслідок стягнення іпотеки [97]. Процес стягнення іпотеки не тільки позбавляв родини житла, але й завдавав серйозної

шкоди їхній кредитній історії, ускладнюючи доступ до кредиту в майбутньому та створюючи соціальну травму.

Нерівномірність впливу кризи на різні верстви населення заслуговує окремої уваги. Найбільше постраждали домогосподарства з низькими та середніми доходами, а також расові меншини. Медіанний чистий добробут афроамериканських домогосподарств скоротився на 53% з 2007 по 2010 рік, латиноамериканських – на 66%, тоді як білих домогосподарств – на 16% [98]. Ця диспропорція частково пояснювалася тим, що расові меншини більшою мірою покладалися на вартість житла як основний актив і частіше отримували СІК.

Бізнес-сектор зазнав численних викликів під час кризи, включаючи зниження попиту, проблеми з доступом до фінансування та зростаючу невизначеність щодо економічних перспектив. Ці фактори призвели до масштабного скорочення інвестицій та зайнятості.

Доступ до кредиту став серйозною проблемою для багатьох компаній, особливо малого та середнього бізнесу. Банки різко посилили стандарти кредитування в умовах зростаючих збитків за кредитами та регуляторного тиску щодо збільшення капіталу. Опитування старших кредитних офіцерів ФРС показало, що у четвертому кварталі 2008 року 83,6% банків повідомили про посилення стандартів для комерційних та промислових кредитів для великих та середніх фірм [99].

Малий бізнес постраждав особливо сильно. За даними Національної федерації незалежного бізнесу, Частка малих підприємств, які мали бізнес-позики, скоротилася з 44% у 2008 році до 29% у 2011 році - це зниження на 34% від початкового рівня. Частка малих підприємств, які брали кредити щоквартально, впала з 35% у червні 2007 року до 29% у червні 2013 року. У третьому кварталі 2008 року 41% респондентів повідомили, що отримання кредиту було легким, але до третього кварталу 2013 року лише 22% заявили про легкість отримання кредиту [100].

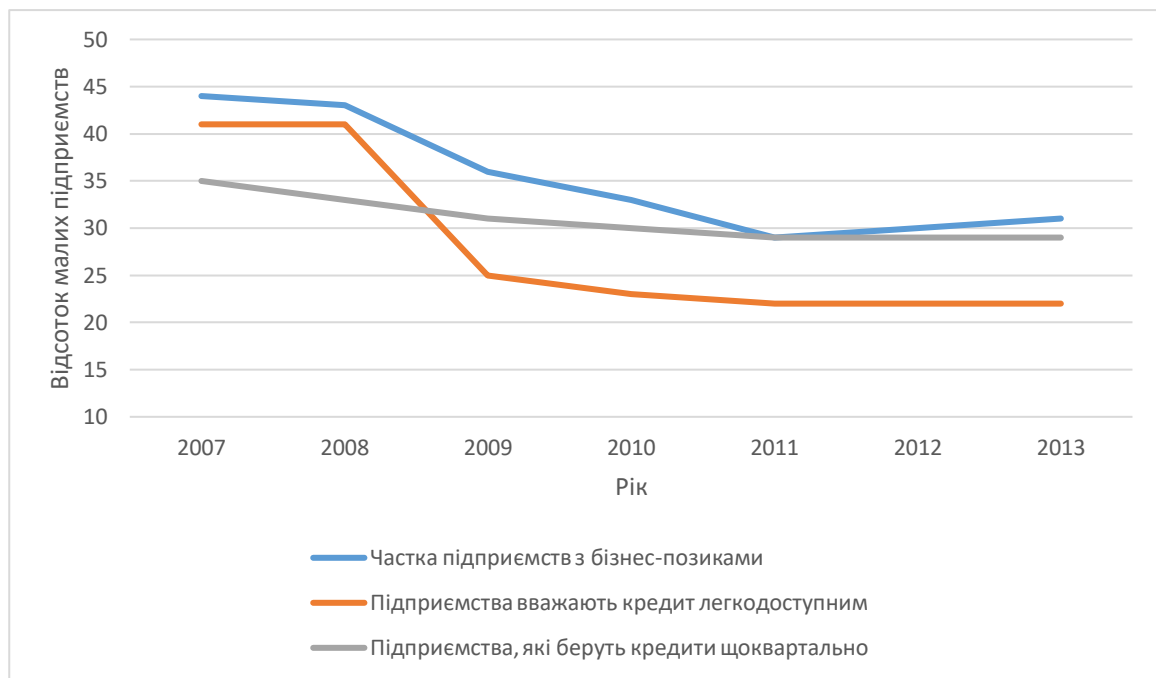


Рисунок 2.14 Вплив фінансової кризи 2008 року на малий бізнес США

Джерело: сформовано автором на основі [100]

Аналізуючи рис. 2.14, можна побачити що багато малих підприємств покладалися на кредитні лінії та позики під заставу нерухомості для фінансування операційної діяльності, і коли банки закрили або скоротили ці кредитні лінії, це створило серйозні проблеми з ліквідністю.

Кількість банкрутств бізнесу різко зросла. У 2009 році було подано понад 60 тисяч заяв про банкрутство бізнесу – на 54% більше, ніж у 2007 році [101]. Серед найгучніших корпоративних банкрутств були General Motors, Chrysler, Circuit City та багато інших великих компаній. Ці банкрутства призвели до додаткових втрат робочих місць та економічної невизначеності.

Економічна криза 2008 року залишила глибокі довгострокові сліди в американській економіці, що вийшли далеко за межі циклічної рецесії. Ці структурні зміни продовжували впливати на економічну поведінку та результати протягом багатьох років після офіційного завершення рецесії.

Однією з найбільш стійких характеристик післякризового періоду стала слабкість інвестицій. Навіть після відновлення корпоративних прибутків до докризових рівнів, бізнес-інвестиції залишалися приглушеними порівняно з

історичними нормами. Ця інвестиційна слабкість частково пояснювалася збереженням невизначеності щодо економічних перспектив, змінами в регуляторному середовищі та структурними зрушеннями в економіці.

Продуктивність праці також демонструвала слабкі темпи зростання в післякризовий період. Середньорічне зростання продуктивності праці у нефінансовому бізнес-секторі сповільнилося до 1,5% у 2007-2019 роках порівняно з 2,8% у 2001-2007 роках [102]. Це сповільнення продуктивності мало значні наслідки для довгострокового економічного зростання та життєвих стандартів.

Нарешті, криза посилила існуючі тенденції до зростання економічної нерівності. Відновлення доходів та багатства після кризи було дуже нерівномірним, причому верхні децилі розподілу відновилися набагато швидше, ніж нижні та середні [103]. Це поглиблення нерівності мало не тільки економічні, але й соціальні та політичні наслідки, сприяючи зростанню популістських настроїв та політичної поляризації в наступні роки.

Таким чином, соціально-економічні наслідки фінансової кризи 2008 року виявилися глибокими та довготривалими. Різке скорочення ВВП, масштабне зростання безробіття, втрата добробуту домогосподарствами та труднощі бізнес-сектору створили найсерйознішу економічну кризу в післявоєнній історії США. Більше того, структурні зміни, спричинені кризою, продовжували впливати на американську економіку протягом багатьох років, формуючи нові виклики для економічної політики та соціального розвитку.

2.4. Реакція уряду США: програми QE, TARP, регуляторні заходи

Фінансова криза 2008 року вимагала від уряду США швидких та рішучих дій для стабілізації фінансової системи та запобігання повному колапсу економіки. Реакція американської влади включала безпрецедентні за масштабами програми фінансової підтримки, монетарні стимули та регуляторні реформи, які разом сформували комплексну антикризову стратегію.

Перші ознаки наближення кризи у 2007 році спонукали керівництво ФРС на чолі з Бенем Бернанке розпочати пом'якшення монетарної політики. Протягом 2007-2008 років ФРС США послідовно знижувала облікову ставку з 5,25% у вересні 2007 року до діапазону 0-0,25% наприкінці 2008 року, що можна побачити на рис. 2.15 [104].

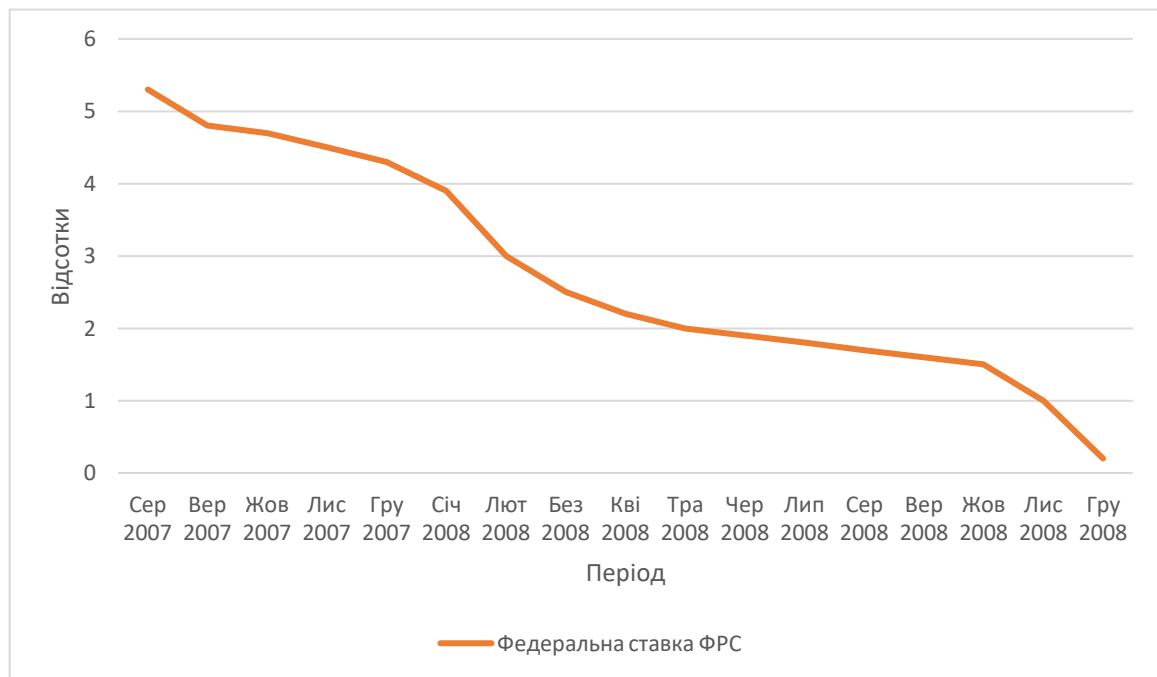


Рисунок 2.15 Динаміка зниження федеральної ставки ФРС США 2007-2008 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [104]

Така агресивна політика мала на меті стимулювання кредитування та підтримку ліквідності банківської системи.

Однак зниження процентних ставок виявилось недостатнім для подолання кризи ліквідності, що наростала у фінансовому секторі. У березні 2008 року, коли інвестиційний банк Bear Stearns опинився на межі банкрутства, ФРС вперше з часів Великої депресії надала екстрену фінансову допомогу небанківській установі, сприявши поглинанню Bear Stearns банком JPMorgan Chase за підтримки федеральних гарантій на суму 29 мільярдів доларів [105]. Бернанке пояснював це рішення необхідністю запобігти системному ризику та ефекту доміно у фінансовому секторі.

Критична точка кризи настала у вересні 2008 року з банкрутством Lehman Brothers. Рішення дозволити Lehman Brothers збанкрутувати, на відміну від порятунку Bear Stearns, викликало шокову хвилю на світових фінансових ринках. Міністр фінансів Генрі Полсон пізніше пояснював це рішення відсутністю правових механізмів для рятування інвестиційного банку та необхідністю послати сигнал ринку про моральний ризик [106]. Проте наслідки цього рішення виявилися настільки руйнівними, що змусили уряд переглянути свій підхід до кризи.

Одразу після банкрутства Lehman Brothers уряд США вжив заходів для запобігання подальшому поширенню кризи. ФРС надала екстрену позику страховій компанії American International Group (AIG) у розмірі 85 мільярдів доларів, яка згодом була збільшена до 182 мільярдів [107]. Бернанке наголошував, що крах AIG міг спричинити катастрофічні наслідки для глобальної фінансової системи через величезну кількість контрактів з кредитних дефолтних свопів, якими компанія була пов'язана з іншими фінансовими інститутами.

Центральним елементом антикризової програми стала Програма допомоги проблемним активам (Troubled Asset Relief Program, TARP), запропонована міністром фінансів Полсоном у вересні 2008 року. Первісний план передбачав викуп токсичних активів, переважно іпотечних цінних паперів, у фінансових установ на суму до 700 мільярдів доларів [108]. Полсон аргументував необхідність програми тим, що токсичні активи на балансах банків блокували кредитування та створювали невпевненість на фінансових ринках.

Проте у процесі імплементації TARP зазнала значних змін. Замість викупу проблемних активів, що виявилось технічно складним та неефективним, уряд переорієнтував програму на пряму рекапіталізацію банків через купівлю привілейованих акцій [109]. У жовтні 2008 року дев'ять найбільших банків США, включаючи Citigroup, Bank of America, JPMorgan Chase, Wells Fargo та Goldman Sachs, отримали сукупно 125 мільярдів доларів капіталу. Рисунок 2.16

демонструє розмір допомоги, наданої найбільшим банкам США зі сторони уряду.

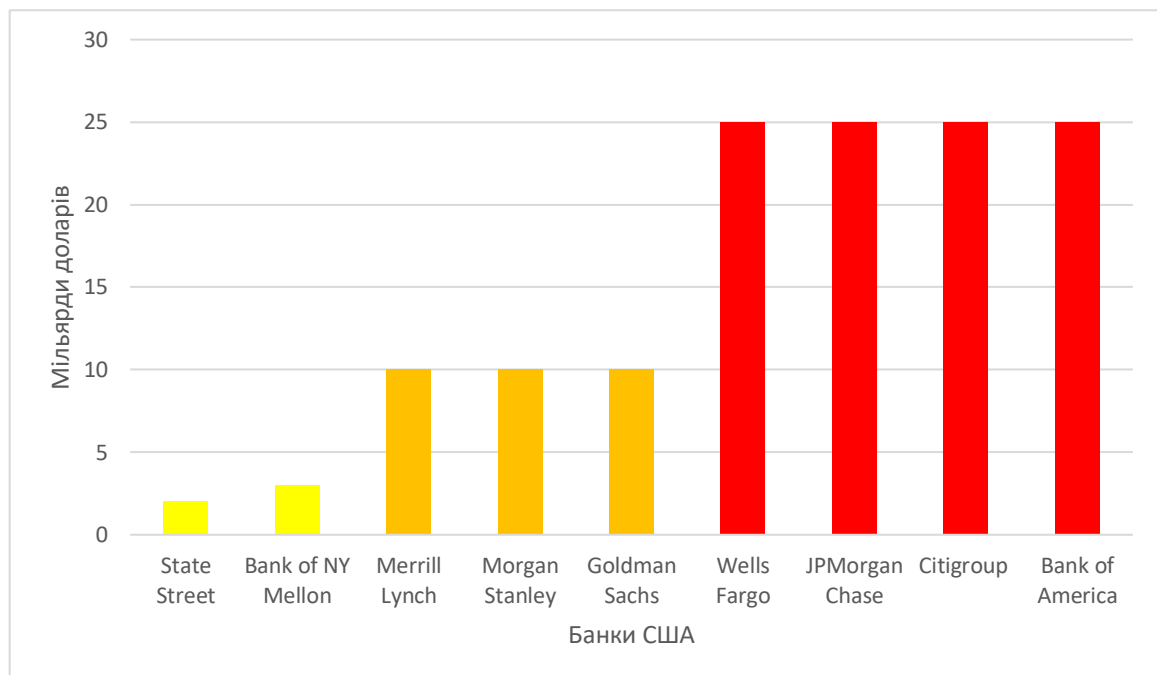


Рисунок 2.16 Розподіл \$125 млрд між найбільшими банками США в 2008 р.

Джерело: сформовано автором на основі [110]

Президент Джордж Буш підтримав цю зміну стратегії, наголошуючи, що швидка рекапіталізація банків є найефективнішим способом відновлення кредитування [110].

TARP включала кілька спеціалізованих програм. Capital Purchase Program (CPP) спрямовувалася на рекапіталізацію банків, Automotive Industry Financing Program надавала підтримку автомобільній промисловості (близько 80 мільярдів доларів для General Motors та Chrysler), а Public-Private Investment Program (PPIP) сприяла викупу проблемних активів через співпрацю приватного та державного секторів [109]. Загальна логіка TARP полягала у швидкому відновленні довіри до фінансової системи та запобіганні кредитній кризі.

Паралельно з фіскальними заходами ФРС запровадила низку інноваційних програм ліквідності. Term Auction Facility (TAF) дозволяла банкам отримувати короткострокові позики під заставу широкого спектру активів. Commercial Paper

Funding Facility (CPFF) підтримувала ринок комерційних паперів, який фактично припинив функціонувати після банкрутства Lehman Brothers. Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF) стимулювала видачу кредитів, забезпечених активами, такими як автомобільні позики, кредитні картки та студентські кредити [111].

Найбільш революційним інструментом став Quantitative Easing (QE) – програма кількісного пом'якшення монетарної політики. Наприкінці 2008 року, коли облікова ставка досягла нульової межі, ФРС розпочала масштабну програму викупу довгострокових цінних паперів, включаючи казначейські облігації та іпотечні цінні папери, що забезпечувалися державними агентствами (Fannie Mae та Freddie Mac) [112]. Бернанке обґрунтовував QE як спосіб зниження довгострокових процентних ставок, підтримки цін на активи та стимулювання економічної активності в умовах, коли традиційні інструменти монетарної політики вичерпали свою ефективність.

Перший раунд QE (QE1), анонсований у листопаді 2008 року, передбачав викуп іпотечних цінних паперів на суму до 600 мільярдів доларів та боргу агентств на 100 мільярдів. У березні 2009 року програму було розширено, включивши додатковий викуп іпотечних паперів на 750 мільярдів та казначейських облігацій на 300 мільярдів [113].

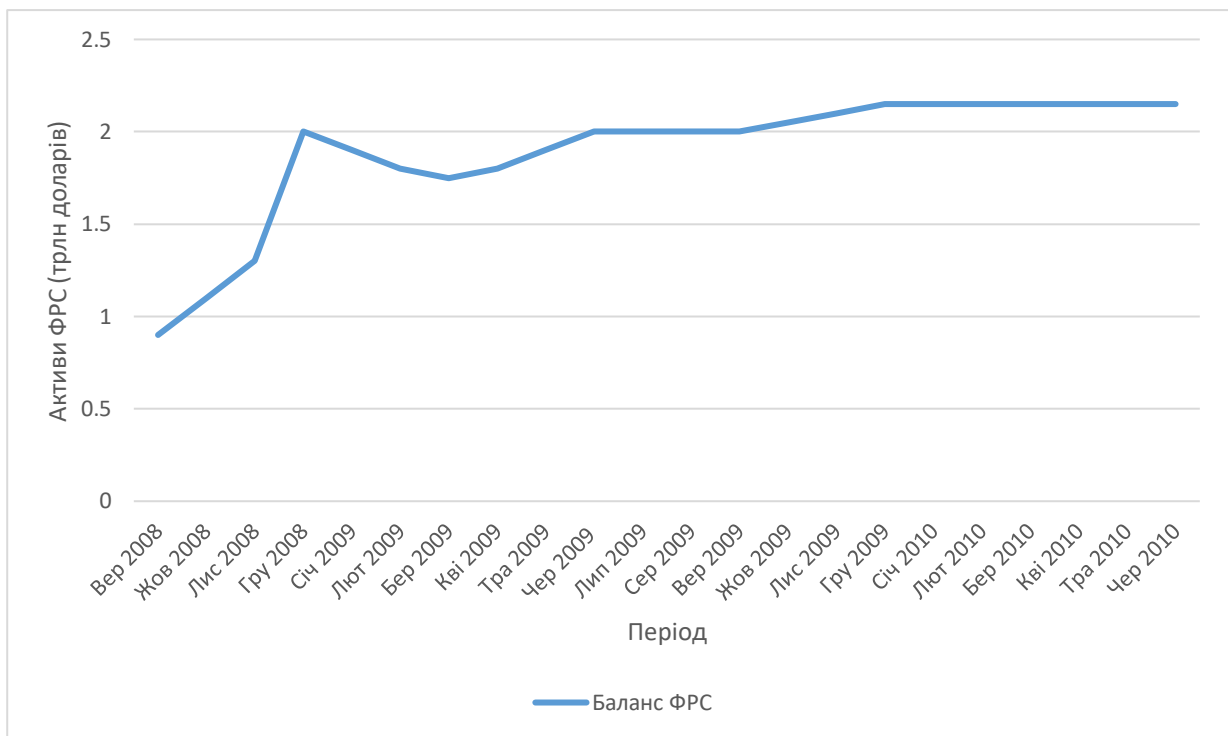


Рисунок 2.17 Зростання балансу ФРС США 2008-2010 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [114]

Рис. 2.17 демонструє, що загальний баланс ФРС виріс з приблизно 900 мільярдів доларів у грудні 2008 року до понад 2 трильйонів до початку 2010 року.

Уряд також вжив заходів для підтримки іпотечного ринку. У вересні 2008 року іпотечні агентства Fannie Mae та Freddie Mac, які гарантували або володіли близько половини всіх іпотечних кредитів США на суму понад 5 трильйонів доларів, були переведені під державне управління (conservatorship) [115]. Полсон наголошував, що колапс цих інститутів спричинив би катастрофу для іпотечного ринку та житлового сектору. Уряд надав Fannie Mae та Freddie Mac капітал на суму понад 180 мільярдів доларів.

Для підтримки домогосподарств, що постраждали від кризи, уряд США за адміністрації президента Барака Обами, який вступив на посаду у січні 2009 року, запровадив програму Home Affordable Modification Program (HAMP) [116]. Програма мала на меті допомогти власникам житла реструктуризувати іпотечні кредити та уникнути позбавлення права викупу. Хоча HAMP допомогла

мільйонам домогосподарств, критики зазначали, що масштаб програми був недостатнім порівняно з глибиною кризи на житловому ринку.

У лютому 2009 року Конгрес США схвалив American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) – масштабний пакет фіскальних стимулів на суму 787 мільярдів доларів (пізніше оцінений у 831 мільярд) [117]. Закон, підписаний президентом Обамою, включав зниження податків, інвестиції в інфраструктуру, освіту, охорону здоров'я та відновлювальну енергетику, а також допомогу штатам та безробітним. Адміністрація Обама обґрунтовувала ARRA необхідністю компенсувати падіння приватного попиту та запобігти глибшій рецесії.

Наступний рисунок 2.18 демонструє розподіл коштів, що виділив уряд США на гальмування та усунення наслідків фінансової кризи 2008 року. Загальна сума складає близько 3.69 трильйонів доларів [94].

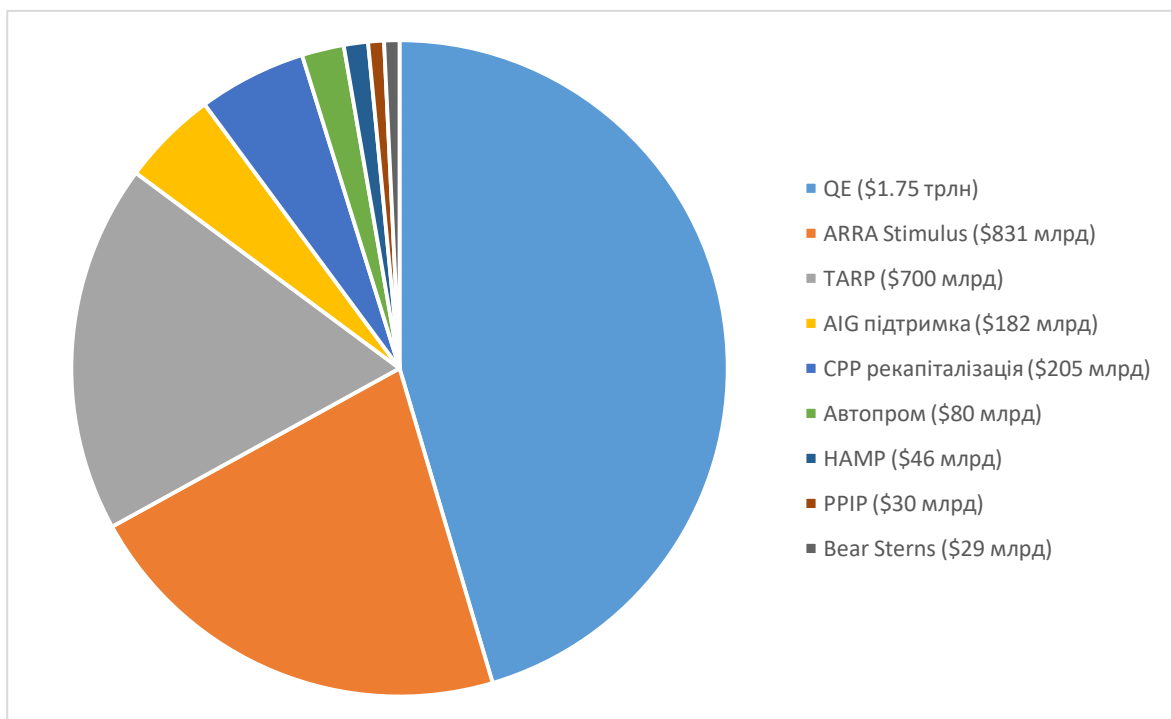


Рисунок 2.18 Розподіл витрат за програмами врегулювання кризи

Джерело: сформовано автором на основі [105, 108, 114, 118, 119]

Паралельно з антикризовими заходами уряд розпочав розробку регуляторних реформ для запобігання майбутнім кризам. Кульмінацією цих

зусиль став Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, підписаний президентом Обамою у липні 2010 року [120]. Цей всеосяжний законодавчий акт містив понад 2300 сторінок та передбачав найбільш масштабну реформу фінансового регулювання з часів Великої депресії.

Ключові положення Dodd-Frank включали створення Financial Stability Oversight Council (FSOC) для моніторингу системних ризиків, запровадження правила Волкера (Volcker Rule), що обмежувало спекулятивну торгівлю власними коштами банків, посилення вимог до капіталу та ліквідності банків, створення механізму упорядкованої ліквідації системно важливих фінансових інститутів (orderly liquidation authority) та заснування Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) для захисту прав споживачів фінансових послуг [121].

Окрему увагу уряд приділив реформуванню рейтингових агентств, яким дорікали за надання завищених рейтингів структурованим фінансовим продуктам. Dodd-Frank запровадив посилені вимоги до прозорості методології рейтингування та відповідальності агентств за якість своїх оцінок [122].

У міжнародному контексті США активно співпрацювали з іншими країнами через G20 для координації антикризових заходів. На саміті G20 у Вашингтоні у листопаді 2008 року лідери провідних економік узгодили принципи реформування глобальної фінансової системи, включаючи посилення регулювання, підвищення прозорості та покращення міжнародного співробітництва [123].

Базельський комітет з банківського нагляду розробив нові стандарти капіталу та ліквідності, відомі як Базель III, які вимагали від банків підтримувати вищі буфери капіталу та дотримуватися більш суворих коефіцієнтів ліквідності [124]. Ці стандарти мали на меті підвищити стійкість банківської системи до майбутніх шоків.

Реакція уряду США на кризу 2008 року представляла собою безпрецедентну комбінацію монетарних, фіскальних та регуляторних заходів, спрямованих на стабілізацію фінансової системи, підтримку економіки та запобігання майбутнім кризам. Хоча ці заходи викликали значні дебати щодо

ролі держави в економіці, морального ризику та довгострокових наслідків, вони відображали рішучість політичного керівництва запобігти повторенню Великої депресії та відновити довіру до фінансової системи.

Висновки до розділу 2

1. У другому розділі дослідження було проаналізовано ключові причини та механізми розгортання фінансової кризи 2008 року в США, а також розглянуто її основні соціально-економічні наслідки. У результаті дослідження можна зробити наступні висновки.

2. Аналіз фінансової політики США у передкризовий період засвідчив, що надмірна кредитна експансія, систематична дерегуляція фінансового сектору та неконтрольоване зростання іпотечного кредитування створили підґрунтя для майбутньої кризи. Період 2000-2006 років характеризувався безпрецедентним зростанням цін на нерухомість, що супроводжувалося стагнацією реальних доходів населення та поступовим послабленням стандартів кредитування. Політика низьких процентних ставок ФРС у поєднанні з відсутністю належного нагляду за фінансовими інститутами стимулювала надмірне кредитування та формування бульбашки на ринку нерухомості.

3. Дослідження механізму виникнення та поширення кризи виявило ключову роль фінансових інститутів у трансформації локальних проблем іпотечного ринку у глобальну системну кризу. Модель "створення та розподілу" кредитів, за якої іпотечні брокери видавали позики без наміру їх утримувати, призвела до систематичного зниження якості кредитного портфеля. Процес сек'юритизації іпотечних кредитів через складні структуровані фінансові інструменти розподілив токсичні активи по всій глобальній фінансовій системі, створивши ефект доміно при настанні кризи. Використання похідних фінансових інструментів, зокрема ЗБЗ та, не лише не знизило системні ризики, а навпаки - багаторазово їх посилювало через непрозорість ринку.

4. Аналіз реакції уряду США на фінансову кризу продемонстрував безпрецедентний за масштабом комплекс антикризових заходів, спрямованих на

стабілізацію фінансової системи та запобігання економічному колапсу. Регуляторні реформи, кульмінацією яких став закон Додда-Франка 2010 року, були спрямовані на підвищення капітальних вимог до банків, посилення нагляду за системно важливими фінансовими інституціями та обмеження спекулятивних операцій, хоча ефективність цих заходів у довгостроковій перспективі залишається предметом дискусій серед економістів.

5. Комплексний аналіз причин та механізмів кризи 2008 року підтверджує, що вона стала результатом не окремих помилок, а системних недоліків фінансової архітектури США, які накопичувалися протягом тривалого періоду та призвели до найбільшого економічного потрясіння з часів Великої депресії.

РОЗДІЛ 3

ПРОГНОЗУВАННЯ, ЗАПОБІГАННЯ ТА ПОТЕНЦІЙНІ НАСЛІДКИ НОВИХ ФІНАНСОВИХ КРИЗ У КОНТЕКСТІ ДОСВІДУ 2008 РОКУ

3.1. Аналітична оцінка глобальної фінансової кризи 2008 року та її ключових уроків для сучасної економічної політики

Фінансова криза 2008 року стала найбільшим економічним потрясінням з часів Великої депресії 1930-х років і змусила переосмислити фундаментальні принципи функціонування фінансових систем. Аналітична оцінка причин та механізмів розгортання цієї кризи дозволяє виділити ключові структурні недоліки, які призвели до системного колапсу, та сформулювати уроки для сучасної економічної політики.

Першим критичним елементом кризи стало формування іпотечної бульбашки на ринку нерухомості США. Протягом 2000-2006 років національний індекс цін на житло Case-Shiller зріс на 85%, тобто майже подвоївся, що значно перевищувало темпи інфляції та зростання реальних доходів населення. Це створило ситуацію, коли ціни на нерухомість відривалися від фундаментальних економічних показників і підтримувалися виключно спекулятивним попитом та очікуваннями подальшого зростання [125].

Другим елементом стало масове послаблення стандартів іпотечного кредитування. Фінансові установи почали надавати СІК – позики особам з низькою кредитоспроможністю, недостатнім доходом або поганою кредитною історією. Крайнім проявом цієї тенденції стали NINJA кредити, які видавалися без перевірки доходів, зайнятості чи активів позичальника. Частка субстандартних іпотечних кредитів зросла з 8% у 2003 році до 20% у 2006 році, що свідчило про системне зниження якості кредитного портфеля банківської системи [62].

Третім критичним елементом став процес сек'юритизації іпотечних кредитів та створення складних структурованих фінансових продуктів. Банки об'єднували тисячі іпотечних кредитів у пули та випускали на їх основі забезпечені борговими зобов'язаннями цінні папери (ЗБЗ). Ці інструменти

поділялися на транші – частини з різним рівнем ризику: старші, середні та молодші транші. Проблема полягала в тому, що навіть старші транші ЗБЗ, створені на основі субстандартних кредитів, отримували найвищі кредитні рейтинги AAA від рейтингових агентств.

Четвертим елементом стала системна відмова рейтингових агентств у належній оцінці ризиків. Провідні агентства – Moody's, Standard&Poor's та Fitch – присвоювали найвищі рейтинги AAA структурованим продуктам, які насправді містили активи з великими ризиками. Це відбувалося через конфлікт інтересів: рейтингові агентства отримували плату від емітентів цінних паперів, яких вони оцінювали, і конкурували між собою за клієнтів, що створювало стимули до завищення рейтингів. За оцінками, до 2007 року близько 75% CDO з рейтингом AAA фактично базувалися на субстандартних іпотечних кредитах [72].

П'ятим елементом став надмірний леверидж фінансових інститутів. Леверидж – це співвідношення загальних активів банку до його власного капіталу, яке показує, наскільки банк залежить від позикових коштів. Великі інвестиційні банки, такі як LehmanBrothers та BearStearns, мали коефіцієнти левериджу на рівні 30:1 і вище, що означало, що на кожен долар власного капіталу припадало 30 доларів позикових коштів. Така структура робила банки надзвичайно вразливими до навіть незначних коливань вартості активів [126].



Рисунок 3.1 Основні елементи кризи в США 2008 р.

Джерело: створено автором на основі [62, 72, 125, 126]

Рисунок 3.1 вказує на головні помилки банківської системи, уряду, рейтингових агентств та людей, які через недалекоглядність, жадібність та імпульсивність збільшили бульбашку на ринку нерухомості до катастрофічних масштабів.

Далі досліджуються уроки, які необхідно винести з кризи 2008 року. Перший урок полягає у необхідності запровадження макропруденційного нагляду. На відміну від мікропруденційного регулювання, яке фокусується на стабільності окремих фінансових установ, макропруденційний підхід спрямований на виявлення та запобігання системним ризикам, що загрожують фінансовій системі загалом. Це передбачає моніторинг взаємозв'язків між фінансовими інститутами, накопичення ризиків у певних секторах економіки та проциклічності фінансової системи – тенденції до посилення кредитування під час економічного підйому та різкого скорочення під час спаду.

Другий урок стосується необхідності контролю за левериджем та достатністю капіталу фінансових установ. Криза 2008 року продемонструвала,

що високий леверидж перетворює навіть відносно невеликі збитки на катастрофічні. Сучасна економічна політика повинна включати вимоги щодо мінімального рівня капіталу, антициклічні капітальні буфери (додаткові резерви, які накопичуються в періоди економічного зростання) та обмеження на максимальний леверидж.

Третій урок підкреслює критичну важливість прозорості фінансових інструментів та ринків. Складність структурованих продуктів, таких як ЗБЗ та синтетичні ЗБЗ, робила практично неможливим для інвесторів та регуляторів оцінити справжній рівень ризику. Економічна політика повинна вимагати стандартизації фінансових продуктів, централізованого клірингу похідних інструментів та публічного розкриття інформації про структуру та базові активи складних цінних паперів.

Четвертий урок стосується необхідності реформування системи кредитних рейтингів. Конфлікт інтересів, коли емітенти цінних паперів платять за їх оцінку, призводить до систематичного завищення рейтингів. Можливі рішення включають зміну моделі оплати (наприклад, оплата інвесторами, а не емітентами), посилення відповідальності агентств за неякісні рейтинги та диверсифікацію джерел оцінки кредитного ризику.

П'ятий урок полягає у необхідності вирішення проблеми "toobigtofail". Коли банки досягають таких розмірів, що їх банкрутство може спричинити системну кризу, вони отримують неявну державну гарантію порятунку, що створює проблему морального ризику – ситуацію, коли банки беруть на себе надмірні ризики, знаючи, що збитки відшкодує держава. Це вимагає запровадження спеціальних режимів санації для системно важливих установ, вимог щодо планів відновлення та реструктуризації, а також можливого обмеження розмірів банків.



Рисунок 3.2 Ключові уроки для сучасної економічної політики

Джерело: створено автором на основі

Виходячи з проаналізованих даних, можна зробити висновок, що причиною фінансової кризи стала не одна помилка, а системна взаємодія численних факторів: послаблення регулювання, неправильні стимули учасників ринку, надмірна складність фінансових продуктів та недостатній нагляд з боку регуляторів. Запобігання подібним кризам у майбутньому вимагає комплексного підходу, який включає:

- Збалансоване регулювання, яке забезпечує стабільність фінансової системи без надмірного обмеження фінансових інновацій та економічного зростання. Надто жорстке регулювання може призвести до переміщення ризиків у тіньовий банківський сектор, тоді як надто м'яке – до накопичення системних ризиків.
- Постійний моніторинг та аналіз нових джерел системного ризику. Фінансова система постійно еволюціонує, і регулятори повинні

адаптувати свої інструменти до нових реалій, чи то криптовалюти, фінтех-компанії, або нові форми кредитування.

- Міжнародну координацію регуляторної політики. Оскільки фінансові кризи мають тенденцію швидко поширюватися між країнами через інтегровані глобальні ринки, ефективна протидія кризам вимагає узгодженості регуляторних стандартів та обміну інформацією між національними регуляторами.

Криза 2008 року залишила по собі величезну кількість інформації про те, як не слід управляти фінансовою системою, і ці уроки повинні стати основою для формування стійкої та збалансованої економічної політики у XXI столітті.

3.2. Методичні підходи до прогнозування та запобігання фінансових кризам в економіці

Після фінансової кризи 2008 року економічна наука та регуляторна практика зробили значний крок вперед у розробці систематичних методів прогнозування та запобігання фінансовим кризам. Сучасні підходи базуються на поєднанні статистичних моделей, економетричних методів та передових технологій аналізу даних, що дозволяє виявляти накопичення системних ризиків на ранніх стадіях.

Індикатори раннього попередження (EarlyWarningIndicators) – це набір економічних та фінансових показників, які дозволяють виявити надмірне накопичення ризиків у фінансовій системі до того, як відбудеться криза. Ці індикатори базуються на емпіричному спостереженні, що фінансовим кризам зазвичай передують певні закономірності в поведінці економічних змінних.

Одним з найважливіших індикаторів є кредитний розрив (creditgap), який показує відхилення співвідношення кредиту до ВВП від його довгострокового тренду. Математично це виражається формулою:

$$CreditGap = (Kредум/ВВП)_t - Trend(Kредум/ВВП)$$

де $(Kредум/ВВП)_t$ – це поточне співвідношення обсягу кредитування до валового внутрішнього продукту;

$TrendKредум/ВВП$ – довгостроковий тренд цього показника;

Trend зазвичай розраховується за допомогою фільтра Ходріка-Прескотта (Hodrick-Prescottfilter). Цей фільтр дозволяє виділити циклічну компоненту з часового ряду даних, відокремивши її від довгострокового тренду.

Коли кредитний розрив перевищує 10 процентних пунктів, це сигналізує про надмірне зростання кредитування, яке часто передує фінансовим кризам. Наприклад, у США кредитний розрив досяг піку близько 12% у 2007 році, за рік до початку кризи. Базельський комітет з банківського нагляду рекомендує використовувати кредитний розрив як основний індикатор для визначення антициклічного капітального буфера – додаткових резервів капіталу, які банки повинні накопичувати в періоди швидкого зростання кредитування [127].

Другим важливим індикатором є співвідношення цін на активи до доходів. Для ринку нерухомості це виражається через показник price-to-incomeratio:

$$Price-to-IncomeRatio = \text{Медіанна ціна житла} / \text{Медіанний річний дохід домогосподарства}$$

Цей показник демонструє доступність житла та може сигналізувати про формування цінової бульбашки. У стабільних умовах співвідношення залишається відносно постійним, але коли воно починає швидко зростати, це вказує на відрив цін від фундаментальних факторів.

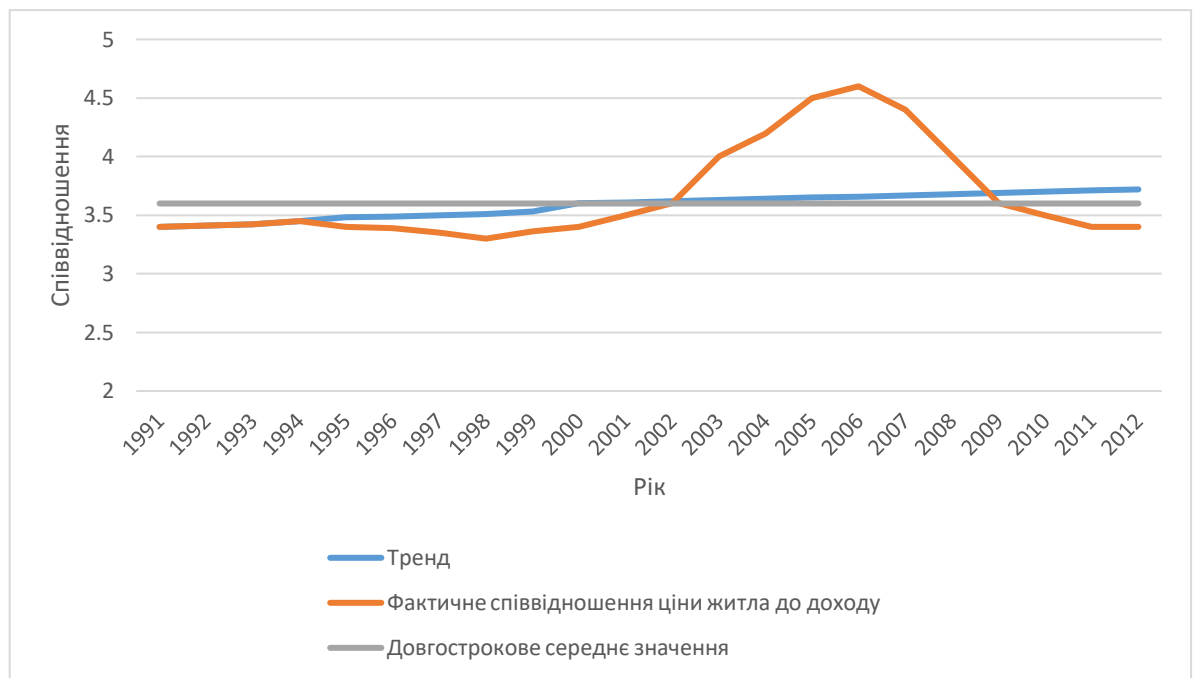


Рисунок 3.3 Співвідношення ціни до доходу в США 1991-2012 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [128]

У США цей показник зріс з історичного середнього рівня 3,0 до майже 4,7 у 2006 році, що було чітким сигналом збільшення бульбашки на ринку нерухомості [128].

Третім ключовим індикатором є коефіцієнт левериджу фінансового сектору, який показує, наскільки фінансові установи залежать від позикових коштів:

$$\text{LeverageRatio} = \text{Загальні активи} / \text{Власний капітал}$$

Наприклад, якщо банк має активів на суму 300 млрд доларів і власного капіталу на 10 млрд доларів, його леверидж становить 30:1. Це означає, що падіння вартості активів лише на 3,3% повністю знищить капітал банку. Високий і зростаючий леверидж фінансового сектору є потужним предиктором кризи, оскільки робить систему вразливою навіть до невеликих шоків.

Для комплексної оцінки ризиків використовується індекс фінансової нестабільності (FinancialStressIndex), який об'єднує множину показників у єдиний композитний індикатор:

$$FSI = w_1 \cdot X_1 + w_2 \cdot X_2 + w_3 \cdot X_3 + \dots + w_n \cdot X_n$$

де $X_1, X_2, \dots, X_n$ – це нормалізовані значення різних індикаторів (наприклад, спреди між процентними ставками, волатильність фондового ринку, обсяги міжбанківського кредитування),

$w_1, w_2, \dots, w_n$ – вагові коефіцієнти, які визначають відносну важливість кожного показника.

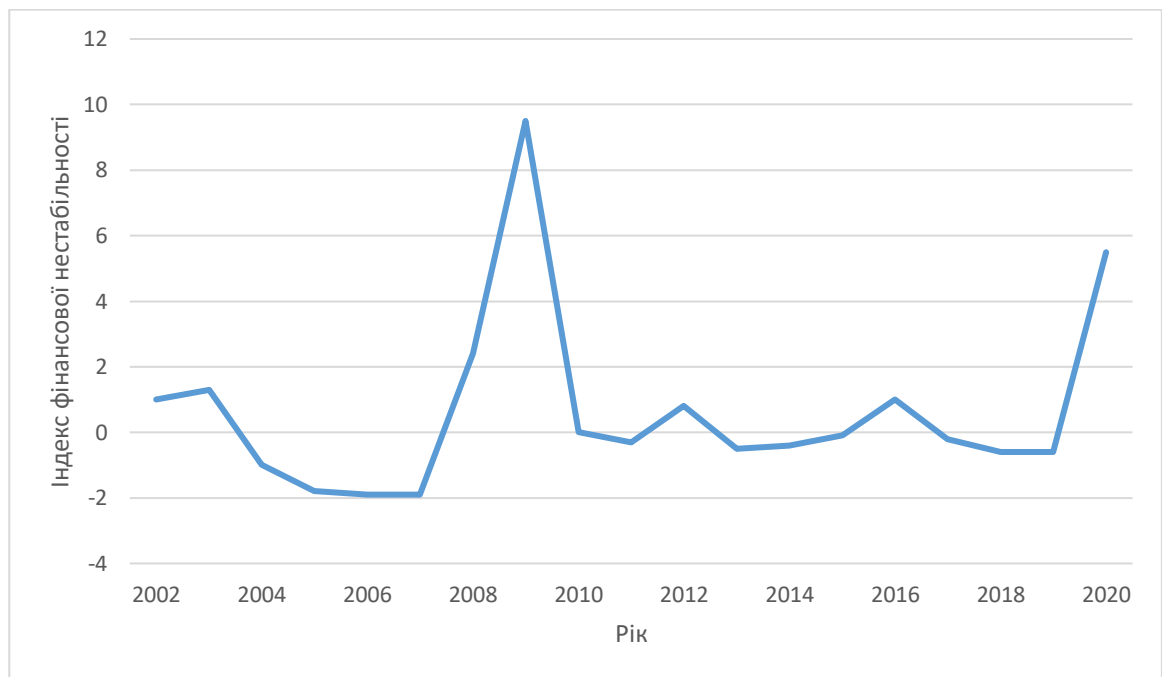


Рисунок 3.4 Індекс фінансової нестабільності

Джерело: узагальнено автором на основі [129]

Аналізуючи рис. 3.4, можна зазначити, що індекс фінансової нестабільності був на своєму піку як раз під час та після гарячої фази кризи. Тоді він складав 9.62. Федеральна резервна система Сент-Луїса публікує такий індекс щотижня, і коли він перевищує певний пороговий рівень, це сигналізує про підвищений стрес у фінансовій системі.

Стрес-тестування – це метод оцінки стійкості фінансових установ до несприятливих економічних сценаріїв. На відміну від індикаторів раннього

попередження, які базуються на поточних даних, стрес-тести моделюють гіпотетичні кризові ситуації та оцінюють, чи зможуть банки пережити такі шоки.

Центральним показником у стрес-тестуванні є коефіцієнт достатності капіталу (*Capital Adequacy Ratio*, CAR), який показує, чи має банк достатньо капіталу для покриття ризиків:

$$CAR = (Tier\ 1\ Capital + Tier\ 2\ Capital) / Risk\text{-}Weighted\ Assets \times 100\%$$

де *Tier 1 Capital* – це основний капітал банку (акціонерний капітал та нерозподілений прибуток),

Tier 2 Capital – додатковий капітал (боргові зобов'язання та інші резерви),

Risk-Weighted Assets (RWA) – це активи, зважені на ризик.

Зважування на ризик означає, що різні типи активів множаться на коефіцієнти ризику: наприклад, готівка має коефіцієнт 0%, державні облігації розвинених країн – 0-20%, іпотечні кредити – 35-50%, а корпоративні позики – до 100%.

Для прикладу розглянемо спрощений розрахунок CAR для умовного банку:

Дано:

- Власний капітал (Tier 1): 50 млрд грн
- Додатковий капітал (Tier 2): 10 млрд грн
- Готівка: 100 млрд грн (коефіцієнт ризику 0%)
- Державні облігації: 200 млрд грн (коефіцієнт ризику 20%)
- Іпотечні кредити: 300 млрд грн (коефіцієнт ризику 50%)
- Корпоративні кредити: 400 млрд грн (коефіцієнт ризику 100%)

$$\begin{aligned} \text{Розрахунок RWA: } RWA &= 100 \times 0\% + 200 \times 20\% + 300 \times 50\% + 400 \times 100\% \\ &= 0 + 40 + 150 + 400 = 590 \text{ млрд грн} \end{aligned}$$

$$\text{Розрахунок CAR: CAR} = (50 + 10) / 590 \times 100\% = 10,17\%$$

Згідно з Базельськими стандартами (BaselIII), мінімальний CAR повинен становити 8%, а з урахуванням додаткових буферів – 10,5%. У нашому прикладі банк відповідає мінімальним вимогам, але має обмежений запас міцності.

Стрес-тест моделює, що станеться з CAR у несприятливому сценарії. Наприклад, якщо економіка входить у рецесію, і 10% корпоративних кредитів та 5% іпотечних кредитів стають неповоротними (тобто банк втрачає ці суми):

Збитки від неповоротних кредитів:

- Корпоративні: $400 \times 10\% = 40$ млрд грн
- Іпотечні: $300 \times 5\% = 15$ млрд грн
- Всього збитків: 55 млрд грн

Ці збитки зменшують власний капітал банку: Новий Tier 1 Capital = $50 - 55 = -5$ млрд грн.

У цьому сценарії банк стає неплатоспроможним, оскільки його капітал стає від'ємним. Це демонструє, чому регулятори вимагають від банків підтримувати капітал значно вище мінімальних вимог.

✓ Пройшли стрес-тест без потреби в докапіталізації:

- | | |
|-------------------------|------------------|
| ✓ ПриватБанк | ✓ ПроКредит Банк |
| ✓ Укргазбанк | ✓ КредоБанк |
| ✓ Креді Агріколь Банк | ✓ ТАСкомБанк |
| ✓ Райффайзен Банк Аваль | ✓ А-Банк |
| ✓ УКРСИББАНК | ✓ Ідея Банк |
| ✓ ОТП Банк | |

⚠ Потребували докапіталізації або реструктуризації:

- | | |
|--|--|
| ❗ ПУМБ — 2,23 млрд грн | ❗ Універсал Банк — 853,4 млн грн |
| ❗ Сбербанк — 1,63 млрд грн | ❗ Укрсоцбанк — 539,9 млн грн |
| ❗ Ощадбанк — програма реструктуризації | ❗ Промінвестбанк — програма реструктуризації |
| ❗ Укрексімбанк — програма реструктуризації | ❗ Банк Восток — 294 млн грн |

Рисунок 3.4 Результати стрес-тестування банків України 2018-2019
рр.

Джерело: [130, 131, 132]

Іншим інструментом стрес-тестування є ValueatRisk (VaR) – показник, який оцінює максимальні очікувані збитки за певний період часу з певною ймовірністю. Для нормального розподілу прибутковості VaR розраховується так:

$$VaR = \mu - z \times \sigma$$

де μ – середня очікувана прибутковість портфеля

σ – стандартне відхилення (міра волатильності)

z – критичне значення для обраного рівня довіри (наприклад, $z = 1,65$ для 95% довіри, або $z = 2,33$ для 99% довіри).

Припустимо, портфель банку має очікувану річну прибутковість 5% з стандартним відхиленням 10%. VaR на рівні довіри 95% становитиме:

$$VaR_{95} = 5\% - 1,65 \times 10\% = 5\% - 16,5\% = -11,5\%$$

Це означає, що з ймовірністю 95% банк не втратить більше ніж 11,5% вартості портфеля протягом року. Якщо портфель коштує 1 млрд доларів, максимальні очікувані збитки становлять 115 млн доларів. Банк повинен мати достатньо капіталу, щоб покрити такі збитки.

	A	B	C	D	E	F
4	Банк	2018 (24 банки)	2019 (29 банків)	2021 (30 банків)	Потреба в капіталі	Статус
5	ПриватБанк	✓Пройшов	✓Пройшов	✓Пройшов	0 грн	✓Успішно
6	Укргазбанк	✓Пройшов	✓Пройшов	—	0 грн	✓Успішно
7	Креді Агріколь	✓Пройшов	✓Пройшов	✓Пройшов	0 грн	✓Успішно
8	Райффайзен Банк Аваль	✓Пройшов	✓Пройшов	✓Пройшов	0 грн	✓Успішно
9	УКРСИББАНК	✓Пройшов	✓Пройшов	✓Пройшов	0 грн	✓Успішно
10	ОТП Банк	✓Пройшов	✓Пройшов	✓Пройшов	0 грн	✓Успішно
11	ПроКредит Банк	✓Пройшов	✓Пройшов	✓Пройшов	0 грн	✓Успішно
12	КредоБанк	✓Пройшов	✓Пройшов	✓Пройшов	0 грн	✓Успішно
13	ТАСкомБанк	✓Пройшов	—	✓Пройшов	0 грн	✓Успішно
14	А-Банк	✓Пройшов	—	✓Пройшов	0 грн	✓Успішно
15	Ідея Банк	✓Пройшов	✓Пройшов	—	0 грн	✓Успішно
16	ПУМБ	Виправив	✓Пройшов	✓Пройшов	2,23 млрд → 0	✓Виправлено
17	Альфа-Банк	Виправив	✓Пройшов	✓Пройшов	Виправив	✓Виправлено
18						
19	ПОТРЕБУВАЛИ ДОКАПІТАЛІЗАЦІЇ:					
20						
21	Ощадбанк	⚠ Потреба	⚠ Потреба	⚠ Виправляється	Значна	⚠ Реструктуризація
22	Укрексімбанк	⚠ Потреба	⚠ Потреба	⚠ Виправляється	Значна	⚠ Реструктуризація
23	Промінвестбанк	⚠ Потреба	⚠ Високий ризик	—	Високий рівень	⚠ Реструктуризація
24	Південний	⚠ Потреба	—	⚠ Виправляється	Середня	⚠ Реструктуризація
25	Універсал Банк	Виправив	—	⚠ Виправився 2021	Виправив	✓Виправлено
26	Банк Восток	Виправив	—	—	Виправив	✓Виправлено
27	Сбербанк	Виправив	⚠ Високий ризик	—	1,63 млрд → 0	✓Виправлено
28	Кредит Дніпро	⚠ Потреба	—	⚠ Виправляється	Середня	⚠ Реструктуризація
29	Мегабанк	⚠ Потреба	—	⚠ Потреба	611 млн	✗Проблемний
30	Банк Інвестицій та заощаджень	⚠ Потреба	—	⚠ Потреба	Середня	✗Проблемний
31	Банк Альянс	—	—	⚠ Потреба	Середня	⚠ Реструктуризація
32	Форвард Банк	—	—	⚠ Потреба	Низька	⚠ Реструктуризація
33						
34	ВТБ Банк	✗Збанкрутів	—	—	7,4 млрд	✗Неплатоспроможний

Рисунок 3.5 результати стрес-тестування VaR українських банків 2018-2021 рр.

Успішно — пройшов тест без потреби в докапіталізації

Реструктуризація — потребує виконання програми капіталізації

Проблемний — постійні проблеми з капіталом

Пройшов — успішно пройшов стрес-тест у цьому році

— — не брав участі в тестуванні цього року

Рис. 3.5 ілюструє надійність багатьох великих банків України, проте не менше банків потребують виконання програми капіталізації і методично над цим працюють.

Для прогнозування ймовірності фінансових криз використовуються економетричні моделі, які встановлюють статистичний зв'язок між набором пояснювальних змінних (предикторів) та фактом настання кризи.

Найпоширенішою є логістична регресія (logitmodel), яка оцінює ймовірність кризи як функцію від макроекономічних та фінансових змінних:

$$P(\text{Crisis} = 1) = 1 / (1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n)})$$

де $P(\text{Crisis} = 1)$ – це ймовірність настання кризи (від 0 до 1)

$X_1, X_2, \dots, X_n$ – пояснювальні змінні (наприклад, кредитний розрив, інфляція, поточний рахунок платіжного балансу)

$\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_n$ – коефіцієнти, які оцінюються за історичними даними

e – основа натурального логарифму ($\approx 2,718$).

Для ілюстрації розглянемо спрощену модель з двома змінними:

- X_1 = кредитний розрив (%)
- X_2 = зростання цін на нерухомість (% за рік)

Припустимо, що оцінені коефіцієнти:

- $\beta_0 = -3,5$
- $\beta_1 = 0,2$ (коефіцієнт для кредитного розриву)
- $\beta_2 = 0,15$ (коефіцієнт для зростання цін на нерухомість)

Якщо в певній країні спостерігається кредитний розрив 12% та зростання цін на нерухомість 20% за рік, то ймовірність кризи протягом наступних двох років становить:

$$\text{Лінійна комбінація: } \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 = -3,5 + 0,2 \times 12 + 0,15 \times 20 = -3,5 + 2,4 + 3 = 1,9$$

$$\text{Ймовірність кризи: } P(\text{Crisis} = 1) = 1 / (1 + e^{(-1,9)}) = 1 / (1 + 0,150) = 1 / 1,150 = 0,87 \text{ або } 87\%$$

Така висока ймовірність сигналізує про критичний рівень системного ризику і необхідність термінових регуляторних втручань.

Останні дослідження показують, що методи машинного навчання можуть покращити якість прогнозування фінансових криз. Алгоритми випадкового лісу (RandomForest) та нейронні мережі здатні виявляти складні нелінійні залежності між змінними, які не вловлюють традиційні економетричні моделі.

Випадковий ліс будує велику кількість дерев рішень (decisiontrees), кожне з яких робить прогноз на основі випадкової підвибірки даних та змінних. Фінальний прогноз визначається голосуванням: якщо 70 з 100 дерев передбачають кризу, то ймовірність кризи становить 70% [133].

Нейронні мережі моделюють складні нелінійні функції через послідовність шарів нейронів. Вхідний шар отримує значення предикторів (наприклад, кредитний розрив, інфляцію, поточний рахунок), приховані шари трансформують ці дані через нелінійні функції активації, а вихідний шар видає ймовірність кризи.

Дослідження МВФ 2019 року показало, що моделі машинного навчання підвищують точність прогнозування банківських криз на 10-15% порівняно з традиційними моделями. Однак ці методи мають і недоліки: вони є "чорними скринями" (складно інтерпретувати, чому модель робить певний прогноз) і потребують великих обсягів даних для навчання [134].

Центральні банки та міжнародні фінансові організації активно використовують описані методи у своїй роботі. Наприклад, Європейський центральний банк публікує щоквартальний FinancialStabilityReview, який містить аналіз індикаторів раннього попередження для країн єврозони. Міжнародний валютний фонд проводить регулярні стрес-тести національних банківських систем у рамках програм ArticleIVconsultations[135].

Однак важливо розуміти обмеження математичних підходів до прогнозування криз. По-перше, фінансові кризи – це рідкісні події, тому історичних даних для навчання моделей обмаль. По-друге, кожна криза має унікальні особливості, і моделі, побудовані на минулих кризах, можуть не

передбачити нові форми системних ризиків. По-третє, існує проблема "параметричної нестабільності" – взаємозв'язки між змінними можуть змінюватися з часом через структурні зміни в економіці та фінансовому регулюванні.

Криза COVID-19 яскраво продемонструвала ці обмеження: жодна з існуючих моделей не передбачила глобальної пандемії та пов'язаного з нею економічного шоку. Це підкреслює, що математичні моделі є важливим, але не єдиним інструментом управління фінансовою стабільністю. Вони повинні доповнюватися експертною оцінкою, стресовими сценаріями для нестандартних ризиків (пандемії, кібератаки, кліматичні зміни) та постійною адаптацією до змінюваного середовища.

Таким чином, сучасні методичні підходи до прогнозування та запобігання фінансовим кризам представляють собою комплексний інструментарій, який поєднує індикатори раннього попередження, стрес-тестування, економетричні моделі та передові методи аналізу даних. Ефективне застосування цих методів вимагає не лише технічної експертизи, але й глибокого розуміння інституційного контексту, здатності інтерпретувати сигнали в умовах невизначеності та готовності до швидких регуляторних дій при виявленні накопичення системних ризиків.

3.3. Оцінювання потенційного впливу глобальних фінансових шоків на економіку України та стратегічні напрями зміцнення фінансової стійкості держави

Досвід фінансової кризи 2008 року та наступних глобальних економічних потрясінь демонструє критичну важливість превентивних заходів для зміцнення фінансової стійкості національних економік. Україна, як країна з економікою, що розвивається, та значною інтеграцією у світову фінансову систему, потребує комплексної стратегії підвищення стійкості до зовнішніх шоків. Дослідимо ключові стратегічні напрями, які можуть суттєво знизити вразливість української економіки до глобальних фінансових криз.

Підтримка фіскальної дисципліни є фундаментальною передумовою макроекономічної стабільності. Хронічний дефіцит державного бюджету створює залежність від зовнішніх запозичень, збільшує боргове навантаження та обмежує можливості уряду реагувати на кризові ситуації. За даними Міністерства фінансів України, дефіцит державного бюджету у 2022 році становив 14,97% ВВП через воєнний стан, тоді як у докризовому 2021 році він перебував на рівні 5,5% ВВП[136].

Стратегія фіскальної консолідації повинна базуватися на поступовому зниженні дефіциту до рівня 3% ВВП, що відповідає Маастрихтським критеріям Європейського Союзу. Цього можна досягти наступними заходами: розширення податкової бази шляхом детінізації економіки, підвищення ефективності збору податків, оптимізація державних видатків та скорочення непродуктивних витрат. Міжнародний валютний фонд рекомендує Україні дотримуватися фіскального якоря – правила, яке обмежує зростання державних видатків темпами, нижчими за номінальне зростання ВВП.

Станом на кінець 2023 року зовнішній борг України становив близько 176,65 млрд доларів США, або приблизно 80% ВВП. Така висока заборгованість робить економіку вразливою до зміни глобальних фінансових умов – підвищення процентних ставок у розвинених країнах автоматично збільшує вартість обслуговування боргу. Ефективне управління зовнішнім боргом вимагає реалізації кількох ключових стратегій[137].

- Реструктуризація боргу для подовження термінів погашення та зниження процентних ставок. Україна вже має досвід успішної реструктуризації єврооблігацій у 2015 році, коли вдалося списати 20% номіналу боргу та отримати відстрочку платежів.
- Диверсифікація джерел фінансування для зменшення залежності від окремих кредиторів чи ринків. Це включає збалансоване залучення коштів від міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світовий банк, ЄБРР), двосторонніх кредиторів та приватних ринків капіталу.

- Активне використання інструментів хеджування валютних та процентних ризиків для захисту від несприятливих коливань обмінних курсів та вартості запозичень.

Банківська криза 2014-2016 років в Україні, під час якої було ліквідовано понад 90 банків, продемонструвала критичну важливість достатньої капіталізації фінансових установ [138]. Міжнародні стандарти Basel III, розроблені Базельським комітетом з банківського нагляду після кризи 2008 року, встановлюють жорсткіші вимоги до капіталу банків [139].

Згідно з Basel III, мінімальний коефіцієнт достатності основного капіталу першого рівня (CET1) має становити 4,5%, загального капіталу першого рівня (Tier 1) – 6%, а загального регулятивного капіталу – 8%. Додатково банки повинні формувати буфери капіталу: буфер консервації капіталу у розмірі 2,5% та антициклічний буфер від 0% до 2,5% в залежності від фази економічного циклу. Для системно важливих банків встановлюються ще вищі вимоги – додатковий буфер від 1% до 3,5% [139].

Національний банк України поступово імплементує стандарти Basel III, встановивши мінімальний коефіцієнт достатності регулятивного капіталу на рівні 10% з 2024 року. Однак повна імплементация вимагає не лише формального підвищення капіталу, але й покращення якості активів, впровадження передових систем управління ризиками та підвищення прозорості структури власності банків.

Стрес-тестування є ключовим інструментом макропруденційного нагляду, який дозволяє оцінити стійкість банківської системи до несприятливих сценаріїв. На відміну від стандартних пруденційних норм, які оцінюють поточний стан банків, стрес-тести моделюють їхню поведінку в умовах кризи – різкого падіння ВВП, девальвації валюти, зростання процентних ставок та погіршення якості кредитного портфеля.

Національний банк України проводить щорічні стрес-тести банківської системи за методологією, наближеною до європейських стандартів. Типовий стрес-сценарій для України передбачає падіння реального ВВП на 5-7%,

девальвацію гривні на 30-40%, зростання частки неповоротних кредитів до 25-30% та різке підвищення процентних ставок. Результати стрес-тестів використовуються для визначення потреби банків у додатковій капіталізації та встановлення індивідуальних вимог до буферів капіталу[140].

Для підвищення ефективності стрес-тестування необхідно розширити спектр сценаріїв, включивши кібератаки на фінансову інфраструктуру, раптове припинення зовнішнього фінансування, кризи ліквідності на міжбанківському ринку та каскадні дефолти великих корпоративних позичальників. Важливою є також публікація результатів стрес-тестів для підвищення прозорості та довіри до банківської системи.

Розвинений ринок державних облігацій виконує кілька критичних функцій:

- забезпечує альтернативне джерело фінансування бюджетного дефіциту
- формує безризикову ставку для оцінки інших фінансових активів
- служить інструментом монетарної політики центрального банку.

Для ілюстрації важливості цього ринку варто розглянути досвід США та порівняти його з українськими реаліями.

Ринок державних облігацій США (Treasury securities) є найбільшим та найліквіднішим у світі з обсягом понад 26 трильйонів доларів станом на 2024 рік. Американські казначейські облігації вважаються безризиковим активом і служать орієнтиром для ціноутворення практично всіх інших фінансових інструментів у світі. Ринок характеризується надзвичайно високою ліквідністю – щоденний обсяг торгів перевищує 600 мільярдів доларів, а різниця між цінами купівлі-продажу вимірюється сотими частками відсотка.

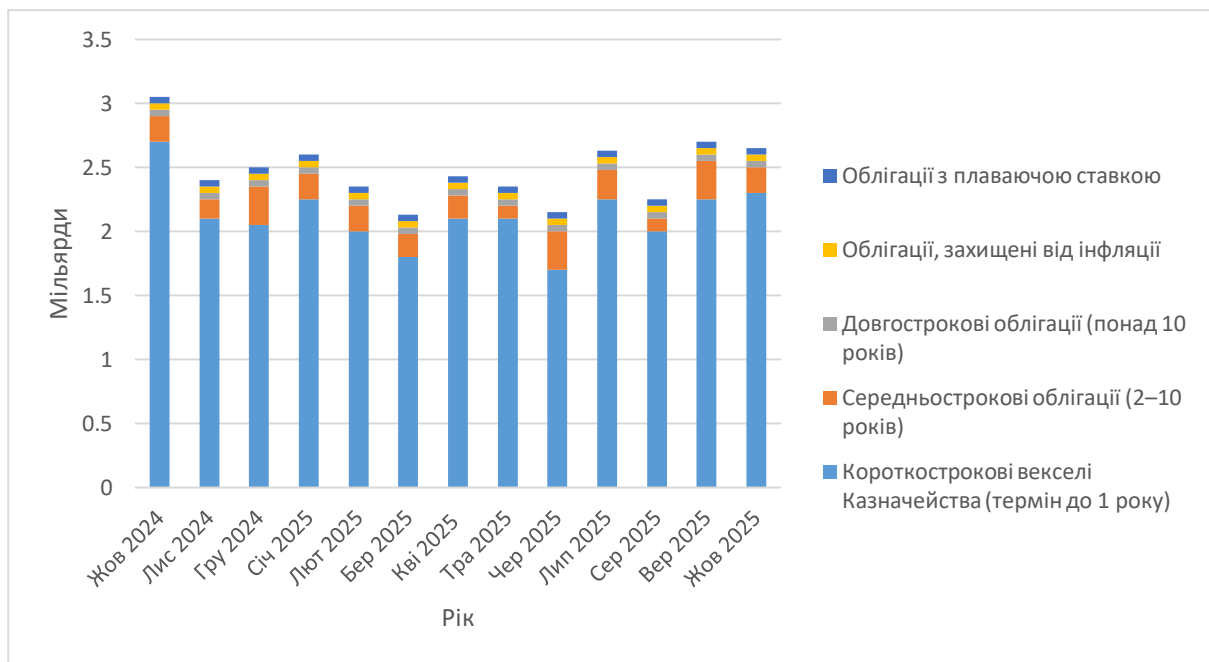


Рисунок 3.6 Статистика цінних паперів Казначейства США в мільярдах 2024-2025 рр.

Джерело: [141]

З рис 3.6 видно, що Казначейство США продовжує спиратися переважно на короткострокові позики, підтримуючи гнучкість управління боргом і можливість швидко реагувати на зміну ставок Федеральної резервної системи. Водночас частка середньо- та довгострокових паперів зростає ближче до кінця періоду, що свідчить про прагнення збалансувати структуру боргу та знизити ризики рефінансування.

Інвесторська база максимально диверсифікована: близько 30% належить іноземним інвесторам (переважно центральним банкам інших країн), 25% – Федеральній резервній системі, решта розподілена між пенсійними фондами, страховими компаніями, взаємними фондами та індивідуальними інвесторами.

Ключовими особливостями американського ринку є: по-перше, широка лінійка інструментів з різними термінами погашення – від 4-тижневих векселів (Treasury Bills) до 30-річних облігацій (Treasury Bonds), що дозволяє інвесторам точно підібрати профіль ризик-прибутковості; по-друге, інфляційно захищені облігації (TIPS – Treasury Inflation-Protected Securities), номінал яких

індексується на рівень інфляції; по-третє, розвинена інфраструктура первинного розміщення через систему аукціонів та вторинної торгівлі через мережу первинних дилерів (primary dealers).

Український ринок державних облігацій внутрішньої позики (ОВДП) суттєво відстає за всіма параметрами. Станом на 2024 рік обсяг ОВДП в обігу становить близько 2 трильйона гривень (приблизно 40 млрд доларів), що еквівалентно лише 35-40% ВВП порівняно з понад 100% у розвинених країнах. Ринок характеризується низькою ліквідністю – щоденний обсяг торгів не перевищує 5-10 мільярдів гривень, а різниця купівлі-продажу може сягати десятків базисних пунктів. Інвесторська база надмірно концентрована: близько 80% ОВДП належить банкам, тоді як участь небанківських фінансових установ та населення мінімальна[142].

Для поглиблення ринку ОВДП в Україні необхідна реалізація комплексу заходів. По-перше, розширення спектру інструментів – впровадження інфляційно захищених облігацій за американським зразком, емісія довгострокових облігацій зі строком погашення 15-20 років для залучення пенсійних фондів, випуск роздрібних облігацій з низьким мінімальним номіналом для населення. По-друге, підвищення передбачуваності та прозорості емісійної політики – публікація квартальних планів розміщення з чітким графіком аукціонів, встановлення орієнтирів для обсягів емісії різних серій. По-третє, розвиток інфраструктури вторинного ринку – створення системи маркет-мейкерів, які зобов'язуються підтримувати ліквідність шляхом котирування двосторонніх цін, впровадження електронних торгових платформ для роздрібних інвесторів. По-четверте, податкові стимули – звільнення від оподаткування доходів фізичних осіб від довгострокових ОВДП, зниження ставки податку на прибуток для інституційних інвесторів.

Розвиток інституційних інвесторів – пенсійних фондів, страхових компаній, інвестиційних фондів – є критично важливим для формування стабільного джерела довгострокового капіталу в економіці. На відміну від банківського кредитування, яке зазвичай є короткостроковим та проциклічним,

інституційні інвестори здійснюють довгострокові вкладення та менше схильні до панічного виведення коштів під час криз.

У розвинених країнах активи інституційних інвесторів становлять 100-200% ВВП. Наприклад, у США активи пенсійних фондів сягають 140% ВВП, в Нідерландах – 180%, у Швейцарії – 145%. Ці фонди інвестують переважно у довгострокові інструменти: корпоративні та державні облігації (40-50% портфеля), акції (30-40%), нерухомість та альтернативні інвестиції (15-20%). Така структура забезпечує стабільне фінансування реального сектору економіки та знижує залежність від банківського кредитування[143].

В Україні сектор інституційних інвесторів залишається недорозвиненим. Активи недержавних пенсійних фондів становлять лише близько 0,8% ВВП, страхових компаній – 2,5% ВВП, інвестиційних фондів – 1% ВВП[144].

Стратегія розвитку інституційних інвесторів повинна включати:

- реформу пенсійної системи з запровадженням обов'язкового накопичувального рівня за прикладом Польщі чи країн Балтії, де частина пенсійних внесків автоматично спрямовується до приватних пенсійних фондів;
- податкові стимули для довгострокових заощаджень – звільнення від оподаткування внесків до пенсійних фондів та інвестиційних доходів за умови утримання коштів понад 10-15 років;
- посилення вимог до якості управління активами та корпоративного управління у фондах;
- захист прав інвесторів через створення компенсаційних фондів та удосконалення процедур банкрутства фінансових установ.

Високотехнологічний сектор в Україні, попри значний потенціал, займає недостатню частку в економіці. ІТ-сектор, який є найбільш динамічним, генерує близько 6 млрд доларів експорту послуг щорічно (приблизно 4% ВВП) та забезпечує зайнятість понад 300 тисяч фахівців. Однак частка високотехнологічної продукції у промисловому виробництві не перевищує 5-6%

порівняно з 15-20% у країнах ЄС. Біотехнології, фармацевтика, виробництво медичного обладнання, аерокосмічна промисловість залишаються маргінальними секторами, хоча Україна має для їхнього розвитку значну науково-технічну базу[145].

Стратегія диверсифікації експорту та розвитку високотехнологічних секторів повинна включати створення спеціальних економічних зон та індустріальних парків з преференційним податковим режимом для високотехнологічних виробництв, державну підтримку НДДКР через грантові програми та податкові кредити для компаній, які інвестують у дослідження та розвиток інноваційної інфраструктури – технопарків, бізнес-інкубаторів, венчурних фондів. А також підтримку інтеграції українських компаній у глобальні ланцюги доданої вартості через програми сертифікації та доступу до міжнародних ринків; інвестиції в освіту для підготовки кадрів у сферах STEM (наука, технології, інженерія, математика).

Ефективний захист прав кредиторів та інвесторів є фундаментальною передумовою функціонування фінансової системи. Коли кредитори не можуть ефективно стягнути борги, а міноритарні акціонери безкарно експропріюються мажоритарними власниками, вартість капіталу зростає, а обсяги інвестицій скорочуються. Прозорість фінансової звітності дозволяє інвесторам та кредиторам приймати обґрунтовані рішення на основі достовірної інформації про фінансовий стан компаній.

За індексом Doing Business Світового банку (останнє оцінювання 2020 року), Україна посідала 64 місце зі 190 країн. Для порівняння, країни з найвищими показниками – Сінгапур, Гонконг, Нова Зеландія, Норвегія – мають ефективні судові системи, де комерційні спори розглядаються протягом 3-6 місяців, а виконання судових рішень гарантоване. У цих країнах процедури банкрутства забезпечують справедливий розподіл активів між кредиторами, а корпоративне законодавство передбачає жорсткі санкції за розкрадання активів та маніпуляції зі звітністю[146].

Прозорість фінансової звітності в Україні поступово покращується завдяки обов'язковому переходу великих та середніх підприємств на Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ). Однак залишаються серйозні проблеми:

- якість аудиту часто недостатня через конфлікти інтересів та низьку незалежність аудиторів;
- публічне розкриття інформації обмежене – лише емітенти цінних паперів зобов'язані публікувати звітність, тоді як більшість компаній залишаються непрозорими;
- реєстри власників існують формально, але містять неповну та неактуальну інформацію.

Для досягнення європейського рівня захисту інвесторів та прозорості необхідно:

- реформувати судову систему з створенням спеціалізованих комерційних судів та запровадженням інституту суддів-банкрутів за німецьким зразком;
- посилити незалежність та відповідальність аудиторів через обов'язкову ротацію аудиторських фірм кожні 5-7 років та підвищення штрафів за неякісний аудит;
- розширити вимоги до публічного розкриття інформації на всі середні та великі підприємства незалежно від форми власності;
- створити ефективний реєстр власників з автоматичною перевіркою даних через систему "електронного уряду";
- впровадити цифрові технології у фінансову звітність через обов'язкове використання формату XBRL (eXtensible Business Reporting Language), що дозволить автоматизувати аналіз та зіставлення звітності різних компаній.

Викладені стратегічні напрями представляють собою комплексну програму зміцнення фінансової стійкості України та підвищення її спроможності

протистояти глобальним фінансовим шокам. Реалізація цих рекомендацій дозволить уникнути більшості криз, які можна спрогнозувати на основі досвіду 2008 року та інших фінансових потрясінь. Фіскальна дисципліна та раціональне управління боргом забезпечать макроекономічну стабільність, капіталізація банків та регулярне стрес-тестування зміцнять фінансову систему, розвиток ринку облігацій та інституційних інвесторів створить альтернативні джерела довгострокового фінансування, диверсифікація експорту знизить залежність від сировинних ринків, а захист прав інвесторів та прозорість підвищать довіру до української економіки.

Однак слід визнати, що впровадження цих рекомендацій вимагає не косметичних змін, а фундаментальної трансформації економічних та політичних інституцій України. Ефективна фіскальна дисципліна неможлива без подолання корупції у державних закупівлях та бюджетному процесі. Захист прав кредиторів та інвесторів залежить від незалежності та компетентності судової системи, яка наразі залишається найслабшою ланкою інституційної архітектури. Прозорість фінансової звітності потребує не лише технічних стандартів, але й формування культури корпоративної відповідальності та етики бізнесу. Розвиток високотехнологічних секторів вимагає довгострокових інвестицій в освіту та науку, які дають результат лише через десятиліття.

Окрім традиційних математичних та економетричних методів прогнозування, останніми роками у світовій практиці все більшого поширення набувають технології штучного інтелекту та машинного навчання. Україна також робить перші кроки в інтеграції цих інноваційних інструментів у фінансову сферу. У 2024 році Національний банк України офіційно закликав комерційні банки використовувати штучний інтелект для удосконалення процесів кредитування населення та оцінки кредитних ризиків, що знайшло відображення у Стратегії НБУ до 2025 року, де окремо наголошується на розвитку діджиталізації та технологій штучного інтелекту у банківському секторі. На практиці українські фінансові установи вже впроваджують алгоритми машинного навчання для аналізу кредитоспроможності клієнтів,

побудови скорингових моделей та виявлення шахрайських операцій у режимі реального часу. Паралельно українські науковці активно досліджують можливості використання нейронних мереж для аналізу поведінки фінансових ринків, прогнозування макроекономічних показників та моделювання впливу різних факторів на стабільність банківської системи.

Водночас необхідно констатувати, що потенціал технологій штучного інтелекту для прогнозування фінансових криз в Україні залишається значною мірою нереалізованим. Спеціалізовані системи для комплексного моніторингу системних ризиків та раннього попередження фінансових криз поки що не розгорнуті на рівні Національного банку України, а існуючі застосування ШІ залишаються фрагментарними та обмеженими операційними завданнями окремих банків. З огляду на досвід фінансової кризи 2008 року, яка продемонструвала критичну важливість своєчасного виявлення системних дисбалансів, розробка та впровадження повноцінної платформи на базі штучного інтелекту для прогнозування фінансових криз має стати одним із стратегічних пріоритетів регуляторної політики. Це вимагатиме цілеспрямованих інвестицій у створення технологічної інфраструктури, формування комплексних баз історичних даних про поведінку фінансових ринків та макроекономічних індикаторів, підготовку кваліфікованих фахівців у сфері фінансової аналітики та data science, а також адаптацію міжнародного досвіду використання машинного навчання у центральних банках розвинених країн. Такі інвестиції, хоча й потребують значних ресурсів, можуть суттєво посилити спроможність України не лише передбачати потенційні фінансові потрясіння, але й розробляти превентивні заходи для їх запобігання або пом'якшення наслідків, що в довгостроковій перспективі забезпечить економію коштів, які інакше були б витрачені на подолання кризових явищ.

Така системна трансформація потребує узгоджених та наполегливих зусиль як з боку влади, так і з боку громадянського суспільства. Законодавча влада повинна прийняти необхідні закони та забезпечити їхню відповідність європейським стандартам. Виконавча влада має імплементувати ці закони через

ефективні регуляторні механізми та нагляд. Судова влада повинна забезпечити справедливе та швидке вирішення комерційних спорів. Громадяни та бізнес-спільнота мають активно контролювати дії влади, вимагати прозорості та притягувати до відповідальності за зловживання. Лише за умови синергії всіх цих зусиль Україна зможе побудувати стійку фінансову систему, здатну не лише пережити майбутні глобальні кризи, але й забезпечити довгострокове економічне зростання та підвищення добробуту населення.

Висновки до розділу 3

1. Фінансова криза 2008 року показала, що глобальна нестабільність виникає не через окремі прорахунки, а внаслідок системних дисбалансів між фінансовими інститутами, урядами й ринками. Надмірне кредитування, високий леверидж, спотворені стимули та відсутність ефективного нагляду стали ключовими чинниками колапсу. Уроки цієї кризи — потреба макропруденційного регулювання, контролю за левериджем, прозорості фінансових продуктів, реформування рейтингових агентств і запровадження механізмів санації системно важливих установ — сформували основу сучасної антикризової політики.

2. Сучасні методичні підходи до прогнозування та запобігання фінансовим кризам базуються на інтеграції економетричних моделей, індикаторів раннього попередження, стрес-тестування та технологій машинного навчання. Вони дозволяють ідентифікувати накопичення системних ризиків і підвищують здатність регуляторів реагувати на потенційні загрози. Проте жодна модель не є універсальною — прогнозування криз потребує поєднання кількісного аналізу з експертними оцінками, постійного оновлення даних і врахування нових ризиків, таких як пандемії, кіберзагрози чи кліматичні шоки.

3. Україна потребує комплексної стратегії зміцнення фінансової стійкості, яка включає фіскальну дисципліну, ефективне управління боргом, посилення капіталізації банків, розвиток ринку державних облігацій та інституційних інвесторів. Водночас важливо диверсифікувати економіку через підтримку

високотехнологічних галузей і покращення інвестиційного клімату шляхом захисту прав інвесторів і прозорості фінансової звітності. Реалізація цих напрямів вимагає не лише технічних реформ, а й інституційної трансформації — незалежних судів, ефективного регулювання, доброчесного корпоративного управління та впровадження інновацій у фінансовому секторі.

ВИСНОВКИ

У процесі виконання кваліфікаційної магістерської роботи на тему *«Фінансова криза США 2008 року»* було здійснено комплексне дослідження економічної природи, передумов, механізмів розвитку та наслідків однієї з наймасштабніших фінансових криз сучасності. Робота поєднує теоретичний, аналітичний і практичний аспекти проблеми, що дозволило отримати низку узагальнених висновків і пропозицій.

1. З'ясовано, що фінансові кризи є закономірним етапом розвитку ринкової економіки, який виникає внаслідок порушення рівноваги між фінансовими інститутами, державним регулюванням і поведінкою економічних агентів. Аналіз теоретичних підходів – від класичних до сучасних кейнсіанських і поведінкових моделей – засвідчив, що жодна з них не дає вичерпного пояснення природи фінансових потрясінь, проте їхня еволюція відображає послідовне ускладнення фінансових систем і посилення ролі ризику в глобальній економіці.

2. Встановлено, що головними передумовами кризи 2008 року у США стали надмірна кредитна експансія, дерегуляція фінансових ринків, сек'юритизація іпотечних активів, а також системні помилки у діяльності рейтингових агентств і банківських установ. Формування «бульбашки» на ринку нерухомості супроводжувалося зростанням тіньового банкінгу та використанням складних похідних інструментів, що суттєво підвищило рівень фінансової взаємозалежності. Падіння цін на житло запустило ланцюгову реакцію дефолтів, яка швидко переросла у світову фінансову кризу.

3. Доведено, що соціально-економічні наслідки кризи для США були масштабними: скорочення ВВП, зростання безробіття, зниження добробуту домогосподарств і знецінення активів. Водночас урядові програми TARP і QE, спрямовані на підтримку банківського сектору та відновлення ліквідності, дозволили уникнути системного колапсу, хоч і призвели до суттєвого зростання державного боргу. Аналіз антикризових заходів показав, що успішна стабілізація економіки можлива лише за умов поєднання монетарних, фіскальних та інституційних інструментів.

4. Узагальнено сучасні методичні підходи до прогнозування та запобігання фінансовим кризам. Виявлено, що застосування індикаторів раннього попередження, стрес-тестування та макропруденційного нагляду є ефективним лише за умови їх інтеграції у систему державного регулювання. Успішне запобігання кризам вимагає синтезу кількісних методів із поведінковими підходами, що враховують психологічні чинники й асиметрію інформації.

5. На основі проведеного аналізу сформульовано рекомендації щодо підвищення фінансової стійкості України. Досвід Сполучених Штатів показує, що пріоритетними напрямками є зміцнення інституційного нагляду за фінансовими ринками, підвищення прозорості звітності, розвиток ринку довгострокових інвестицій і недержавних пенсійних фондів, а також диверсифікація структури економіки для зменшення залежності від зовнішніх шоків. Удосконалення системи фінансового моніторингу та підвищення рівня фінансової грамотності населення також виступають ключовими факторами стійкості.

Отже, фінансова криза 2008 року стала переломним етапом у розвитку глобальної фінансової системи та вагомим джерелом уроків для світової економічної спільноти. Її дослідження дозволяє не лише краще зрозуміти механізми виникнення системних ризиків, але й виробити інструменти їх мінімізації у майбутньому. Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості їх використання при розробці державної антикризової політики, вдосконаленні регуляторних механізмів і зміцненні фінансової безпеки України в умовах глобальної нестабільності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Juglar, C. (1862). Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis. Paris: Guillaumin. Reprint available via OpenEdition Journals. URL: <https://journals.openedition.org/ress/110> Дата звернення: 07.11.2025.
2. Clarke, S. (2011). Marx's Theory of Crisis. p. 132–140. URL: <https://marxismocritico.com/wp-content/uploads/2011/12/marxstheoryofcrisis.pdf>. Дата звернення: 07.11.2025.
3. Pigou, A. C. (1920). The Economics of Welfare. Academia.edu. p. 134–138. URL: https://www.academia.edu/108794428/Pigouvian_versus_Marshallian_tax_market_failure_public_intervention_and_the_problem_of_externalities Дата звернення: 07.11.2025.
4. Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan. Розділ I–III («The General Theory», «The Postulates of Classical Economics», «The Principle of Effective Demand») — pp. 1-35. URL: https://www.files.ethz.ch/isn/125515/1366_keynestheoryofemployment.pdf Дата звернення: 07.11.2025.
5. Schumpeter, J. A. (1942). Capitalism, Socialism and Democracy. New York: Harper & Brothers. p. 81–82. URL: <https://periferiaactiva.wordpress.com/wp-content/uploads/2015/08/joseph-schumpeter-capitalism-socialism-and-democracy-2006.pdf> Дата звернення: 07.11.2025.
6. Hayek, F. A. (1933). Monetary Theory and the Trade Cycle. In: Prices and Production and Other Works (Mises Institute ed., 2008). pp. 63–71, pp. 86–97. URL: https://cdn.mises.org/prices_and_production_and_other_works.pdf Дата звернення: 07.11.2025.

7. Minsky, H. P. (1978). The Financial-Instability Hypothesis: A Restatement. *Thames Papers in Political Economy*, Autumn. pp. 119-127. URL: https://digitalcommons.bard.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1179&context=h_m_archiveДата звернення: 07.11.2025.

8. Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71(3), pp. 393–410. URL: <https://pages.ucsd.edu/~aronatas/project/academic/Stiglitz%20credit.pdf>Дата звернення: 07.11.2025.

9. Minsky, H. P. (1978). The Financial-Instability Hypothesis: A Restatement. *Thames Papers in Political Economy*, Autumn. pp. 119-127. URL: https://digitalcommons.bard.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1179&context=h_m_archiveДата звернення: 07.11.2025.

10. Krugman, P. (1979). A Model of Balance-of-Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), pp. 311–325. URL: <https://stonecenter.gc.cuny.edu/files/1979/08/krugman-a-model-of-balance-of-payment-crises-1979.pdf> Дата звернення: 07.11.2025.

11. Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (2000). On Crises, Contagion, and Confusion. *Journal of International Economics*, 51(1), pp. 145–168. URL: <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/13709/1/crisis-contagion-confusion.pdf>Дата звернення: 07.11.2025.

12. Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), pp. 383–417. URL: <https://www.jstor.org/stable/2325486> Дата звернення: 07.11.2025.

13. Lucas, R. E., Jr. (2003). Macroeconomic Priorities. *American Economic Review*, 93(1), p. 1. URL: <https://www.princeton.edu/~markus/misc/Lucas2003.pdf> Дата звернення: 07.11.2025.

14. Rajan, R. G. (2005). Has Financial Development Made the World Riskier? *Proceedings – Economic Policy Symposium (Jackson Hole)*, Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 313–369. URL:

<https://www.kansascityfed.org/documents/3326/PDF-Rajan2005.pdf> Дата звернення: 07.11.2025.

15. Shiller, R. J. (2005). *Irrational Exuberance* (2nd ed.). Princeton: Princeton University Press. Preface, pp. xv–xvi; Chapter 2, “The Real Estate Market in Historical Perspective”. URL:

<https://faculty.sites.iastate.edu/tesfatsi/archive/econ353/tesfatsion/IrrationalExuberanceExcerpts.RShiller2005.pdf> Дата звернення: 07.11.2025.

16. Krugman, P. (2009). *How Did Economists Get It So Wrong?* New York Times Magazine. pp. 1–3, 7–11. URL:

<https://www.bu.edu/econ/files/2011/01/Krugman-2009.pdf> Дата звернення: 07.11.2025.

17. Minsky, H. P. (1992). *The Financial Instability Hypothesis*. Working Paper No. 74. pp. 6–9 (класифікація hedge/speculative/Ponzi та «stability breeds instability»; ендогенність криз). URL:

<https://www.ucm.es/data/cont/media/www/pag-41460/The%20Financial%20Instability%20Hypothesis%20Minsky.pdf> Дата звернення: 07.11.2025.

18. Офіційний сайт

Fred <https://fred.stlouisfed.org/series/GDPC1#> Дата звернення: 07.11.2025.

19. Cunningham, E. (2018). *Great Recession, great recovery?* Trends from the Current Population Survey. Monthly Labor Review. U.S. Bureau of Labor Statistics. URL:

<https://www.bls.gov/opub/mlr/2018/article/great-recession-great-recovery.htm> Дата звернення: 07.11.2025.

20. Roubini, N., & Mihm, S. (2010). *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. New York: Penguin Press. URL:

https://kuangaliablog.files.wordpress.com/2017/04/mihm-stephen_-roubini-nouriel-crisis-economics-_a-crash-course-in-the-future-of-finance-penguin-press-2010.pdf Дата звернення: 07.11.2025.

21. Rajan, R. G. (2010). Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy. Princeton: Princeton University Press. pp. 24, 31, 41. URL: <https://dokumen.pub/fault-lines-how-hidden-fractures-still-threaten-the-world-economy-with-a-new-afterword-by-the-authornbsped-9781400839803.html> Дата звернення: 07.11.2025.
22. Shiller, R. J. (2008). The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It. Princeton: Princeton University Press. pp. 5-8, pp. 113-118. URL: <https://afiweb.afi.es/eo/the%20subprime%20solution%20-%20shiller,%202008.pdf> Дата звернення: 07.11.2025.
23. Hellwig, M. F. (2008). An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis. Max-Planck-Institute for Research on Collective Goods discussion paper No. 2008(43). pp. 147-148. URL: https://www.coll.mpg.de/53191/2008_43online.pdf Дата звернення: 07.11.2025.
24. Gorton, G., & Metrick, A. (2012). Securitized Banking and the Run on Repo. Journal of Financial Economics, 104(3), pp. 425–451. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w15223/w15223.pdf Дата звернення: 07.11.2025.
25. BIS (2018). The credit default swap market: what a difference a decade makes. BIS Quarterly Review, June 2018. pp. 1–2. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1806b.pdf Дата звернення: 07.11.2025.
26. Stulz, R. M. (2009). Credit Default Swaps and the Credit Crisis. NBER Working Paper No. 15384. pp. 13–14. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w15384/w15384.pdf Дата звернення: 07.11.2025.
27. Mishkin, F. S. (2011). Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis. Journal of Economic Perspectives, 25(1), pp. 49–70. pp. 49–55. URL: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.25.1.49> Дата звернення: 07.11.2025.

28. Stiglitz, J. E. (2010). Lessons from the Global Financial Crisis of 2008. Seoul National University lecture (slides/paper). pp. 3–4. URL: https://business.columbia.edu/sites/default/files-efs/imce-uploads/Joseph_Stiglitz/2010_Lessons%20from%20the%20Global%20financial%20Crisis%20Seoul%20Natl%20Uni%20Oct.pdf Дата звернення: 07.11.2025.
29. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008). This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises. NBER Working Paper No. 13882. pp. 1–4, p. 13, p. 54. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w13882/w13882.pdf Дата звернення: 07.11.2025.
30. Bernanke, B. S. (2005). The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Speech at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, March 10, 2005. pp. 1–2. URL: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/default.htm> Дата звернення: 07.11.2025.
31. Obstfeld, M., & Rogoff, K. (2009). Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes. CEPR Discussion Paper No. 7606. pp. 6–8, pp. 10–12. URL: https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=7606 Дата звернення: 07.11.2025.
32. Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2010, paperback ed.). Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism. Princeton: Princeton University Press. pp. 1–24. URL: https://altexploit.files.wordpress.com/2017/06/shiller-robert-j-_akerlof-george-a-animal-spirits-_how-human-psychology-drives-the-economy-and-why-it-matters-for-global-capitalism-new-edition-princeton-university-press-201020.pdf Дата звернення: 07.11.2025.
33. Bebchuk, L. A., & Spamann, H. (2010). Regulating Bankers' Pay. Georgetown Law Journal, 98(2), pp. 247–287. URL:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1410072 Дата звернення: 07.11.2025.

34. Яременко, О. Л., & Мухіна, Т. В. (2009). Іпотечна криза у США та її вплив на економіку України. Журнал «Економіка і прогнозування», № 3, с. 36–47. URL:

https://eip.org.ua/docs/EP_09_3_36_uk.pdf Дата звернення: 07.11.2025.

35. Пендзин, О. (2025). Фінансова криза 2008 року: крах іпотечного ринку США. Fakty ICTV — розділ «Фінансова криза 2008: причини». URL: <https://fakty.com.ua/ua/ukraine/ekonomika/20250919-finansova-kryza-2008-roku-krah-ipotechnogo-rynku-ssha/> Дата звернення: 07.11.2025.

36. Дзьобак, В. (2009). Справжня причина світової економічної кризи. e-pravda.com.ua, 14 травня. с. 1–2. URL:

<https://epravda.com.ua/publications/2009/05/14/193016/> Дата звернення: 07.11.2025.

37. Calomiris, C. W. (1993). Financial Factors in the Great Depression. Journal of Economic Perspectives, 7(2), pp. 61–85. pp. 61–65. URL: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.7.2.61> Дата звернення: 07.11.2025.

38. Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2004). Japan's Financial Crisis and Economic Stagnation. Journal of Economic Perspectives, 18(1), pp. 3–26. pp. 3–10. URL:

<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/089533004773563412> Дата звернення: 07.11.2025.

39. Radelet, S., & Sachs, J. D. (1998). The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects. Brookings Papers on Economic Activity, 29(1), pp. 1–90. pp. 1–10. URL: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1998/01/1998a_bpea_radelet_sachs_cooper_bosworth.pdf Дата звернення: 07.11.2025.

40. Arghyrou, M. G., & Tsoukalas, J. D. (2011). The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes. *The World Economy*, 34(2), pp. 173–191. pp. 173–180. URL:

<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/46296/1/641726546.pdf>Дата

звернення: 07.11.2025.

41. Офіційний сайт Multpl. URL: <https://www.multpl.com/case-shiller-home-price-index/table/by-year> Дата звернення: 08.11.2025

42. Haughwout, A., Lee, D., Tracy, J., & van der Klaauw, W. The Supply Side of the Housing Boom and Bust of the 2000s. New York: Federal Reserve Bank of New York, Staff Report No. 556, 2012. – p. 12–14. URL:

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr556.pdfДата звернення: 08.11.2025

43. U.S. Census Bureau; U.S. Department of Housing and Urban Development. New Privately Owned Housing Units Completed. Annual Data. Washington, DC: New Residential Construction (historical time series), n.d. – p. 1. URL: <https://www2.census.gov/programs-surveys/nrc/tables/time-series/historical-nrc/compann.pdf>Дата звернення: 08.11.2025.

44. McCarthy, J., & Peach, R. Housing Activity and Consumer Spending. New York: Federal Reserve Bank of New York, ~2006. – p. 2–3. URL: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/economists/mccarthy/Housing_Activity_and_Consumer_Spending.pdfДатазвернення: 08.11.2025.

45. Офіційний сайт FRED URL:<https://fred.stlouisfed.org/series/MEHOINUSA672N#>Датазвернення: 08.11.2025.

46. Офіційний сайт MacrotrendsURL: <https://www.macrotrends.net/2015/fed-funds-rate-historical-chart> Дата звернення: 08.11.2025.

47. Federal Reserve Bank of New York: Dokko, J., et al. Monetary Policy and the Housing Bubble. Washington, DC: Board of Governors of the

Federal Reserve System, FEDS Paper No. 2009-49, 2009. – p. 11–13. URL: <https://www.federalreserve.gov/PUBS/FEDS/2009/200949/> Дата звернення: 08.11.2025.

48. Ho, S.-J. The Case for Banning Subprime Mortgages. Journalist's Resource, 22 грудня 2009. – URL: <https://journalistsresource.org/economics/the-case-for-banning-subprime-mortgages/> Дата звернення: 08.11.2025.

49. Gerardi, K., Lehnert, A., Sherlund, S. M., & Willen, P. Making Sense of the Subprime Crisis. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series 2008-59, 2008. – p. 6–8. URL: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2008/200859/200859pap.pdf> Дата звернення: 08.11.2025.

50. Board of Governors of the Federal Reserve System. Stated Income Loans Are Associated with Fraud, and Started to Become Popular in 2002. – URL: https://www.federalreserve.gov/secrs/2006/august/20060801/op-1253/op-1253_3_1.pdf Дата звернення: 08.11.2025.

51. “Stated-income, verified-assets (SIVA) loans; no-income, verified-assets (NIVA) loans; and no-income, no-asset (NINA/NINJA) loans.” Investopedia. “No Documentation (No Doc) Mortgages: How It Works, Types.” URL: <https://www.investopedia.com/terms/n/nodocmortgage.asp> Дата звернення: 08.11.2025.

52. Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R. “Many people saw this crisis coming, senior...” (Фрагмент). – p. ... – URL: <https://www.maths-fi.com/dossier-crise-financiere/Fed-Chicago-012609.pdf> Дата звернення: 08.11.2025.

53. Investopedia. “Piggy-Back Mortgage Loan and what it is.” – URL: https://www.investopedia.com/terms/p/piggy_back_mortgage.asp Дата звернення: 08.11.2025.

54. Foote, C. L., Gerardi, K., Goette, L., & Willen, P. Subprime Facts: What (We Think) We Know about the Subprime Crisis and What We Don't. Boston, MA: Federal Reserve Bank of Boston, Public Policy Discussion Paper No. 08-2, 2008. – p. 14–15. URL: <https://www.bostonfed.org/-/media/Documents/Workingpapers/PDF/ppdp0802.pdf> Дата звернення: 08.11.2025.

55. Chomsisengphet, S., & Pennington-Cross, A. The Evolution of the Subprime Mortgage Market. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol. 88, No. 1, January/February 2006. – p. 41–42. URL: https://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-docs/2006-02-00%20Chomsisengphet%20and%20Pennington-Cross%20paper.pdf Дата звернення: 08.11.2025.

56. Stevens, D. H. Statement of David H. Stevens, President and Chief Executive Officer, Mortgage Bankers Association, before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs: “The Need for National Mortgage Servicing Standards”. Washington, D.C.: U.S. Senate, 2011. – p. 2–3. URL: <https://www.banking.senate.gov/download/051211stevens-testimony> Дата звернення: 08.11.2025.

57. Bureau of Economic Analysis. Gross Domestic Product by State, Advance 2007 and Revised 2004-2006. Washington, D.C., 2008. – p. 1. URL: <https://www.bea.gov/news/2008/gross-domestic-product-state-advance-2007-and-revised-2004-2006> Дата звернення: 08.11.2025.

58. Bureau of Economic Analysis (BEA). “Gross Domestic Product, Fourth Quarter 2009 (Advance Estimate).” Washington, D.C., 2010. – p. 1. URL: <https://www.bea.gov/news/2010/gross-domestic-product-4th-quarter-2009-advance-estimate> Дата звернення: 08.11.2025.

59. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Consumer Price Index, 1913 – Present. Monetary Policy – Inflation Calculator, U.S. Bureau of Labor Statistics, 2024. – p. 1. URL: <https://www.minneapolisfed.org/about->

[us/monetary-policy/inflation-calculator/consumer-price-index-1913](https://fred.stlouisfed.org/data/A191RL1A225NBEA) Дата звернення: 08.11.2025.

60. Federal Reserve Bank of St. Louis. Real Gross Domestic Product: Percent Change from Preceding Year (A191RL1A225NBEA). FRED Economic Data, U.S. Bureau of Economic Analysis, 2006–2010. – р. 1. URL: <https://fred.stlouisfed.org/data/A191RL1A225NBEA> Дата звернення: 08.11.2025.

61. Federal Reserve Bank of St. Louis. Unemployment Rate (UNRATE). FRED Economic Data, U.S. Bureau of Labor Statistics, 2006–2010. – р. 1. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE> Дата звернення: 08.11.2025.

62. Federal Reserve Board. Testimony by Randall S. Kroszner: Subprime Mortgage Market. Washington, D.C., 22 March 2007. – р. 1. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/cole20070322a.htm> Дата звернення: 08.11.2025.

63. Board of Governors of the Federal Reserve System. The Rise in Mortgage Defaults. Finance and Economics Discussion Series No. 2008-59, 2008. – р. 2. URL: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2008/200859/200859pap.pdf> Дата звернення: 08.11.2025.

64. Federal Reserve Board. The Rise in Mortgage Defaults. Finance and Economics Discussion Series 2008-59, 2008. – р. 6. URL: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2008/200859/200859pap.pdf> Дата звернення: 08.11.2025.

65. Demyanyk, Y., & Van Hemert, O. Understanding the Subprime Mortgage Crisis. Review of Financial Studies, Vol. 24, No. 6, 2011 (NBER Working Paper № 14625, 2008 p.). – р. 4–6, 14. URL: https://www.coll.mpg.de/53191/2008_43online.pdf Дата звернення: 08.11.2025.

66. Lincoln Institute of Land Policy. Reflections on the Foreclosure Crisis. Cambridge, MA: Lincoln Institute of Land Policy, 2010. – p. 1. URL: <https://www.lincolnst.edu/publications/articles/reflections-foreclosure-crisis/>

Дата звернення: 08.11.2025.

67. Офіційний сайт FRED

URL: <https://fred.stlouisfed.org/data/DRSFRMACBS#:~:text=2009,01%2010.3>

Дата звернення: 08.11.2025.

68. International Monetary Fund. Global Financial Stability Report 2009: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk.

Washington, D.C.: IMF, 2009. – p. 37–38. URL:

[https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-flagship-](https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/pubs/ft/GFSR/2009/01/pdf/textpdf.ashx)

[issues/external/pubs/ft/GFSR/2009/01/pdf/textpdf.ashx](https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/pubs/ft/GFSR/2009/01/pdf/textpdf.ashx) Дата звернення:

08.11.2025.

69. The Role of Mortgage Brokers in the Subprime Crisis (Berndt, A., Hollifield, B., & Sandås, P.) The Role of Mortgage Brokers in the Subprime Crisis. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER Working Paper No. 16175), 2010. – p. 1–2. URL:

<https://www.nber.org/papers/w16175.pdf> Дата звернення: 08.11.2025.

70. Gorton, G. B. The Subprime Panic. European Financial Management, Vol. 15, No. 1, 2009. – p. 12–14. URL:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1276047 Дата звернення:

08.11.2025.

71. Federal Reserve Bank of New York; Adam B. Ashcraft & Til Schuermann. Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit. Staff Report No. 318. New York: Federal Reserve Bank of New York, March 2008. – p. 3–4. URL:

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr318.pdf Дата звернення: 08.11.2025.

72. Financial Crisis Inquiry Commission. The Financial Crisis Inquiry Report. Official Government Edition. Washington, DC: U.S.

Government Printing Office, 2011. – p. xv-xvi, 22-24. URL:
<https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf> Дата
 звернення: 08.11.2025.

73. Pinto, J. The Economics of Securitization. IMFI Working Paper
 Series: IMFI 2016-01. – p. 4. URL:
https://www.businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/7607/imfi_en_2016_01_Pinto.pdf Дата звернення:
 08.11.2025.

74. Bank for International Settlements; Committee on the Global
 Financial System. Report on Special Purpose Entities. Basel: BIS, January
 2009. – p. 9–11. URL: <https://www.bis.org/publ/joint23.pdf> Дата звернення:
 08.11.2025.

75. Ashcraft, A. B., & Schuermann, T. Understanding the
 Securitization of Subprime Mortgage Credit. Federal Reserve Bank of New
 York Staff Report No. 318, March 2008. – p. 4–6. URL:
[https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr318.p
 df](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr318.pdf) Дата звернення: 08.11.2025.

76. John Ospina et al. Mortgage-Backed Securities and the Financial
 Crisis of 2008. Frankfurt: European Central Bank, 2017. – p. 6. URL:
[https://www.ecb.europa.eu/press/conferences/shared/pdf/20171023_credit_ban
 king_monetary_policy/Uhlig_paper.pdf](https://www.ecb.europa.eu/press/conferences/shared/pdf/20171023_credit_ban

 king_monetary_policy/Uhlig_paper.pdf) Дата звернення: 08.11.2025.

77. International Organization of Securities Commissions. The Role
 of Credit Rating Agencies in Structured Finance Products. Madrid: IOSCO,
 March 2008. – p. 7–9. URL:
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd270.pdf> Дата звернення:
 08.11.2025.

78. Cordell, L. Sizing and Assessing the Subprime CDO Crisis.
 Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper No. 11-30R, July 2012. –
 p. 3–4. URL: [https://www.philadelphiafed.org/-/media/frbp/assets/working-
 papers/2011/wp11-30R.pdf](https://www.philadelphiafed.org/-/media/frbp/assets/working-

 papers/2011/wp11-30R.pdf) Дата звернення: 08.11.2025.

79. Engilman, D. Entities: Evolution of Mortgage Lending. Duke University, American Predatory Lending Project, 2021. – URL: <https://predatorylending.duke.edu/business-analysis/evolution-of-mortgage-lending/entities/> Дата звернення: 08.11.2025.
80. Berndt, A., Hollifield, B., & Sandås, P. The Role of Mortgage Brokers in the Subprime Crisis. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER Working Paper No 16175), 2010. – p. 2–3. URL: <https://www.nber.org/papers/w16175.pdf> Дата звернення: 08.11.2025.
81. Countrywide Financial Corporation. 2006 Annual Report. Company Report, 2007. – p.4. URL: https://media.corporate-ir.net/media_files/nys/cfc/countrywide_2006ar.pdf Дата звернення: 08.11.2025.
82. Countrywide Financial Corporation. White Paper: “Countrywide – Unfair and Unsafe: Dangerous Products, Predatory Lending”. Center for Responsible Lending, August 2007. – p. 1–2. URL: <https://www.responsiblelending.org/sites/default/files/nodes/files/research-publication/unfair-and-unsafe-countrywide-white-paper.pdf> Дата звернення: 08.11.2025.
83. U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). “GDP and the Economy – April 2009.” Washington, D.C.: U.S. Department of Commerce, April 2009. – p. 3. URL: <https://apps.bea.gov/scb/pdf/2009/04%20April/0409gdpecon.pdf> Дата звернення: 08.11.2025.
84. Congressional Budget Office (CBO). The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2010 to 2020. Washington, DC: U.S. Government Printing Office, January 2010. – p. 21–22. URL: <https://www.cbo.gov/sites/default/files/111th-congress-2009-2010/reports/01-26-outlook.pdf> Дата звернення: 08.11.2025.
85. U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). The Employment Situation – October 2009. News Release USDL-09-1333. Washington, D.C.:

U.S. Department of Labor, November 6, 2009. – p. 1. URL:
https://www.bls.gov/news.release/archives/empisit_11062009.pdf Дата
 звернення: 08.11.2025.

86. Goodman, C. J., & Mance, S. M. Employment Loss and the
 2007-09 Recession: An Overview. Monthly Labor Review, Vol. 134, No. 4,
 April 2011. – p. 3–6. URL: <https://www.bls.gov/opub/mlr/2011/04/art1full.pdf>
 Дата звернення: 08.11.2025.

87. U.S. Bureau of Labor Statistics. “CES Employment Recovers in
 2014.” Monthly Labor Review, March 2015. – p. 4. URL:
<https://www.bls.gov/opub/mlr/2015/article/ces-employment-recovers-in-2014.htm> Дата звернення: 08.11.2025.

88. U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Real Earnings –
 December 2010. News Release USDL-11-0018. Washington, D.C.: U.S.
 Department of Labor, January 14, 2011. – p. 1–2. URL:
https://www.bls.gov/news.release/archives/realer_01142011.pdf Дата
 звернення: 08.11.2025.

89. Офіційний сайт FREDURL:
<https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=hj3I#:~:text=> Дата звернення: 08.11.2025.

90. Federal Reserve Board. Flow of Funds Accounts of the United
 States: Flows and Outstandings, First Quarter 2009. Federal Reserve Statistical
 Release Z.1. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve
 System, June 11, 2009. – p. 2–3. URL:
<https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20090611/z1.pdf> Дата звернення:
 08.11.2025.

91. Офіційний сайт FREDURL:
<https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA> Дата звернення: 08.11.2025.

92. CoreLogic. Negative Equity Report, Q2 2010 (Press Release).
 Irvine, CA, August 26, 2010. – p. 1. URL: [https://fcic-
 static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-docs/2010-08-
 26%20Corelogic%20Negative%20Equity.pdf](https://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-docs/2010-08-26%20Corelogic%20Negative%20Equity.pdf) Дата звернення: 08.11.2025.

93. Investment Company Institute. 401(k) Balances Declined by 24.3 Percent in 2008, According to ICI/EBRI Data [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://www.ici.org/news-release/09_news_pers_401k_bal Дата звернення: 08.11.2025.
94. Офіційний сайт FRED URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/PSAVERT> Дата звернення: 08.11.2025.
95. Офіційний сайт FRED URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/PCEC96> Дата звернення: 08.11.2025.
96. Edmunds. Millennials Take the Wheel: Vehicle Ownership Trends and Market Shifts URL: <https://www.edmunds.com/industry-center/analysis/millennials-take-the-wheel.html> Дата звернення: 08.11.2025.
97. Sussman, Anna Louie. Foreclosure review program befuddles borrowers. Reuters. URL: <https://www.reuters.com/article/world/us-foreclosure-review-program-befuddles-borrowers-idUSBRE86F10F/> Дата звернення: 08.11.2025.
98. Pew Research Center. Chapter 2: Household Wealth by Race and Ethnicity, 2005–2009 // Pew Research Center, Social & Demographic Trends. URL: <https://www.pewresearch.org/social-trends/2011/07/26/chapter-2-household-wealth/> Дата звернення: 08.11.2025.
99. Federal Reserve Board. Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices (SLOOS) URL: <https://www.federalreserve.gov/data/sloos.htm> Дата звернення: 08.11.2025.
100. Federal Reserve Bank of Cleveland. Why Small Business Lending Isn't What It Used to Be. Economic Commentary No. 2013-10 URL: <https://www.clevelandfed.org/publications/economic-commentary/2013/ec-201310-why-small-business-lending-isnt-what-it-used-to-be> Дата звернення: 08.11.2025.
101. Congressional Research Service. Overview and Analysis of Bankruptcy Filings in 2024 (CRS Insight IN12536) URL: <https://www.congress.gov/crs-product/IN12536> Дата звернення: 08.11.2025.

102. Bureau of Labor Statistics. Productivity and Costs, Fourth Quarter and Annual Averages, 2019 URL:

https://www.bls.gov/news.release/archives/prod2_02062020.pdf Дата

звернення: 08.11.2025.

103. Pew Research Center. How U.S. wealth inequality has changed since the Great Recession, by race/ethnicity and income URL:

<https://www.pewresearch.org/short-reads/2017/11/01/how-wealth-inequality-has-changed-in-the-u-s-since-the-great-recession-by-race-ethnicity-and-income/>

Дата звернення: 08.11.2025.

104. Bernanke, B. S. Monetary Policy since the Onset of the Crisis // Board of Governors of the Federal Reserve System. — Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming, August 31, 2012. URL:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20120831a.htm>

Дата звернення: 08.11.2025.

105. Board of Governors of the Federal Reserve System. The Fed – Bear Stearns, JPMorgan Chase, and Maiden Lane LLC URL:

<https://www.federalreserve.gov/regreform/reform-bearstearns.htm>. Дата

звернення: 08.11.2025.

106. ProPublica. Why Did Treasury Allow Lehman to Fail? URL:

<https://www.propublica.org/article/why-did-treasury-allow-lehman-to-fail> Дата

звернення: 08.11.2025.

107. Board of Governors of the Federal Reserve System. The Fed – American International Group (AIG) URL:

<https://www.federalreserve.gov/regreform/reform-aig.htm> Дата звернення:

08.11.2025.

108. Congressional Research Service. Implementation of the Troubled Asset Relief Program (TARP) URL: <https://www.congress.gov/crs-product/R41427>

Дата звернення: 08.11.2025.

109. Federal Reserve Bank of St. Louis. What's Under the TARP? (Economic Synopses No. 20, April 15, 2009). URL: <https://fraser.stlouisfed.org/title/6715/item/624235> Дата звернення: 08.11.2025.
110. Government of the United States. President George W. Bush: Address to the Nation, Sept. 24, 2008. URL: <https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2008/09/20080924-10.html> Дата звернення: 08.11.2025.
111. Federal Reserve Board. Term Auction Facility (TAF) – Lending Facilities to Support Overall Market Liquidity. URL: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/clbs_lendingfacilities_201003.htm Дата звернення: 08.11.2025.
112. Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve announces details of program to purchase Treasury securities and agency mortgage-backed securities (Press Release, December 30, 2008). URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20081230b.htm> Дата звернення: 08.11.2025.
113. Board of Governors of the Federal Reserve System. FOMC statement — March 18, 2009. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20090318a.htm> Дата звернення: 08.11.2025.
114. Federal Reserve Bank of New York. Ten Years Later—Did QE Work? URL: <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2019/05/ten-years-laterdid-qe-work/> Дата звернення: 08.11.2025.
115. Federal Housing Finance Agency. History of Fannie Mae & Freddie Mac Conservatorships. URL: <https://www.fhfa.gov/conservatorship/history> Дата звернення: 08.11.2025.
116. U.S. Department of the Treasury. Making Home Affordable: Home Affordable Modification Program (HAMP). URL:

<https://home.treasury.gov/data/making-home-affordable> Дата звернення:
08.11.2025.

117. American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) of 2009.
URL: <https://www.congress.gov/crs-product/R40537> Дата звернення:
08.11.2025.

118. U.S. Department of the Treasury. Troubled Asset Relief Program (TARP) – Official Data Portal. URL:
<https://home.treasury.gov/data/troubled-asset-relief-program> Дата звернення:
08.11.2025.

119. U.S. Government Accountability Office (GAO). Troubled Asset Relief Program: Status of Programs and Financial Update, Fiscal Year 2023.
URL: <https://www.gao.gov/products/gao-24-107033> Дата звернення:
08.11.2025.

120. U.S. Congress. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Public Law 111-203 (July 21, 2010). URL:
<https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/4173> Дата звернення:
08.11.2025.

121. Congressional Research Service. The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Issues and Summary of Major Provisions. URL: <https://www.congress.gov/crs-product/R41350> Дата звернення: 08.11.2025.

122. U.S. Securities and Exchange Commission. Credit Rating Agencies – Dodd-Frank Act Rulemaking. URL:
<https://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/creditratingagencies.shtml> Дата звернення: 08.11.2025.

123. Group of Twenty (G20). Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy (Washington, November 15, 2008). URL:
<https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2008/11/20081115-1.html> Дата звернення: 08.11.2025.

124. Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems (December 2010). URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.htm> Дата звернення: 08.11.2025.

125. European Central Bank. (2009). Housing finance in the United States and Europe: Trends and Policy Implications. – ECB Financial Stability Review, December 2009 (Box 2), pp. 15–16. URL: https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/focus/2009/pdf/ecb~f36d661621.fsrbox200912_02.pdf Дата звернення: 09.11.2025.

126. Wiggins, R. Z. (2019). The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview. Journal of Financial Crises, Vol. 1, No. 1, pp. 13–15. – Yale Program on Financial Stability. URL: <https://elischolar.library.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1000&context=journal-of-financial-crises> Дата звернення: 09.11.2025.

127. Bank for International Settlements (BIS). The credit-to-GDP gap and countercyclical capital buffers: questions and answers. BIS Quarterly Review, March 2014, pp. 34-35. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1403g.pdf Дата звернення: 09.11.2025.

128. Harvard Joint Center for Housing Studies. (2018). How Helpful is the Price-to-Income Ratio in Flagging Bubbles? URL: <https://www.jchs.harvard.edu/blog/how-helpful-is-the-price-to-income-ratio-in-flagging-bubbles> Дата звернення: 09.11.2025.

129. Офіційний сайт Fred URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/STLFSI4> Дата звернення: 09.11.2025.

130. Finbalance. (2023). Стрес-тест: які топ-банки не потребують докапіталізації. – Finbalance.com.ua, 25 серпня 2023 р. – URL: <https://finbalance.com.ua/news/stres-test-yaki-top-banki-ne-potrebuyut-dokapitalizatsiyu> Дата звернення: 09.11.2025.

131. Finbalance. (2024). Стрес-тест НБУ: названо повний перелік банків із дефіцитом капіталу. – Finbalance.com.ua, 6 вересня 2024 р. – URL: <https://finbalance.com.ua/news/stres-test-nbu-nazvav-povniy-perelik-bankiv-z-defitsitom-kapitalu> Дата звернення: 09.11.2025.
132. Mind. (2024). НБУ оприлюднив результати стрес-тестування 24 банків. – Mind.ua, 6 вересня 2024 р. – URL: <https://mind.ua/news/20192064-nbu-oprilyudniv-rezultati-stres-testuvannya-24-bankiv> Дата звернення: 09.11.2025.
133. Hartini, S. (2021). Estimating probability of banking crises using random forest. International Journal of Artificial Intelligence, Vol. 10, No. 2, pp. 407-413. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/28f0/39c903741b393c3631dc501871add6741aad.pdf> Дата звернення: 09.11.2025.
134. Hellwig, K.-P. (2021). Predicting Fiscal Crises: A Machine Learning Approach. IMF Working Paper WP/21/150. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2021/English/wpiea2021150-print-pdf.ashx> Дата звернення: 09.11.2025.
135. European Central Bank. Financial Stability Review. Frankfurt am Main: European Central Bank, May 2024. – p. 8–12. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202405~e5a9d0b7a4.en.html> Дата звернення: 09.11.2025.
136. TheGlobalEconomy.com. Ukraine: Budget balance as percent of GDP (2022). – The Global Economy, 2023. – URL: https://www.theglobaleconomy.com/Ukraine/budget_balance_outlook/ Дата звернення: 09.11.2025.
137. Macrotrends. Ukraine – External Debt Stock (2023). – Macrotrends LLC, 2024. – URL: <https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/ukr/ukraine/external-debt-stock> Дата звернення: 09.11.2025.

138. Національний банк України. Три роки реформи фінансового сектору (презентація). Київ: НБУ, 22 червня 2017 р. – с. 12–13. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/3Yreforms_2017-06-22_pr.pdf Дата звернення: 09.11.2025.

139. Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. – Basel: Bank for International Settlements, December 2010 (rev. June 2011). – р. 3–5. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> Дата звернення: 09.11.2025.

140. Національний банк України. Підходи до стрес-тестування банків у 2021 році. Київ: НБУ, 06 травня 2021 р. – с. 4. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/ST_model_2021_public_2021-05-06.pdf?v=7 Дата звернення: 09.11.2025.

141. Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA). U.S. Treasury Securities Statistics. Washington, D.C.: SIFMA, 2025. – URL: <https://www.sifma.org/resources/research/statistics/us-treasury-securities-statistics/> Дата звернення: 09.11.2025.

142. Міністерство фінансів України. Citizens and businesses have increased investments in OVDP since beginning of 2024 by more than UAH 45.5 billion. Київ: урядовий портал, 14 листопада 2024. URL: <https://www.kmu.gov.ua/en/news/minfin-hromadiany-ta-biznes-zbilshyly-investytsii-v-ovdp-z-pochatku-2024-roku-na-ponad-45-mlrd-hrn> Дата звернення: 09.11.2025.

143. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Pension Markets in Focus 2023. Paris: OECD Publishing, 2023. – Annex B, Table B.3: “Total assets in pension plans, as a % of GDP, 2001–2022” (pp. 49–50). URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/12/pension-markets-in-focus-2023_c23a01c9/28970baf-en.pdf Дата звернення: 09.11.2025.

144. The Global Economy. Ukraine — Pension fund assets as % of GDP (2020). – The Global Economy, 2024. – Режим доступу:

https://www.theglobaleconomy.com/Ukraine/pension_funds_assets/ Дата

звернення: 09.11.2025.

145. IT Ukraine Association. Do IT Like Ukraine 2022. Report on computer services exports and GDP share. Київ, 2022. URL:

https://itukraine.org.ua/files/reports/2022/DoITLikeUkraine2022_EN.pdf Дата

звернення: 09.11.2025.

146. Сторінка на сайті MinistryofEconomyofUkraine з описом показників рейтингу: <https://me.gov.ua/Documents/Detail?id=7e690db6-302f-48dd-8c28-01cf383c4264&lang=en-GB&title=DoingBusiness> Дата

звернення: 09.11.2025.

ДОДАТКИ ДО ЗВІТУ ІЗ ПЕРЕДДИПЛОМНОЇ ПРАКТИКИ

Тези IV Всеукраїнській науково-практичній онлайн конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Сучасні виклики соціально-економічного розвитку: глобальні та регіональні аспекти», яка відбулася у КСУБГ 05 грудня 2025р. на тему: Фінансова криза 2008 року: Причини, механізми та наслідки для глобальної економіки.

Бондаренко Дмитро Сергійович
здобувач вищої освіти
денної форми навчання
другого (магістерського) рівня,
спеціальності 051 «Економіка»,
освітньої програми «Міжнародна економіка»
Науковий керівник:
Юрченко Олександр Анатолійович,
доцент кафедри міжнародної економіки,
кандидат економічних наук, доцент
*Київський столичний університет
імені Б. Грінченка, м. Київ, Україна*

ФІНАНСОВА КРИЗА 2008 РОКУ: ПРИЧИНИ, МЕХАНІЗМИ ТА НАСЛІДКИ ДЛЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Фінансова криза 2008 року стала одним із наймасштабніших глобальних економічних потрясінь початку ХХІ століття, що зумовила системну дестабілізацію світової фінансової архітектури та спричинила значні соціально-економічні наслідки. Аналіз цього явища має важливе теоретичне та прикладне значення в умовах сучасних глобальних викликів, оскільки виявлені у той період структурні дисбаланси й досі залишаються характерними для світової економіки. Метою дослідження є комплексний аналіз фінансової кризи 2008 року у Сполучених Штатах Америки, визначення її ключових причин, етапів розвитку та економічних наслідків, а також обґрунтування потенційних механізмів запобігання аналогічним кризовим явищам у майбутньому.

Результати проведеного аналізу засвідчили, що передумови кризи формувалися протягом тривалого часу під впливом таких чинників, як надмірна кредитна експансія, тривале збереження низьких процентних ставок, недостатній контроль за фінансовими ризиками, активна масова сек'юритизація іпотечних кредитів та поширення складних похідних фінансових інструментів, зокрема забезпечених боргових зобов'язань (CDO).

Падіння вартості нерухомості та зростання обсягів дефолтів за субстандартними іпотечними кредитами спричинили ланцюгову реакцію неплатоспроможності фінансових установ, що трансформувалося у глобальну кризу ліквідності. Аналітична оцінка наслідків показала, що криза зумовила скорочення реального ВВП США більш ніж на 4 %, істотне зростання рівня безробіття, обвал фондових індексів та зниження довіри до фінансових інститутів.

Уряд США реалізував комплекс масштабних антикризових заходів, серед яких: програма стабілізації фінансової системи TARP, впровадження політики кількісного пом'якшення (QE), викуп проблемних активів і іпотечних цінних паперів, підтримка банківського сектору, розширення державних інвестицій, податкові стимули та соціальна підтримка населення. Досвід США підтвердив важливість оперативної координації дій уряду і центрального банку та застосування прозорих механізмів стабілізації фінансового сектору [1].

На глобальному рівні криза у 2009 році проявилася синхронним спадом попиту, міжнародної торгівлі та інвестицій. Провідні розвинені економіки зазнали глибоких рецесій, а валовий внутрішній продукт США скоротився приблизно на 2,6 %, що підкреслило системність кризи та її довготривалий вплив на зміну структури світової економіки [2].

Як показано у табл. 1, окремі держави змогли уникнути рецесії завдяки високій ролі внутрішнього попиту та наявності ресурсів для активної економічної підтримки, зокрема Китай і низка країн Африки. Міжнародний валютний фонд зафіксував скорочення світового виробництва у 2009 році та наголосив на необхідності впровадження безпрецедентних заходів підтримки,

які сприяли стабілізації фінансових ринків і започаткували відновлювальні процеси у 2010 році [5].

Проведене дослідження підтвердило, що фінансова криза 2008 року стала каталізатором глибоких інституційних трансформацій та переосмислення парадигми фінансового регулювання у провідних економіках світу. У відповідь на виявлені системні дисбаланси було запроваджено комплекс реформ, зокрема посилено вимоги до капіталу й ліквідності відповідно до стандартів Базель III, створено Раду з нагляду за фінансовою стабільністю США (Financial Stability Oversight Council), а також впроваджено інструменти макропруденційного нагляду, спрямовані на запобігання накопиченню системних ризиків у фінансовому секторі.

Таблиця 1

Реальне зростання ВВП та рівню безробіття 2008-2009 рр.

Країна	Реальн е зростання ВВП 2008, %	Реальн е зростання ВВП 2009, %	Рівен ь безробіття у 2008, %	Рівен ь безробіття у 2009, %
США	0,1	-2,6	5,8	9,3
Німеччин а	0,9	-5,7	7,5	7,6
Україна	2,2	-14,8	6,9	9,6
Японія	-1,2	-5,4	4,0	5,1
Кенія	0,2	3,3	2,8	2,8
Італія	-1,0	-5,5	6,7	7,7
Мексика	0,9	-5,3	3,9	5,4
Китай	9,7	9,2	4,3	4,3
Мозамбік	6,9	5,9	22,0	22,3

Джерело: створено автором на основі [3, 4]

Узагальнення міжнародного досвіду дало змогу визначити стратегічні напрями зміцнення фінансової стійкості України. Серед пріоритетних завдань – розвиток ринку державних цінних паперів, активізація ролі інституційних інвесторів, удосконалення банківського нагляду, підвищення прозорості

корпоративного управління, а також стимулювання інноваційно орієнтованих секторів економіки. Викладені положення мають прикладний характер і можуть бути використані для формування дієвої антикризової політики, удосконалення системи фінансового регулювання та зміцнення фінансової безпеки України в умовах глобальної економічної турбулентності.

Таким чином, за результатами комплексного аналізу встановлено, що фінансова криза 2008 року мала глибокі історичні, макроекономічні та інституційні передумови, серед яких ключову роль відіграли надмірна кредитна експансія, дерегуляція фінансового сектору, сек'юритизація іпотечних активів та поширення складних похідних фінансових інструментів. Її розвиток характеризувався швидкою трансмісією ризиків від іпотечного сегмента до банківської системи та глобальних фінансових ринків, що спричинило кризу ліквідності, падіння виробництва та різке зростання безробіття у провідних економіках світу. Реакція уряду США, зокрема запровадження програм TARP, QE та заходів з підтримки фінансового сектора, продемонструвала ефективність оперативної координації фіскальної й монетарної політики в умовах системної нестабільності. Міжнародний досвід доводить, що своєчасне втручання держави та запровадження макропруденційних механізмів знижують масштаб негативних наслідків кризових процесів і сприяють стабілізації фінансової системи. Для України висновки цього дослідження є важливими з огляду на необхідність посилення фінансової стійкості, розвитку ринкової інфраструктури, підвищення прозорості та ефективності фінансового регулювання. Комплексне застосування міжнародних підходів може зміцнити здатність національної економіки протистояти зовнішнім шокам і забезпечити сталий розвиток у довгостроковій перспективі.