

УДК 336.13.012.23

**Т.В. Калашникова**

## **ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС: ПРИЧИНЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ И ВОЗМОЖНЫЕ ПУТИ ПРЕОДОЛЕНИЯ**

*В статье определены основные этапы кризиса, к которым относятся: серия форшюков, которая началась в августе 2007 г., ее продолжением был экономический спад, который длился по август 2008 г., когда проблемы с ликвидностью не удалось решить трем крупным финансовым институтам США; серьезный финансовый шок в сентябре 2008 г., в котором десять крупных финансовых институтов изменили свои институциональные структуры; финансовая паника и начало большого спада в реальном секторе экономики в последние несколько месяцев 2008 г.; конец финансового шока и паники – начало 2009 г. – финансовое оздоровление и период восстановления в реальном секторе экономики.*

*В статье рассматриваются основные факторы возникновения кризиса, которые в совокупности отражают все причины и их взаимосвязи, поэтому могут раскрыть полную картину.*

*Ключевые слова: финансовый кризис, экономический кризис, финансовые рынки, кредитные пузыри, ипотечные облигации, финансовая деятельность, кредитные риски.*

Существует несколько точек зрения о причине финансового кризиса 2008 г., но каждая из них аргументируется какой-либо одной причиной. Одни экономисты считают, что причиной явились международные потоки капитала или денежно-кредитные политики [1], другие, что причиной явилась жилищная политика [2], третьи, что было недостаточное регулирование банковского сектора, или жадность тех, кто функционировал в финансовом секторе и имел политическое влияние в Вашингтоне [3]. В любом случае эти аргументы, если они используются в качестве единственного объяснения, являются слишком упрощенными и неполными. В то время как все эти факторы, несомненно, служат важными причинами кризиса, каждого из них недостаточно в качестве автономного объяснения.

Подход большинства других экспертов, которые пытаются объяснить кризис, страдает от противоположной проблемы – он слишком широкий [4]. Не все, что пошло не так во время финансового кризиса, вызвало кризис, и в то время как некоторые причины были существенными, другие имели лишь незначительное воздействие. Не каждое изменение, связанное с жилищной системой или финансовой системой до кризиса, было причиной кризиса.

Также слишком упрощенной является гипотеза, что кризис вызван недостаточным регулированием [5], и противоположное мнение, что слишком сильное регулирование вызвало кризис [6]. Возникновение кризиса не может быть мерой для определения эффективности регулирования. Финансовое регулирование необходимо для устранения конкретных сбоев в финансовой системе. Например, с высокой степенью риска нетрадиционное ипотечное кредитование небанковскими кредиторами процветало в 2000-х гг., но при неэффективном регулировании нанесло огромный ущерб и привело к финан-

совому кризису [7]. Плохо разработанные государственные жилищные программы искажали ситуацию на рынке и внесли свой вклад в создание необоснованной ипотеки. Безответственное кредитование по всей стране и крупные убытки американской страховой корпорации AIG в условиях банкротства банка Lehman Brothers были частично связаны с неэффективным регулированием и надзором. В то время как неудачи ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac были следствием государственной политики, они смешивали общественные цели с личной выгодой, что и привело к негативным последствиям [8].

Большинство экспертов считают, что кризиса можно было избежать, если бы только Соединенные Штаты применили более строгое регулирование и надзор за финансовой деятельностью. Этот вывод в значительной степени игнорирует глобальный характер кризиса. Например [9]:

- Кредитный пузырь появился не только в Соединенных Штатах, но и в Европе. Поэтому в объяснении причин кредитного пузыря следует сосредоточиться на факторах, общих для обоих регионов.

- Кредитный пузырь проявился не только на рынке жилья, но и на рынке коммерческой недвижимости. Были мыльные пузыри в Великобритании, Испании, Австралии, Франции и Ирландии, причем некоторые даже более выражены, чем в Соединенных Штатах. Это говорит о том, что недостаточно было бы просто усилить регулирование на рынке жилья в США.

- Многие финансовые учреждения в Исландии, Испании, Германии и Великобритании и других странах не делали ставку на жилищный рынок США, и в большинстве случаев они имели жесткое регулирование, тем не менее также столкнулись с финансовыми неудачами, аналогичными тем, которые наблюдались в Соединенных Штатах.

Эти факты говорят о том, что жилищная политика США сама по себе – неисчерпывающее объяснение кризиса. Объяснить финансовый и экономический кризис только недостаточным регулированием и надзором в Соединенных Штатах, игнорируя международные параллели, невозможно, поскольку не будут расставлены приоритеты в причинах и не будет достаточного обоснования причины и следствия.

Прежде чем выявить главные причины кризиса, опишем его основные этапы.

Соединенные Штаты по-прежнему находятся на стадии экономического спада, вызванного финансовым кризисом, проявившемся в августе 2007 г. и закончившемся в начале 2009 г. Основными причинами, которые вызвали финансовый кризис, были финансовый шок в сентябре 2008 г. и сопутствующая ему финансовая паника. Финансовый шок и паника вызвали серьезный спад в кредитовании в четвертом квартале 2008 г.

Некоторые экономисты описывают эту ситуацию как рецессию, которая началась в декабре 2007 г и продолжалась до июня 2009 г., и от которой только сейчас начинают восстанавливаться. Недавние события в США можно описать следующими этапами [10]:

- Серия форшоков началась в августе 2007 г., продолжением был экономический спад, который длился по август 2008 г., когда проблемы с ликвидностью не удалось решить трем крупным финансовым институтам США.

- Серьезный финансовый шок в сентябре 2008 г., в котором десять крупных финансовых институтов изменили свои институциональные структуры.
- Финансовая паника и начало большого спада в реальном секторе экономики в последние несколько месяцев 2008 г.
- Конец финансового шока и паники – начало 2009 г. – точка отсчета финансового оздоровления и период восстановления в реальном секторе экономики.

В настоящее время экономика Соединенных Штатов по-прежнему на последнем этапе, их финансовая система все еще восстанавливается и рестраивается, пытается вернуться в стабильный и быстрый экономический рост [11].

Можно назвать следующие внешние и внутренние факторы, которые имеют важное значение для объяснения причин возникновения финансово-экономического кризиса:

*Кредитный пузырь.* Начиная с конца 1990-х гг. Китай и другие крупные развивающиеся страны, а также крупные нефтедобывающие страны создали большие капитальные излишки, которые были инвестированы в финансовые рынки Соединенных Штатов и Европы, в результате чего процентные ставки стали падать. Кредитные спрэды сузились, а это означает, что стоимость заимствований для финансирования рискованных инвестиций снизилась. Кредитный пузырь образовался в Соединенных Штатах и Европе, наиболее заметным его проявлением было увеличение инвестиций в ипотечные кредиты с высоким риском. Монетарная политика США, возможно, способствовала образованию кредитного пузыря, но не вызывала его. Существуют три основных возможных объяснения кредитного пузыря: глобальные потоки капитала, переоценка риска и денежно-кредитная политика.

*Жилищный пузырь.* С конца 1990-х гг. и в начале 2000-х образовался большой и устойчивый жилищный пузырь в США. Пузырь характеризовался значительным национальным ростом цен на жилье и быстрым региональным циклом бума-спада в Калифорнии, Неваде, Аризоне и Флориде. Многие факторы внесли свой вклад в формирование пузыря на рынке жилья, который, лопнувшись, вызвал огромные потери для домовладельцев и инвесторов. Связь между краткосрочными процентными ставками и ценами на жилье очень слабая, поэтому, даже если целью Федеральной резервной системы (ФРС) было снизить ставки кредитования между банками, это не может объяснить, почему ставки по тридцатилетним ипотечным кредитам были слишком низкими [12].

*Ипотечное кредитование.* Имели место чрезмерно оптимистичные предположения о ценах на жилье в США, а также проблемы на первичном и вторичном рынках ипотечных кредитов. Рискованные ипотечные ссуды на триллионы долларов широко внедрялись через финансовую систему: связанные с ипотекой ценные бумаги собирались в пакеты, а затем из них образовывались другие пакеты ценных бумаг, и эти пакеты продавались инвесторам во всем мире. Когда пузырь лопнул, потери в сотни миллиардов долларов потрясли рынок, а также финансовые учреждения, которые приобрели значительное количество таких ипотечных ссуд и, используя их в качестве обеспечения, образовали много долгов. Это произошло не только в Соединенных Штатах,

но и по всему миру. Эти потери были приумножены производными финансовыми инструментами, такими как синтетические ценные бумаги [13].

*Кредитные рейтинги и секьюритизация.* Ошибки в кредитном рейтинге и секьюритизации трансформируются в «плохие» ипотечные кредиты, в ненадежные финансовые активы. Кредитно-рейтинговые агентства ошибочно высоко оценили рейтинг ипотечного покрытия ценных бумаг и их производные как безопасные инвестиции. Секьюритизация представляет собой инновационную форму финансирования, которая обозначает новую технику привлечения средств, она получила широкое признание сначала в США, а потом и в Европе. Речь идет о механизме, при котором финансовые активы списываются с баланса предприятия, отделяются от остального имущества и передаются специально созданному финансовому посреднику (SPV), а затем рефинансируются на денежном рынке или рынке капитала. Рефинансирование осуществляется либо посредством выпуска ABS (ценные бумаги, обеспеченные активами), либо путем получения Asset-Backed Loan (синдицированного кредита) [14].

Когда цены на жилье упали и заемщики ипотечных ссуд прекратили производить платежи, началось снижение стандартов ипотечного кредитования. Система ипотечной секьюритизации поставляла «токсичные» ипотечные ссуды с территорий всей Америки инвесторам во всем мире. Многие ипотечные кредиторы установили планку настолько низко, что просто принимали любые квалификационные характеристики заемщиков на веру, часто сознательно игнорируя уровень платежеспособности заемщика. Почти четверть всех ссуд, предоставленных за первую половину 2005 г., были кредитами с выплатой только процентов, а 68 % ипотечных кредитов с плавающей ставкой и возможностью выбора размера платежей, предоставленных банками США, были оформлены без требования документов или с требованием ограниченного числа документов [15].

*Финансовые учреждения целенаправленно увеличивали риск.* Руководители многих крупных и средних финансовых учреждений в США сконцентрировали огромные накопления в высоко рискованных финансовых инструментах в форме облигаций, обеспеченных ипотечными кредитами. Некоторые пошли на это сознательно, сделав ставку на рост цен на жилье, в то время как другие уделили недостаточно внимания потенциальному риску. Это ускорило крах крупных финансовых институтов [16]. Серьезнейшие провалы в корпоративном управлении, а также в управлении рисками во многих важнейших для функционирования всей системы финансовых учреждениях были ключевой причиной кризиса. Существовало мнение, что инстинкт самосохранения крупнейших финансовых фирм защитит их от фатально рискованных действий без необходимости постоянного вмешательства регулирующих органов, которое, как утверждали фирмы, приведет к удушению новаторства. Слишком многие из этих учреждений действовали опрометчиво, принимая на себя слишком большой риск и имея слишком мало капитала и слишком большую зависимость от краткосрочного финансирования. Во многих отношениях это отражало фундаментальное изменение данных учреждений, в особенности крупных инвестиционных банков и банковских холдинговых компаний, в своей деятельности все больше сосредотачивавшихся на рискованных торговых операциях, приносящих немалую прибыль. Они предпри-

няли огромные усилия для привлечения и поддержки ненадежных заемщиков, а также создавая связанные с ипотекой ценные бумаги, собирая их в пакеты ценных бумаг, а затем из них образовывая другие пакеты и продавая на триллионы долларов, включая синтетические финансовые продукты. Финансовые учреждения и рейтинговые агентства с энтузиазмом использовали математические модели как надежные инструменты предсказания риска, во многих случаях подменяя ими здравый смысл. Управление рисками слишком часто становилось оправданием рискованных действий [17].

*Общий шок.* Краткосрочное заимствование огромных сумм в сочетании с долговыми обязательствами, которые не видны другим участникам рыночных отношений, увеличили шансы быстрого распада системы. За последние тридцать с лишним лет произошел рост теневой банковской системы, непрозрачной и перегруженной краткосрочными займами, размеры которой конкурировали с размерами традиционной банковской системы. Когда жилищный и ипотечный рынки потерпели крах, то и недостаток прозрачности, и необычайная перегруженность долгами, и краткосрочное кредитование, и рискованные активы – все эти факторы проявились и внесли свой собственный вклад. Это вызвало панику. Одной из проблем была большая потеря жилья. Этот общий шок означал, что проблема была шире, чем один обанкротившийся банк, – ключевые крупные финансовые институты были капитализированы.

*Финансовый шок и паника.* Банкротство Lehman было неожиданным, и правительство пыталось спасти Lehman слишком интенсивно. В сентябре 2008 г. банкротство и реструктуризация десятков фирм вызвали глобальную финансовую панику. Доверие к финансовой системе стало исчезать одновременно с разорением больших и средних финансовых учреждений в Соединенных Штатах и Европе. В течение месяца ставки межбанковского кредитования выросли, что свидетельствует о повышенном страхе, возникла угроза полного замораживания кредитования. Паника была вызвана также слишком малым интервалом времени между происходящими банкротствами.

*Финансовый кризис вызывает экономический кризис.* Финансовый шок и паника вызваны большим сокращением производства и рабочих мест в реальном секторе экономики. Шок и паника закончились в начале 2009 г. Негативные последствия для реального сектора экономика продолжают до сих пор [18].

### ***Необходимые меры для преодоления последствий кризиса***

Для решения проблемы мирового финансового кризиса правительствам стран необходимо принять смешанную стратегию краткосрочных и долгосрочных мер. Также необходимы согласованные действия по всему миру, основанные на проведении аналогичных политик (денежно-кредитных экспансий), осуществляемых национальными правительствами. К таким действиям можно отнести следующие [19]:

- Возродить межбанковское кредитование, предоставляя временную гарантию на краткосрочное беззалоговое кредитование между регулируруемыми организациями. Центральный банк как посредник на межбанковских рынках является более дорогостоящим и менее эффективным.
- Обеспечить надежное страхование для банковских депозитов.

- Принять меры по рекапитализации банковской системы государственными средствами.
- Процентные ставки центрального банка должны оставаться низкими.
- Банки должны иметь возможность оценить свои активы по их покупной цене, а не их текущей рыночной стоимости.

Некоторые необходимые меры уже были предприняты, например национализация банков, но без международной координации они не эффективны [20].

Также необходимо ослабить ожидания последующей рецессии, так как они оказывают вредное воздействие на потребительский спрос и инвестиционные расходы. Увеличение государственных расходов или снижение налогов не поможет восстановить доверие на данном этапе. Любой финансовый стимул должен быть своевременным, носить временный характер и быть направленным на тех, кто склонен тратить деньги, предоставленные правительством. Это вряд ли возможно в условиях нынешнего страха и недоверия к финансовым рынкам.

Необходимо восстановление финансовых систем и введение банковского союза в зоне евро, а также разработка и реализация подкрепляемых конкретными мерами действенных планов среднесрочной фискальной корректировки и реформы социальных пособий в Японии и США. Кроме того, необходимо увеличить потенциальный объем производства, в частности в зоне евро и Японии, в том числе посредством реформ, создающих равные условия для существующих и новых участников рынка труда и снижающих барьеры для выхода на рынки продукции и услуг. Еще одна задача состоит в том, чтобы осторожно изменять курс денежно-кредитной политики США с учетом меняющихся перспектив роста, инфляции и финансовой стабильности. Чрезмерное ужесточение может быть трудно впоследствии устранить, и мировой рост вполне может оказаться не выше, а ниже среднесрочных прогнозов роста и инфляции. Следует принимать меры для сохранения финансовой стабильности, учитывая риски, унаследованные от недавних кредитных бумов, и новые риски, вызванные потоками капитала. Многие страны нуждаются в новом раунде структурных реформ, включая инвестиции в государственную инфраструктуру, устранение барьеров для выхода на рынки товаров и услуг и в случае Китая – переориентацию роста с инвестиций на потребление [21].

Тот факт, что финансовые рынки делают ставку на восстановление мировой экономики в течение ближайших двух лет, становится все более очевидным. Инвесторы отказались прислушаться к предупреждениям, что акции технологических компаний были сильно переоценены на рубеже тысячелетия. Глава Федеральной резервной системы США Бен Бернанке развеял идею, что ипотечный рынок США был несчастным случаем и что проблема с американской недвижимостью может иметь глобальные последствия [22].

Предположим, что Международный валютный фонд, Всемирный банк и финансовые рынки – все неправы, когда говорят, что США может за некоторое время прийти к устойчивому росту экономики, что Европа идет на поправку и что Китай может сделать переход к менее централизованной плановой экономике. В то же время есть основания думать, что мнение является правильным и что перспектива на несколько лет является оптимистичной и есть возможность устойчивого роста (за счет компаний, имеющих много де-

нежной наличности, более половины десятилетия стимулирующих экономическую политику, в изобилии имеющих инновационные продукты). Но если это мнение является неправильным, то глобальная экономика остается подверженной семилетнему ритму повторения финансовых кризисов.

В этих обстоятельствах следует задать три вопроса. Первый: где вероятнее всего произойдет кризис? Экономическая ситуация в Китае не всегда является абсолютно надежной, поскольку ограничения в кредите оказывают на нее влияние. Рост второй по величине экономики в мире замедляется и, вероятно, немного быстрее, чем показывает официальная статистика. Другие развивающиеся рынки – Индия, Бразилия, Турция – выглядят еще более уязвимыми, поскольку более подвержены негативному влиянию политических ходов США. Скорость, с которой федеральные резервы уменьшаются и государство снижает размер стимулирования, будет зависеть от ситуации в США, а не в остальном мире. Отток капитала из стран с большими дефицитами счета текущих операций является реальной опасностью [23].

Второй вопрос: как будет реагировать правительство, если вторая ударная волна произойдет задолго до того, как мировая экономика оправится от первого шока? Традиционно центральные банки и министерства финансов используют подъемы, чтобы пополнить запасы своих арсеналов. Они поднимают процентные ставки, чтобы впоследствии в тяжелые времена была возможность их снизить, а также уменьшают дефицит бюджета, чтобы можно было поддерживать спрос через снижение налогов или увеличение государственных расходов.

Новый виток кризиса может начаться на фоне низкого уровня процентных ставок, высокого бюджетного дефицита, а также в ситуации, когда центральные банки набиты облигациями, которые они купили по программе смягчения финансового кризиса. Возможности обычной денежно-кредитной политики в этих условиях в значительной степени ограничены и скоординированная фискальная экспансия не реальна, поэтому выбор будет сделан в сторону нетрадиционной денежно-кредитной политики в виде количественного смягчения (QE) [24].

И последний вопрос: какого рода влияние окажет вторая волна на уже пошатнувшийся мировой рынок рабочих мест? Безработица растет, создается недостаточное количество рабочих мест, чтобы справиться с требованиями растущего мирового населения. Есть все причины для социальных волнений, поэтому нужно призывать бизнес использовать растущие прибыли для производственных инвестиций, а не обратного выкупа акций.

### ***Перспективы развития мировой экономики***

Прогнозируется, что рост мировой экономики увеличится с 3 % в 2013 г. до 3,7 % в 2014 г. Рост в странах с развитой экономикой увеличится с 1,3% в 2013 г. до 2,2 % в 2014-м. Рост экономики стран с формирующимися рынками увеличится с 4,7 % в 2013 г. до 5,1 % в 2014-м [25].

Однако восстановление экономик по-прежнему слабое и неравномерное. Среди стран с развитой экономикой оно сильнее в США, чем в Европе, и сильнее в странах еврозоны, чем в Южной Европе. В большинстве стран с

развитой экономикой уровень безработицы все еще слишком высокий и остаются риски ухудшения ситуации.

Рост в США становится все более устойчивым, частный спрос усиливается. Хотя денежно-кредитная политика остается очень адаптационной, ожидается, что эффективность монетарной политики вырастет в 2015 г.

Экономика Японии выросла на 1,7 % в 2013 г., и прогнозируются те же темпы роста в 2014 г. Но этот рост произошел в основном по причине экспорта. Для устойчивого экономического роста необходимо поддерживать внутреннее потребление и инвестиции [25].

Условия становятся все более благоприятными в Великобритании и основных странах еврозоны. Государственные долги находятся в устойчивых пределах, фискальная консолидация замедляется, кредитные условия благоприятны. Прогнозируется рост 2,4 % для Великобритании, 1,6 % для Германии, однако только 0,9 % для Франции, где доверие остается низким [25].

Южная Европа по-прежнему является наиболее тревожной частью мировой экономики. Прогнозируется положительный рост в 2014 г., но эти прогнозы могут не осуществиться с большой долей вероятности. С одной стороны, сильный экспорт, с другой – слабый внутренний спрос, который обусловлен взаимосвязью между слабой активностью, слабыми банками, слабыми фирмами, а также необходимостью бюджетной консолидации. Устойчивый рост потребует разорвать эти взаимосвязи и опираться как на внешний, так и на внутренний спрос.

Возникает логичный вопрос: а можно ли было предотвратить кризис? Скорее всего ответ кроется в причинах кризиса. Можно было бы ограничить человеческую жадность. Психология правит миром, она изменчива и когда входит в конфликт с системой, то система не всегда выдерживает. Анализируя историю кризисов, можно заметить, что в корне почти всех без исключения кризисов лежит проблема избыточного дешевого финансирования, предоставленного для того, чтобы поддержать падающие доходы инвесторов и банков [26]. Можно было бы ограничить распространение инструментов, цены которых основаны на сложных расчетах. Можно было бы ограничить финансирование, предоставляемое покупателям облигаций, чтобы они не покупали в десятки раз больше, чем позволяли им собственные средства, тем самым раздувая спрос. Все это можно было сделать, если бы ввести принципиально новую систему контроля с квалифицированными и мотивированными ревизорами.

#### *Литература*

1. *Merkel Angela and Jan Peter Balkenende* : Road map out of crisis // International Herald Tribune. 2009. 21–22 March. P. 7.
2. *Ben S. Bernanke*. Monetary Policy and the Housing Bubble, Speech at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, Georgia, January 3, 2010 [Electronic resource]. – URL: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100103a.htm>
3. *Соколинский В.М., Бузулук Т.С.* Финансовый кризис – феномен глобализации // Финансы и бизнес. 2009. № 1. С. 2–8.
4. *Брылёв Н.И.* Сценарий развития мирового финансового кризиса. Этапы протекания экономического кризиса в России [Электронный ресурс]. URL: [http://www.nbrilev.ru/krizis\\_scenariy.htm/](http://www.nbrilev.ru/krizis_scenariy.htm/) (дата обращения: 07.04.2009).

5. *Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*, April 09 [Electronic resource]. – URL: <http://www.imf.org/external/pubs/FT/6FSR/2009/01/index.htm>
6. *Блант М.* Финансовый кризис. М.: Астрель, 2008.
7. *Financial Times*. Brown asks for Europe to back global stimulus. 2009. 25. March. P. 2.
8. *Keith Hennessey, Douglas Holtz-Eakin, Bill Thomas*. Causes of the financial and economic crisis [Electronic resource]. – URL: [http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-reports/fcic\\_final\\_report\\_hennessey\\_holtz-eakin\\_thomas\\_dissent.pdf](http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_hennessey_holtz-eakin_thomas_dissent.pdf)
9. *Королев А.* Жилищный вопрос [Электронный ресурс]. – URL: <http://expertonline.kz/a12204/> (дата обращения: 06.12.2013).
10. *Маслов О.Ю.* Основные этапы текущего мирового кризиса [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.polit.nnov.ru/2009/04/06/gistcrisisetape13/>
11. *Ершов М.* Пять лет после масштабной фазы кризиса: насколько стабильна ситуация? // Вопросы экономики. 2013. № 12. С. 29–47.
12. *Нуриэль Рубини.* Пузырь на рынке недвижимости, или четыре признака катастрофы [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.e-executive.ru/knowledge/announcement/1896265/> (дата обращения: 03.12.2013).
13. *European Central Bank 2009: Financial Stability Review (June 2009)* [Electronic resource]. URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialstabilityreview200906en.pdf>
14. *Энциклопедия* российской секьюритизации [Электронный ресурс]. – URL: <http://ru.wikipedia.org/wiki/секьюритизация>
15. *The financial crisis inquiry report final report of the national commission on the causes of the financial and economic crisis in the united states official government edition the financial crisis inquiry commission Submitted by Pursuant to Public Law 111-21 January 2011* [Electronic resource]. URL: [http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-reports/fcic\\_final\\_report\\_full.pdf](http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf)
16. *Deutsche Bank Research (2008)*. EU-US financial market integration a work in progress // Financial Market Special. EU Monitor 56.
17. *Рустамов Э.* Финансовые кризисы: источники, проявления, последствия // Вопросы экономики. 2012. № 4. С. 46–66.
18. *Кулакова В.* Трудности финансовой реформы в США // Вопросы экономики. 2013. № 10. С. 147–158.
19. *Avinash Persaud*. What is to be done – and by whom? Five separate initiatives [Electronic resource]. – URL: <http://www.voxeu.org/article/what-be-done-and-whom-five-separate-initiatives>
20. *Klaus F. Zimmermann*. Coordinating international responses to the crisis [Electronic resource]. – URL: <http://www.voxeu.org/article/coordinating-international-responses-crisis>
21. *Оливье Бланиар.* Перспективы развития мировой экономики // Международный валютный фонд. 2013 [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/text.pdf>
22. *Итоги работы Бена Бернанке на посту главы ФРС* [Электронный ресурс]. URL: <http://itar-tass.com/ekonomika/928321>
23. *Сорос Дж.* Новая парадигма финансовых рынков. М.: Изд-во «Манн, Иванов и Фербер», 2008.
24. *Что такое QE*, или под чьей подушкой США печатает доллары [Электронный ресурс]. – URL: <http://top.rbc.ru/story/670794.shtml>
25. *Olivier Blanchard*. Is the world recovery really strengthening? [Electronic resource]. – URL: <http://www.voxeu.org/article/world-recovery-really-strengthening>
26. *Timeline: Global credit crunch BBC August 2008* [Electronic resource]. – URL: <http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/7521250.stm>

*Kalashnikova Tatiana V.* Chair of Engineering Entrepreneurship, School of Social and Humanitarian Technologies, National Research Tomsk Polytechnic University (Tomsk, Russia).

#### **FINANCIAL CRISIS: CAUSES AND POSSIBLE WAYS TO OVERCOME.**

**Keywords:** financial crisis, economic crisis, financial markets, credit bubbles, mortgage bonds, financial activities, credit risks.

The article describes the main stages of the financial crisis that include: a series of foreshocks, which began in August 2007 and continued as a recession that lasted until August 2008 when three major United States' financial institutions failed to resolve liquidity problems; the severe financial shock in September 2008 when ten major financial institutions changed their institutional structures; financial

panic and the beginning of the great recession in the real sector of economy in the last few months of 2008; the end of financial shock and panic at the beginning of 2009 to become the starting point of financial restoration and the recovery period in the real sector of economy.

The article examines the main factors of financial crisis, which show all the causes and their interrelation, so they can yield a complete picture.

Credit bubble: since the late 1990s, China and other major developing countries, as well as major oil-producing countries have created large capital surplus, which was invested in the financial markets of the United States and Europe, and resulted in interest rates beginning to fall.

Credit spreads narrowed, meaning that the cost of borrowing to financially risky investments declined.

Housing bubble: since the late 1990s and the early 2000s, there has been a great and stable housing bubble in the United States, which was characterised both by national increases in housing prices and rapid regional boom-and-bust cycles in California, Nevada, Arizona, and Florida.

Mortgaging: there have been observed overly optimistic assumptions on housing prices in the United States, as well as problems in primary and secondary mortgage markets. Trillions of dollars in risky mortgage have been widely implemented through the financial system.

Credit ratings and securitization: errors in the credit rating and securitisation were being transformed into "subprime" mortgages, in unreliable financial assets. Credit rating agencies made a mistake of overestimating the rating value of mortgage-backed securities and their derivatives, such as a safe investment.

Financial institutions purposefully increased risk: the leaders of many large and medium-sized financial institutions in the United States transferred their huge savings into high-risk financial instruments in the form of mortgage-backed bonds. This precipitated the collapse of large financial institutions.

Serious failures in corporate governance and risk management in financial institutions vitally important to the functioning of the entire system were the primary cause of the financial crisis.

Financial shock and panic: bankruptcy and restructuring of a dozen firms in September 2008 has caused the global financial panic, confidence in the financial system began to dissipate along with the smashups of large and medium-sized financial institutions in the United States and Europe.

Additionally, the article suggests ways to overcome financial crisis. Governments should adopt a mixed strategy of short-term and long-term actions, there is also a need for interactive activities across the globe, based on the conduct of similar policies (monetary expansion), realised by national governments.

Such actions may include the following: to revive interbank lending, providing a temporary guarantee for short-term unsecured loans between regulated entities.

It is necessary to provide reliable insurance for bank deposits, to take measures for recapitalizing the banking system with public funds. The central bank interest rates should stay low. It is crucial to restore financial systems and to introduce a banking union in the euro zone as well as develop and implement particular plans for medium-term fiscal adjustment and entitlement reform in Japan and the United States. The plans should be reinforced with specific actions. There is a need for increasing production level, especially, in the euro zone and Japan. Putting into practice is possible through reforms that create equal conditions for both existing and new market players of the labour market and reduce barriers to provide access to goods and services markets. It is important to carefully change the course of the U.S. monetary policy with due regard to changing growth prospects, inflation and financial stability. Besides, measures should be taken to preserve financial stability, taking into account the risks inherited from the recent credit booms, and new risks arising from capital flows.

Many countries are in need of a new round of structural reforms, including investments in government infrastructure, removing barriers to provide access to goods and services markets and, in case of China, redirecting growth from investment to consumption. The article attempts to answer the question: "Was it possible to prevent the crisis?"

It would also be helpful to set limits to human greed, distribution of tools, the prices of which are based on complex calculations, financing of bonds to prevent people from buying ten times more than they can afford and to avoid magnifying demand.

### *References*

1. Merkel Angela and Jan Peter Balkenende : Road map out of crisis // International Herald Tribune. 2009. 21–22 March. P. 7.

2. Ben S. Bernanke. Monetary Policy and the Housing Bubble, Speech at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, Georgia, January 3, 2010 [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100103a.htm>
3. Sokolinskiy V.M., Buzuluk T.S. Finansovyy krizis – fenomen globalizatsii // *Finansy i biznes*. 2009. № 1. S. 2–8.
4. Brylyev N.I. Szenariy razvitiya mirovogo finansovogo krizisa. Etapy protekaniya eko-nomicheskogo krizisa v Rossii [Elektronnyy resurs]. – URL: [http://www.nbrilev.ru/krizis\\_scenariy.htm/](http://www.nbrilev.ru/krizis_scenariy.htm/) (data obrascheniya: 07.04.2009).
5. *Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*, April09 [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://www.imf.org/external/pubs/FT/6FSR/2009/01/index.htm>.
6. Blant M. Finansovyy krizis. – M.: Astrel', 2008.
7. *Financial Times*. Brown asks for Europe to back global stimulus. 2009. 25. March. P. 2.
8. Keith Hennessey, Douglas Holtz-Eakin, Bill Thomas. Causes of the financial and economic crisis [Elektronnyy resurs]. – URL: [http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-reports/fcic\\_final\\_report\\_hennessey\\_holtz-eakin\\_thomas\\_dissent.pdf](http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_hennessey_holtz-eakin_thomas_dissent.pdf)
9. Korolev A. Zhilishchnyy vopros [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://expertonline.kz/a12204/> (data obrascheniya: 06.12.2013).
10. Maslov O.Yu. Osnovnye etapy tekushego mirovogo krizisa [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://www.polit.nnov.ru/2009/04/06/gisterisisetape13/>
11. Ershov M. Pyat' let posle masshtabnoy fazy krizisa: naskol'ko stabil'na situaziya? // *Voprosy ekonomiki*. 2013. №12. S. 29–47.
12. Nuriel' Rubini. Puzyr' na rynke nedvizhimosti, ili chetyre priznaka katastrofy [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://www.e-xecutive.ru/knowledge/announcement/1896265/> (data obrascheniya: 03.12.2013).
13. *European Central Bank 2009: Financial Stability Review (June 2009)* [Elektronnyy resurs]. URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialstabilityreview200906en.pdf>
14. *Enziklopediya rossiyской sek'yuritizatsii* [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://ru.wikipedia.org/wiki/sek'yuritizatsiya>
15. *The financial crisis inquiry report final report of the national commission on the causes of the financial and economic crisis in the united states official government edition the financial crisis inquiry commission Submitted by Pursuant to Public Law 111-21 January 2011* [Elektronnyy re-surs]. URL: [http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-reports/fcic\\_final\\_report\\_full.pdf](http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf)
16. *Deutsche Bank Research (2008). EU-US financial market integration a work in progress // Financial Market Special. EU Monitor 56.*
17. Rustamov E. Finansovyye krizisy: istochniki, proyavleniya, posledstviya // *Voprosy ekonomiki*. 2012. № 4. S. 46–66.
18. Kulakova V. Trudnosti finansovoy reformy v SShA // *Voprosy ekonomiki*. 2013. №10. S. 147–158.
19. Avinash Persaud. What is to be done – and by whom? Five separate initiatives [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://www.voxeu.org/article/what-be-done-and-whom-five-separate-initiatives>
20. Klaus F. Zimmermann. Coordinating international responses to the crisis [Elektronnyy re-surs]. – URL: <http://www.voxeu.org/article/coordinating-international-responses-crisis>
21. Oliv'e Blanshar. Perspektivy razvitiya mirovoy ekonomiki // *Mezhdunarodnyy va-lyutnyy fond*. 2013 [Elektronnyy resurs]. – URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/text.pdf>
22. *Itogi raboty Bena Bernanke na postu glavy FRS* [Elektronnyy resurs]. URL: <http://itar-tass.com/ekonomika/928321>
23. *Soros Dzh.* Novaya paradigma finansovykh rynkov. M.: Izd-vo «Mann, Ivanov i Fer-ber», 2008.
24. *Chto takoe QE, ili pod ch'ey podushkoy SShA pechataet dollary* [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://top.rbc.ru/story/670794.shtml>
25. Olivier Blanchard. Is the world recovery really strengthening? [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://www.voxeu.org/article/world-recovery-really-strengthening>
26. *Timeline: Global credit crunch BBC August 2008* [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/7521250.stm>