



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Мировой финансовый кризис 2008 -2009

Артур Варданян
Факультет экономики, 3 курс
macroartur@gmail.com

Что такое кризис?

*Кризис - это механизм очищения
экономики от слабостей*

Егор Гайдар

Что такое кризис?

- Банкротства
- Безработица
- Самоубийства
- Паника, доверие
- Митинги, протесты
- Преступность
- Бездомные

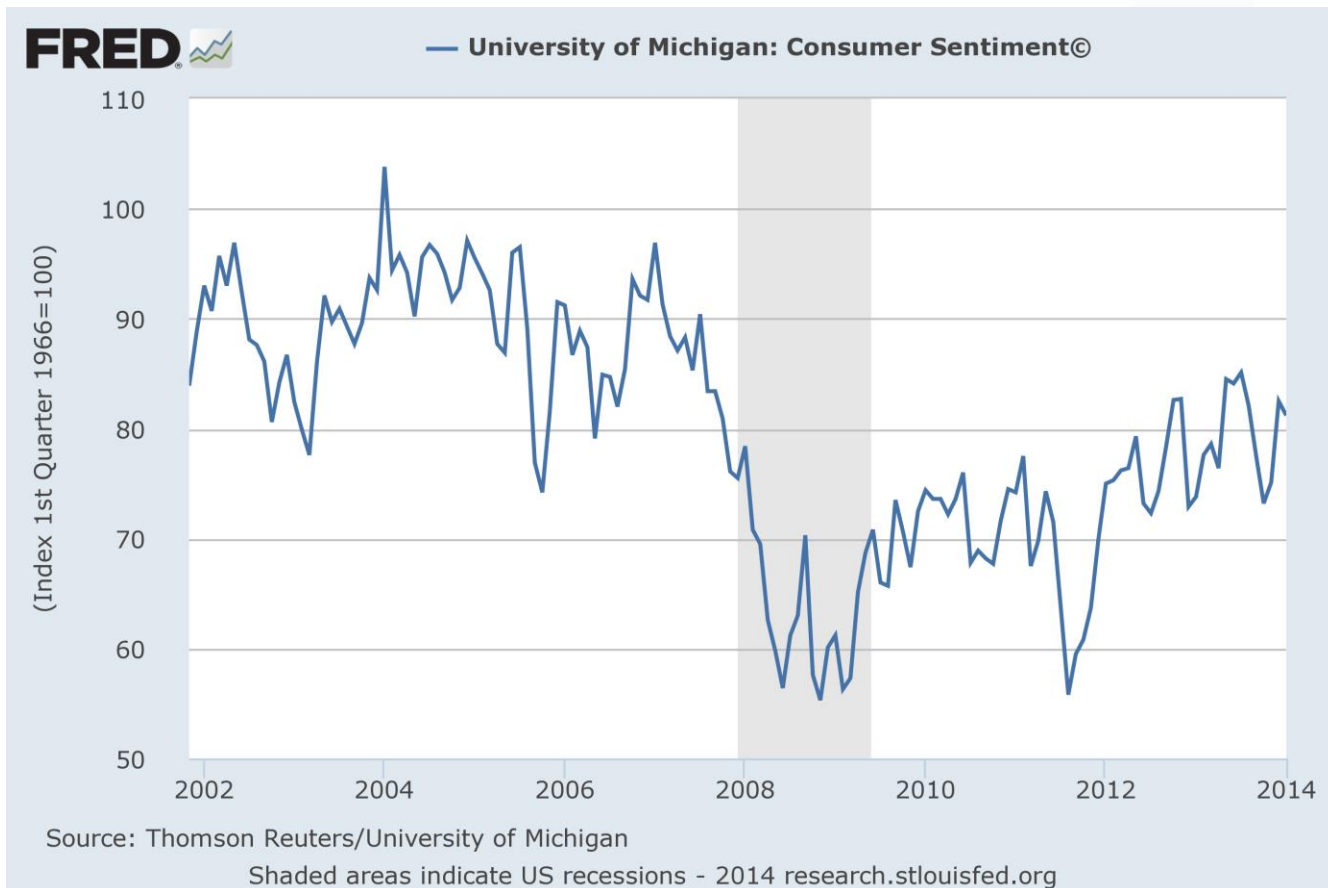
Уровень безработицы в США



Copyright Council for Economic Education.
Reproduction for Educational Use is Granted

Уровень безработицы в США с 2000 по 2013

Уверенность потребителей



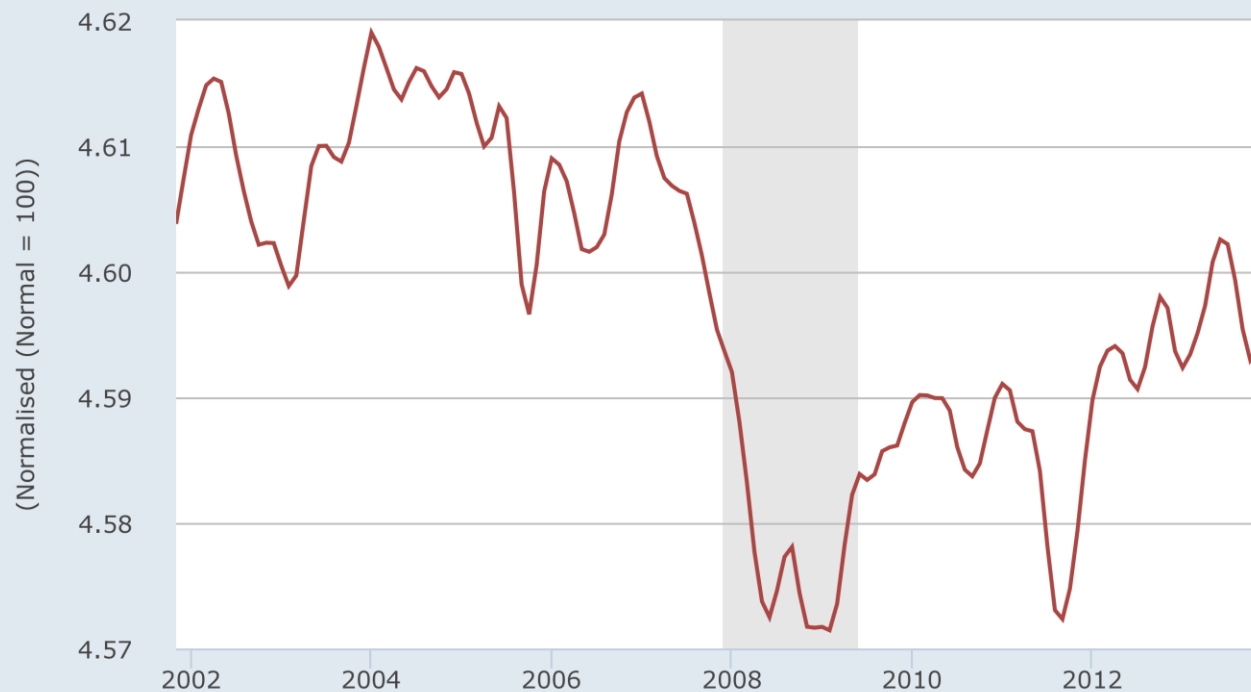
Уровень уверенности в США с 2002 по 2013

Уровень доверия

FRED



— Consumer Opinion Surveys: Confidence Indicators: Composite
Indicators: OECD Indicator for the United States©



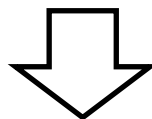
Source: Organisation for Economic Co-operation and Development

Shaded areas indicate US recessions - 2014 research.stlouisfed.org

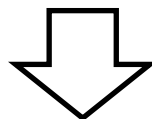
Уровень доверия в США с 2002 по 2013

Этапы кризиса

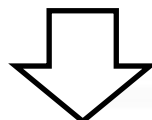
Пузырь на ипотечном рынке, кредитном и страховом рынках.



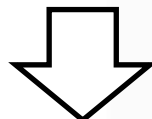
Лопнув, он повлек кризис на финансовых рынках.



Кризис в реальном секторе.



Проблемы перекинулись на остальной мир.



Мировой финансовый кризис.

Уроки Великой депрессии 1929-1934: Причины

- Влияние I мировой войны
- Завышенные ожидания от будущего
- Пузырь на кредитном рынке
- Золотой стандарт
- Ошибки ФРС
- Политика Г. Гувера

Уроки Великой депрессии 1929-1934: Влияние I мировой войны

- Высокий внешний спрос во время войны
- Расширение производства
- Внутренний спрос

Как следствие:

- Высокие ожидания граждан
- Высокие риски на кредитном рынке

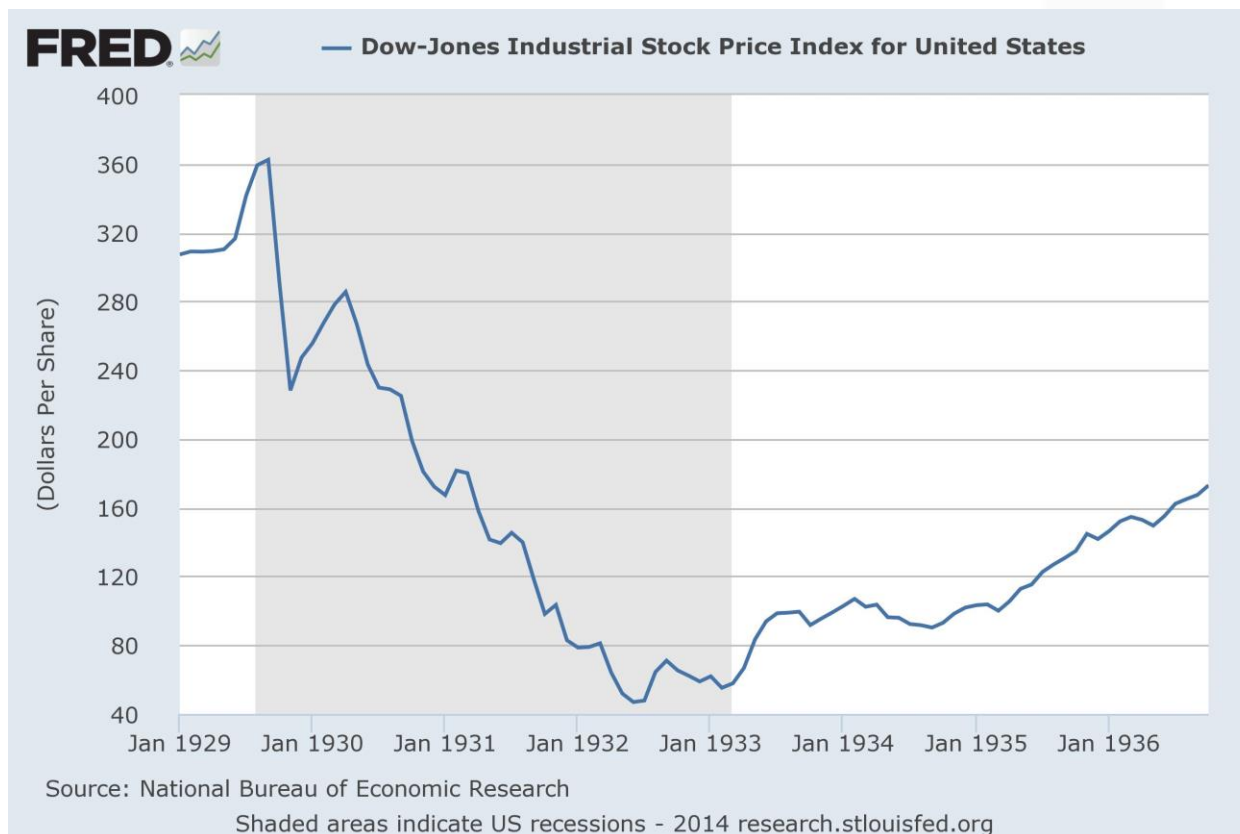
Уроки Великой депрессии 1929-1934: Высокие ожидания граждан

- Экономическая победа США в войне
- Американская мечта
- Укрепление и распространение доллара

Уроки Великой депрессии 1929-1934: Пузырь на кредитном рынке

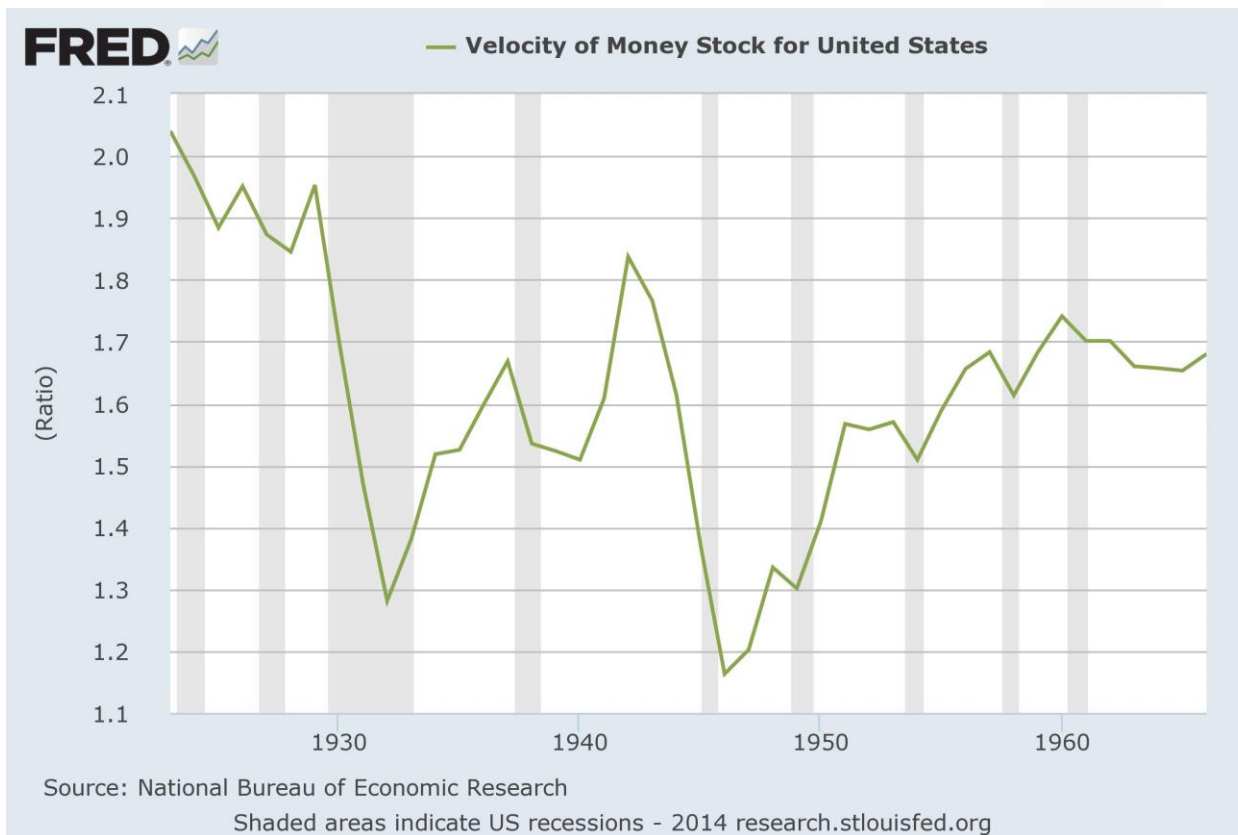
- Раздутый спрос и реакция предложения
- Перемещение финансового центра
- Фермеры и сельское хозяйство
- Потребности городских жителей
- Повышение рисков

Уроки Великой депрессии 1929-1934: Пузырь лопнул



Индекс Доу-Джонса с 1929 по 1936

Уроки Великой депрессии 1929-1934: Пузырь лопнул



Скорость обращения с 1929 по 1965

Уроки Великой депрессии 1929-1934: Банкротства, увольнения, цены

- Различные компании и фермеры обанкротились
- Сокращение рабочей силы
- Сокращение предложения

Как следствие:

- Дефляция

Уроки Великой депрессии 1929-1934: Дефляция и Г. Гувер

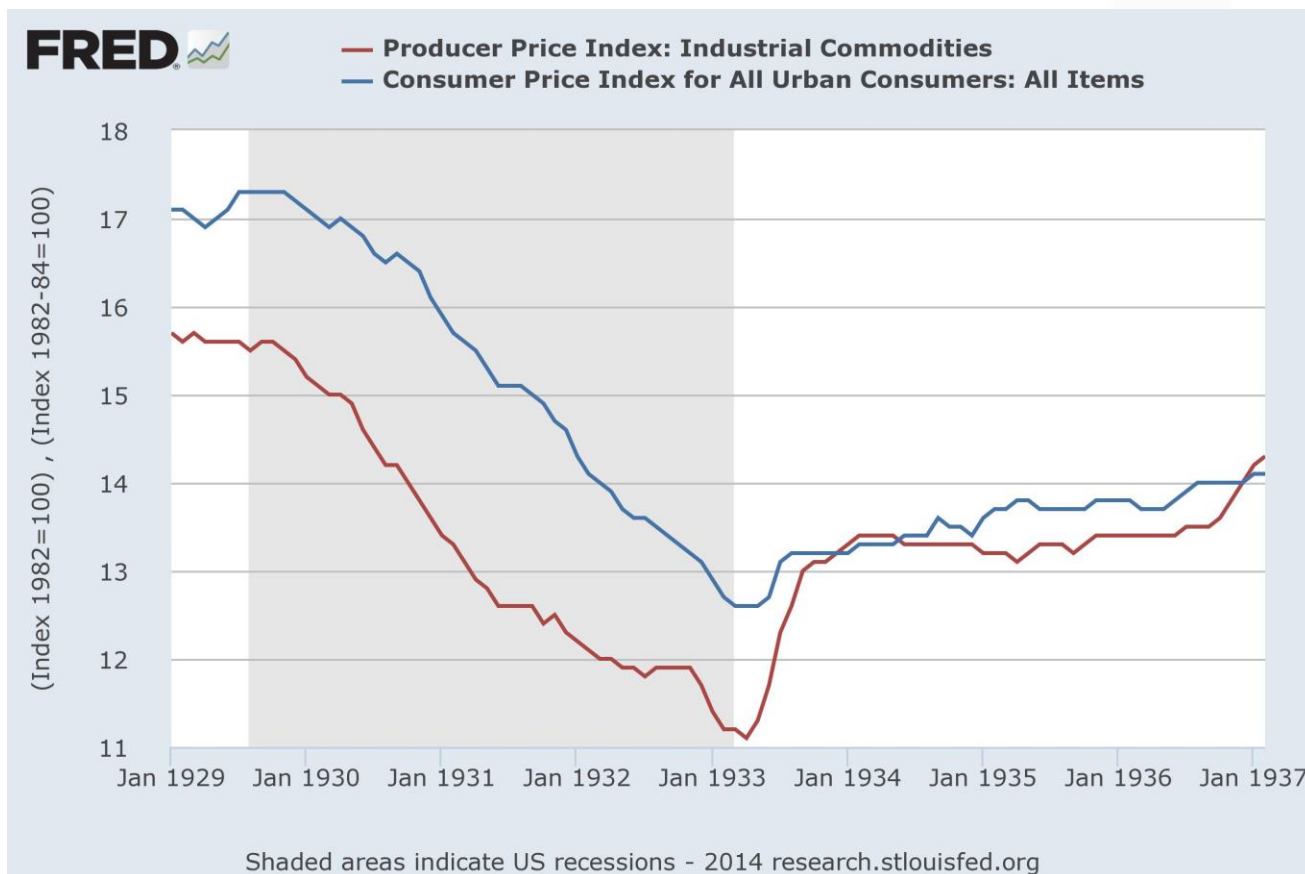
- Повышение реальных заработных плат
- Гувер, работодатели и профсоюзы

Как следствие:

Дефляция долга

- Сильный удар по заёмщикам
- Сильный удар по кредиторам

Уроки Великой депрессии 1929-1934: Дефляция и Г. Гувер



Индексы цен с 1929 по 1937

Уроки Великой депрессии 1929-1934: Ошибки ФРС и золотой стандарт

Главная цель ФРС:

- Победа над дефляцией

Действия ФРС:

-

Повышению ликвидности в экономике мешали:

- Золотой стандарт
- Бездействие ФРС до 1930

Уроки Великой депрессии 1929-1934: Протекционистские меры

Подписание Г. Гувером закона Смута-Хоули 17 июня
в 1930 году.

Последствия:

- Ответные меры
- Снижение доверия населения к президенту
- Снова удар по производителям
- Дефляция выше

Уроки Великой депрессии 1929-1934: Выход из кризиса

Влияние на уверенность людей:

Новый курс Ф. Д. Рузвельта:

- Банковский каникулы
- Общественные работы
- Закон Гласса-Стиголла в 1933

Но! Работа Кристины Д. Ромер: “What Ended the Great Depression?”, написанная в 1991 году, говорит об обратном.

“Fiscal policy, in contrast, contributed almost nothing to the recovery before 1942.”

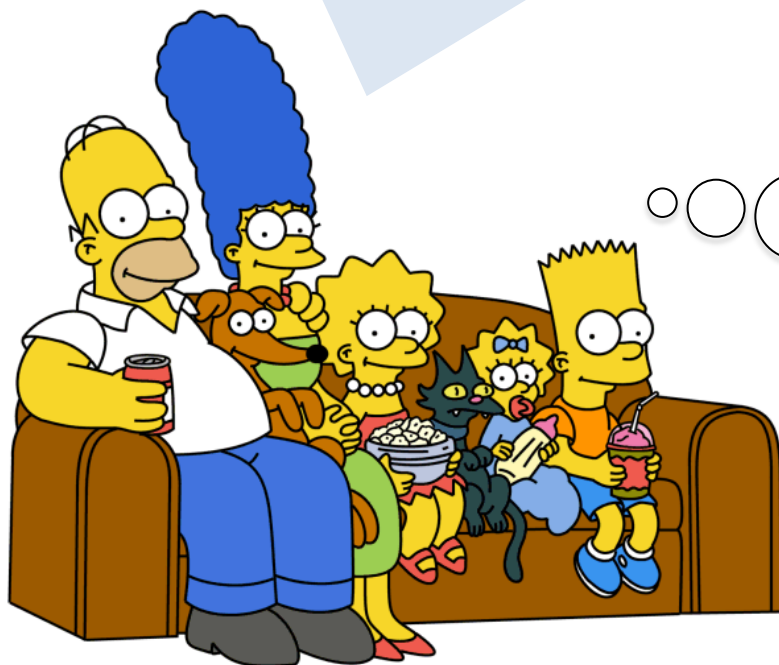
Мировой финансовый кризис 2008-2009

Причины:

- Пузырь на кредитном рынке
- Пузырь на рынке страхования
- Отмена закона Гласса-Стигола(его кусок) в конце 20 века
- Рейтинговые агентства
- Активное использование сложных производных ценных бумаг
- Политика ЦБ и уверенность в эффективности рынков
- Правительственная программа: Fannie Mae, Fraddie Mac

В чём или в ком главная причина кризиса?

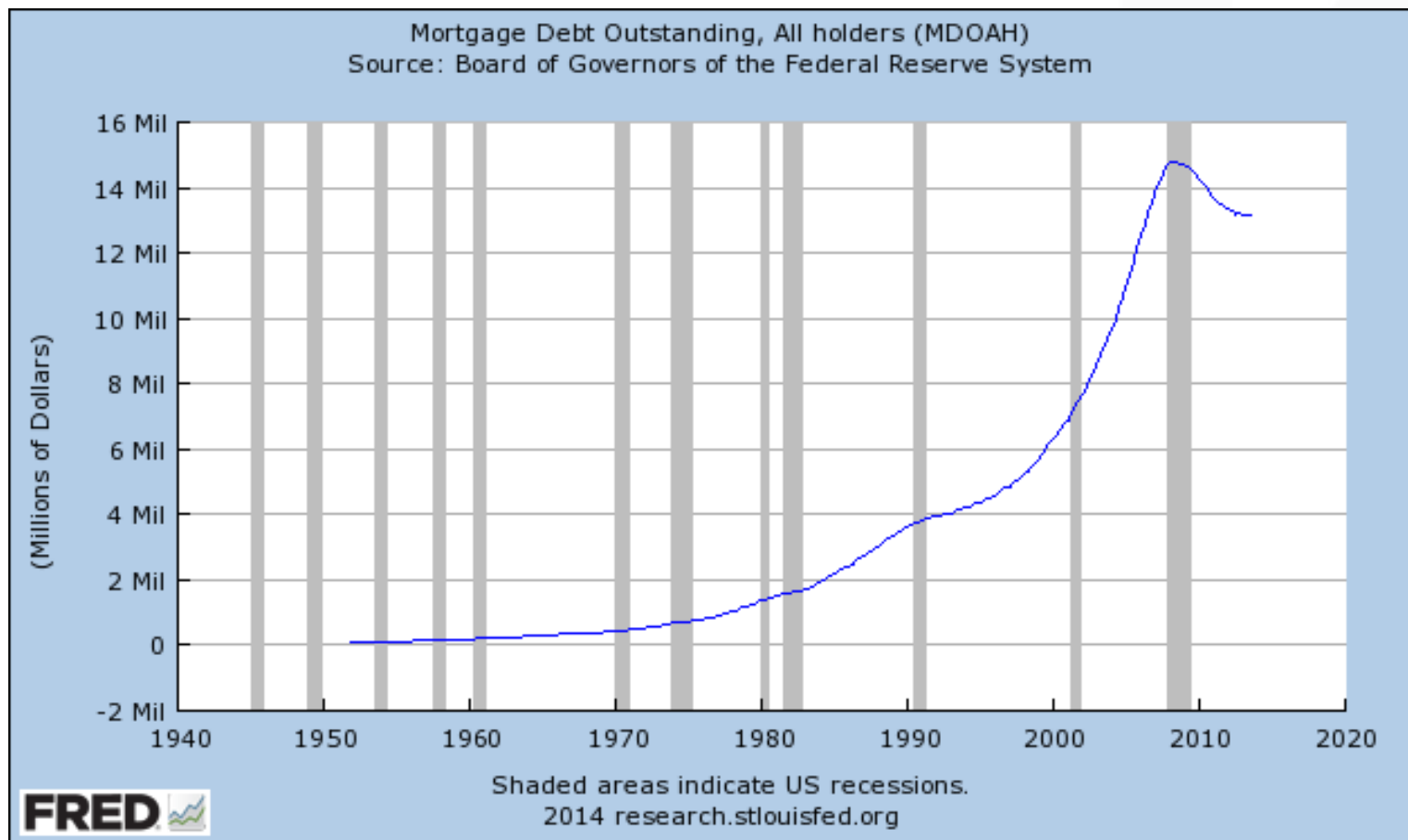
Сегодня звонили уже 8 раз из топ банков и предлагали на очень выгодных условиях взять ипотеку. Почему бы и нет?!



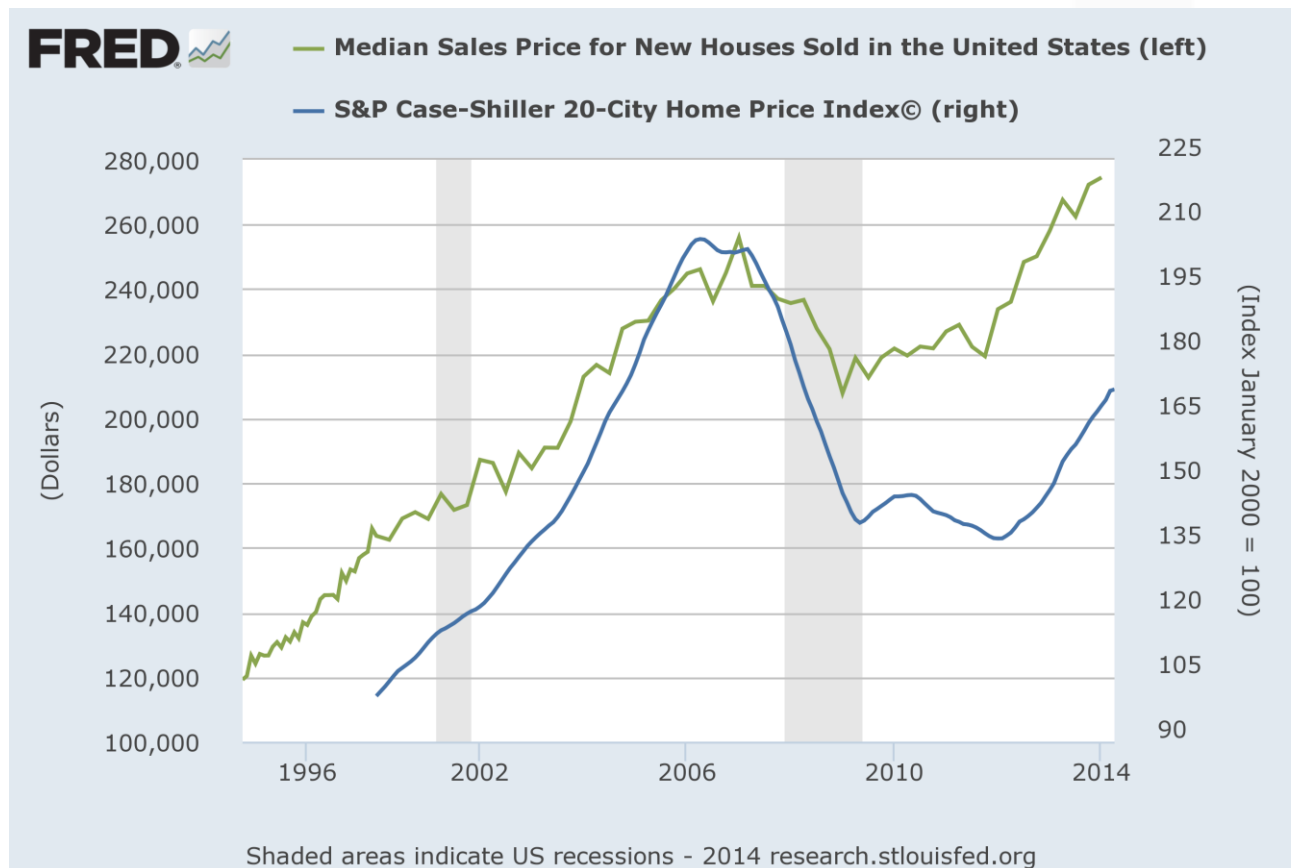
Кризис на ипотечном рынке: Плавающая ставка процента

- Выступления А. Гринспена о плавающей ставке процента
- Активное использование в ипотечных займах плавающей ставки
- Снижение стоимости недвижимости в кратк. периоде
- Увеличение ипотечных займов
- Вид ставки усилил риски

Кризис на ипотечном рынке: Рост ипотечных займов



Кризис на ипотечном рынке: Рост ипотечных займов



Стоимости недвижимости в “среднем” с 1994 по 2014: 2мя способами

Кризис на ипотечном рынке

- Уверенность людей и множество ипотек
- Множество обязательств

После этого банка, которые теперь коммерческие и инвестиционные, пришла идея:

- Секьюритизация обязательств



- Объединенные этих бумаг



- Страхование и рейтинг



CDO
CDS

CDO and CDS

- Транши
- Risk-premium
- Пенсионные фонды
- Огромный спрос
- Краткосрочные выгоды
- Моральные издержки

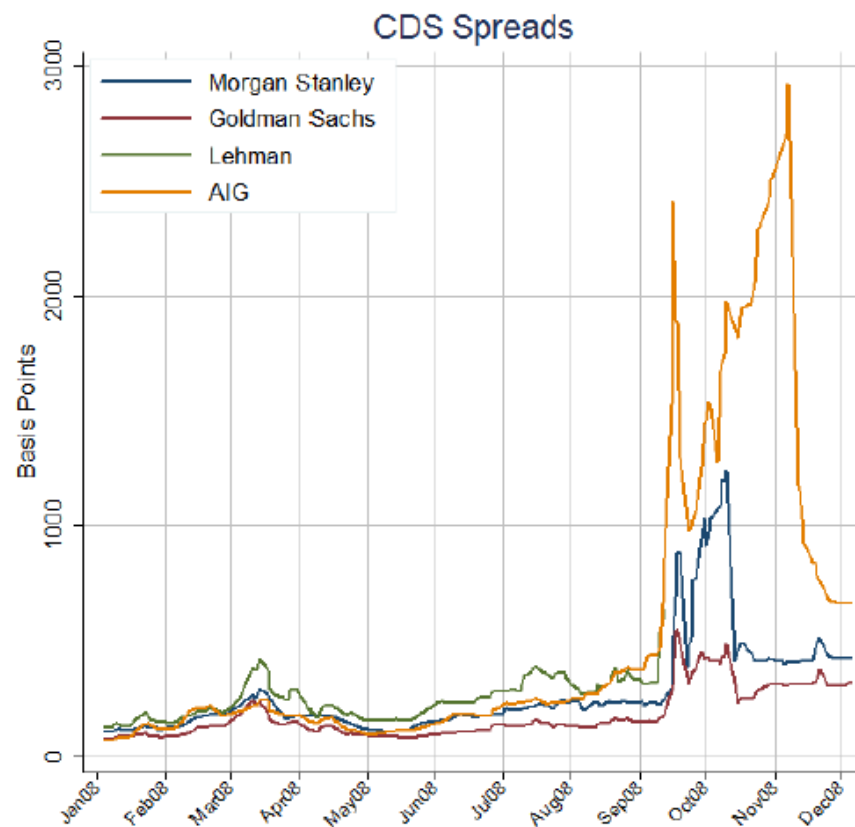
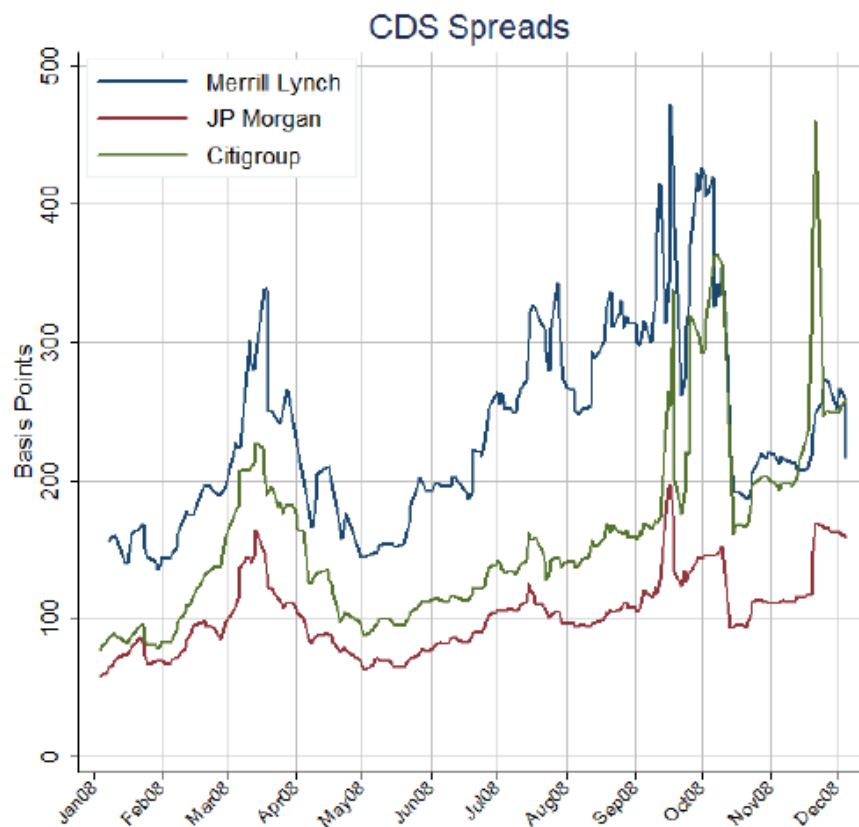
CDO and CDS:

Collateralized debt obligations and Credit default swaps

- Транши
- Risk-premium
- Пенсионные фонды
- Огромный спрос
- Краткосрочные выгоды
- Моральные издержки

CDO and CDS:

Collateralized debt obligations and Credit default swaps



Данные: Efraim Benmelech, Jennifer Dlugosz, *The Credit Rating Crisis*, 2010, p. 30

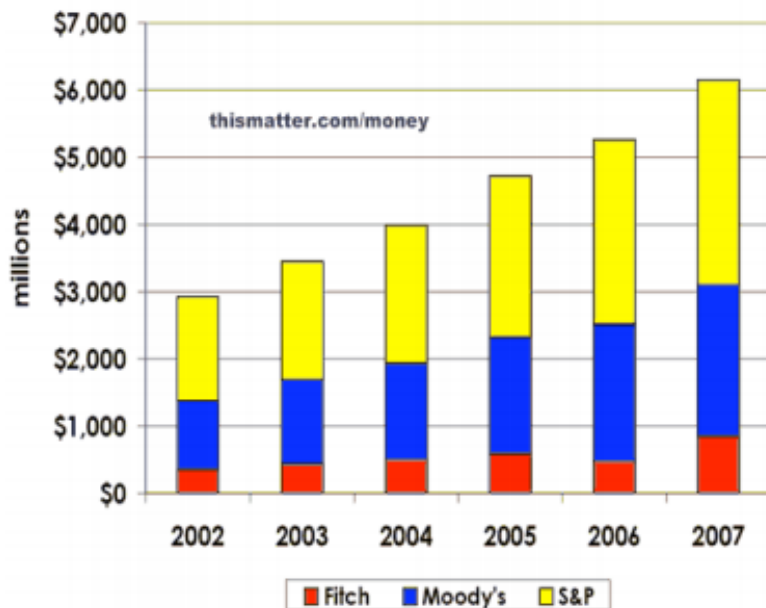
CDO and CDS:

Collateralized debt obligations and Credit default swaps

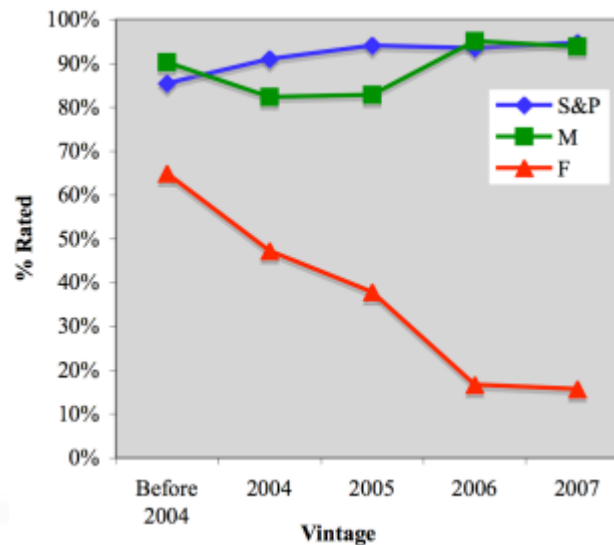
Почему этих бумаг не боялись, как бомбочек с зажжённым фитилём?
Потому что S&P, Moody's и Fitch



Рейтинговые агентства: S&P, Moody's и Fitch



Выручка рейтинговых агентств
с 2002 по 2007



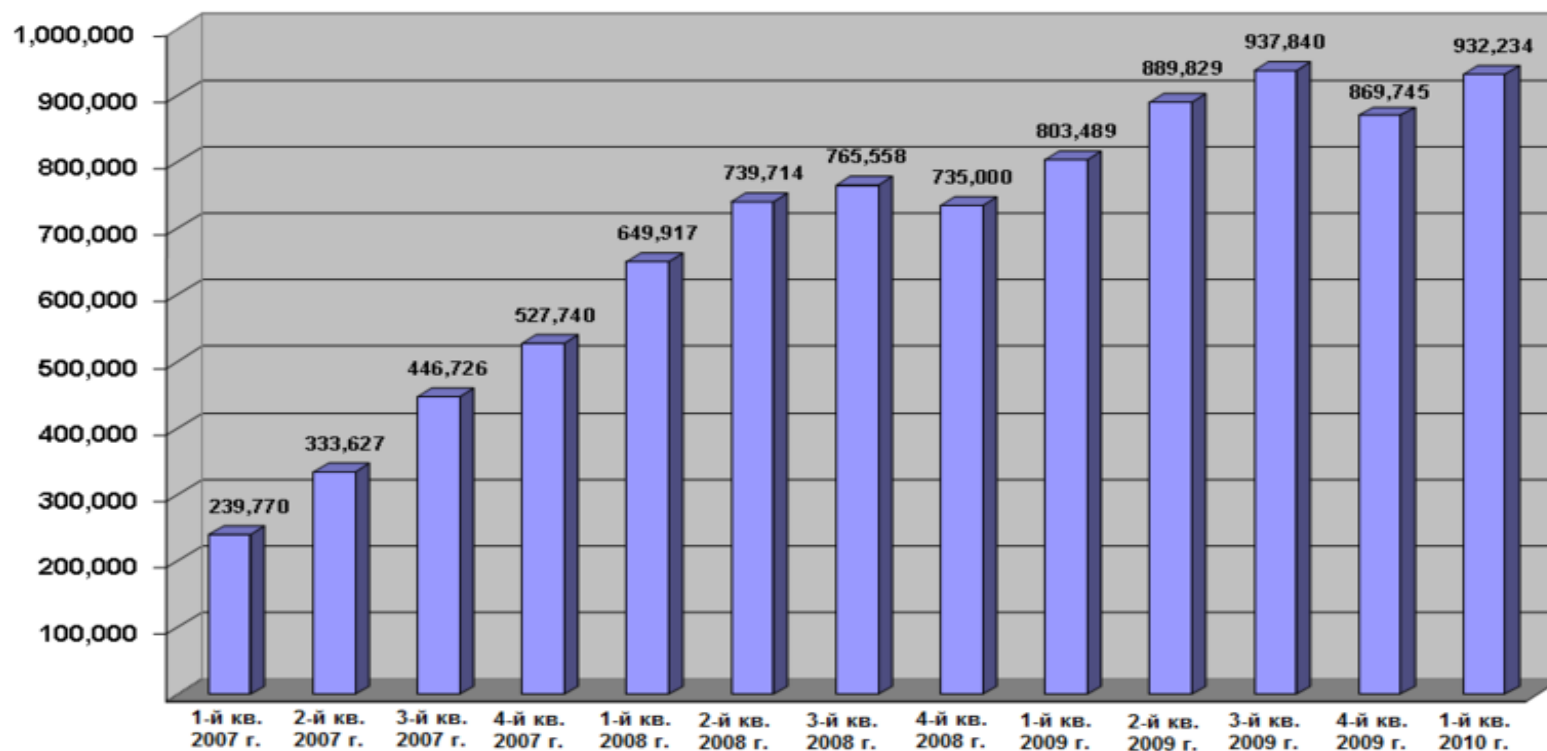
Доля оценок CDO от общего числа оценок
рейтинговых агентств

Данные: *The Story of the CDO Market Meltdown: An Empirical Analysis*, 2009, Figure 5: p. 14

Пузырь лопнет, потому что

- Сумма к выплате по ипотеке к 2010 году в 23% случаев больше рыночной стоимости недвижимости
- С 2001 по 2007 г. сумма задолженностей по ипотечным кредитам в США выросла почти в два раза, а размер задолженностей по ипотечным кредитам в расчёте на одно домашнее хозяйство при практически неизменном уровне заработной платы вырос более чем на 63 % (с 91 500 до 149 500 долларов)

Число отчуждаемых домов в США



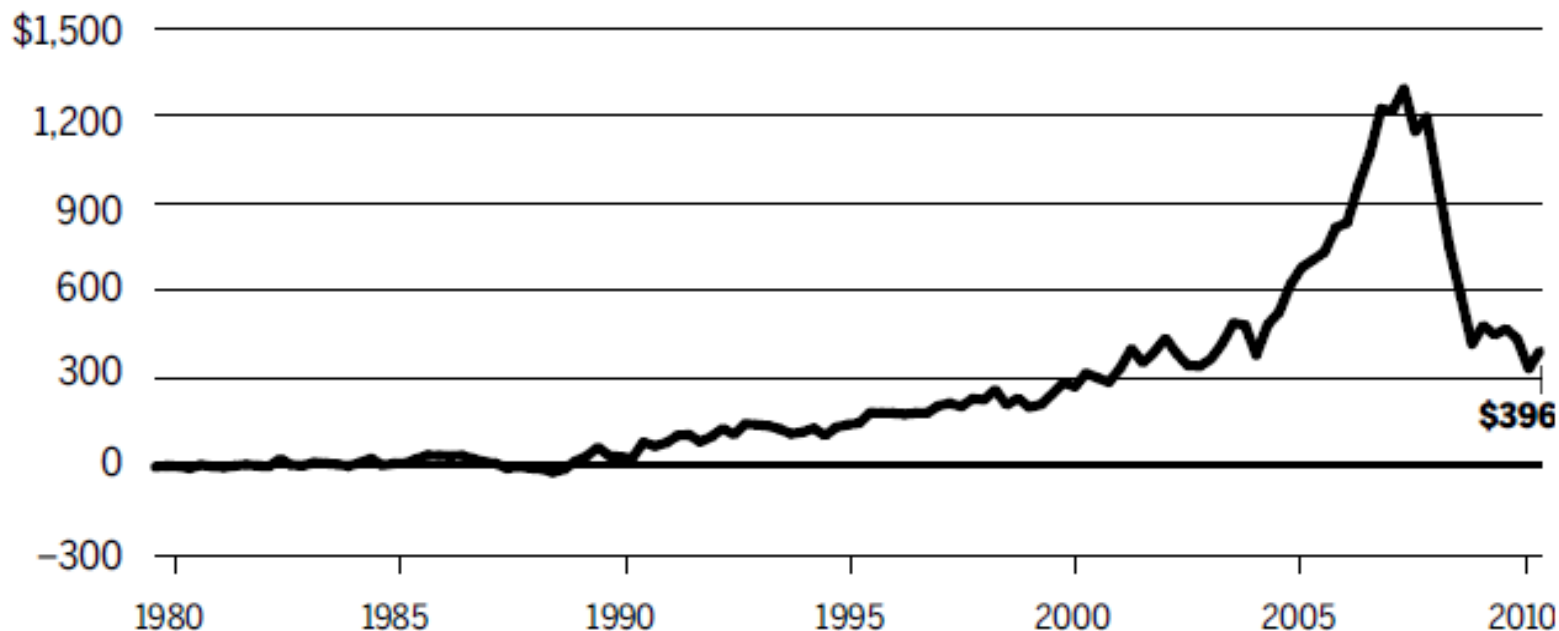
Источник: пресс-релизы сайта «РеалтиТрэк» (RealtyTrac) «О положении рынка отчуждаемой недвижимости в США»

А как же сторона предложения?

Repo Borrowing

Broker-dealers' use of repo borrowing rose sharply before the crisis.

IN BILLIONS OF DOLLARS



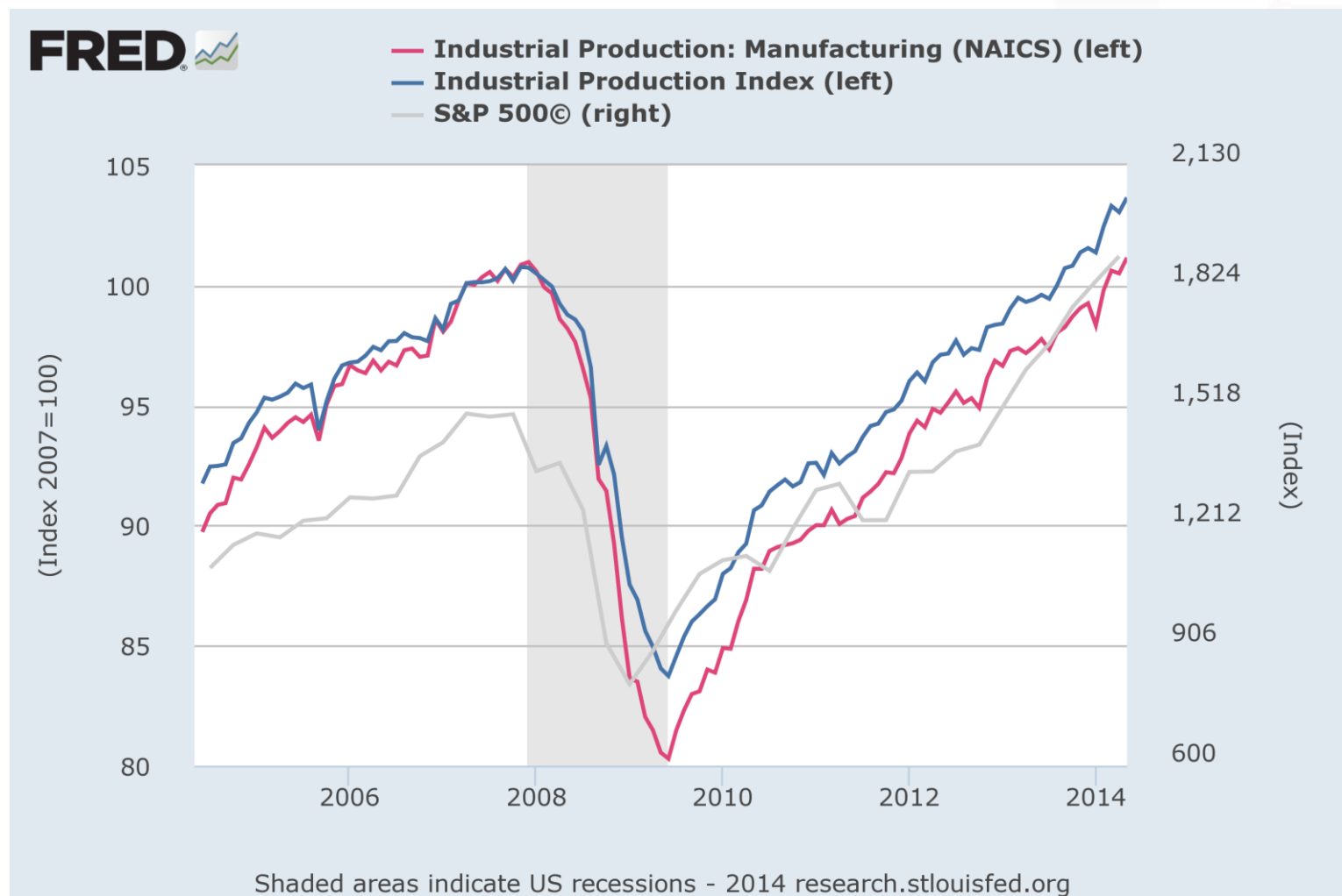
NOTE: Net borrowing by broker-dealers.

SOURCE: Federal Reserve Flow of Funds Report

Сейчас решим, а потом подумаем

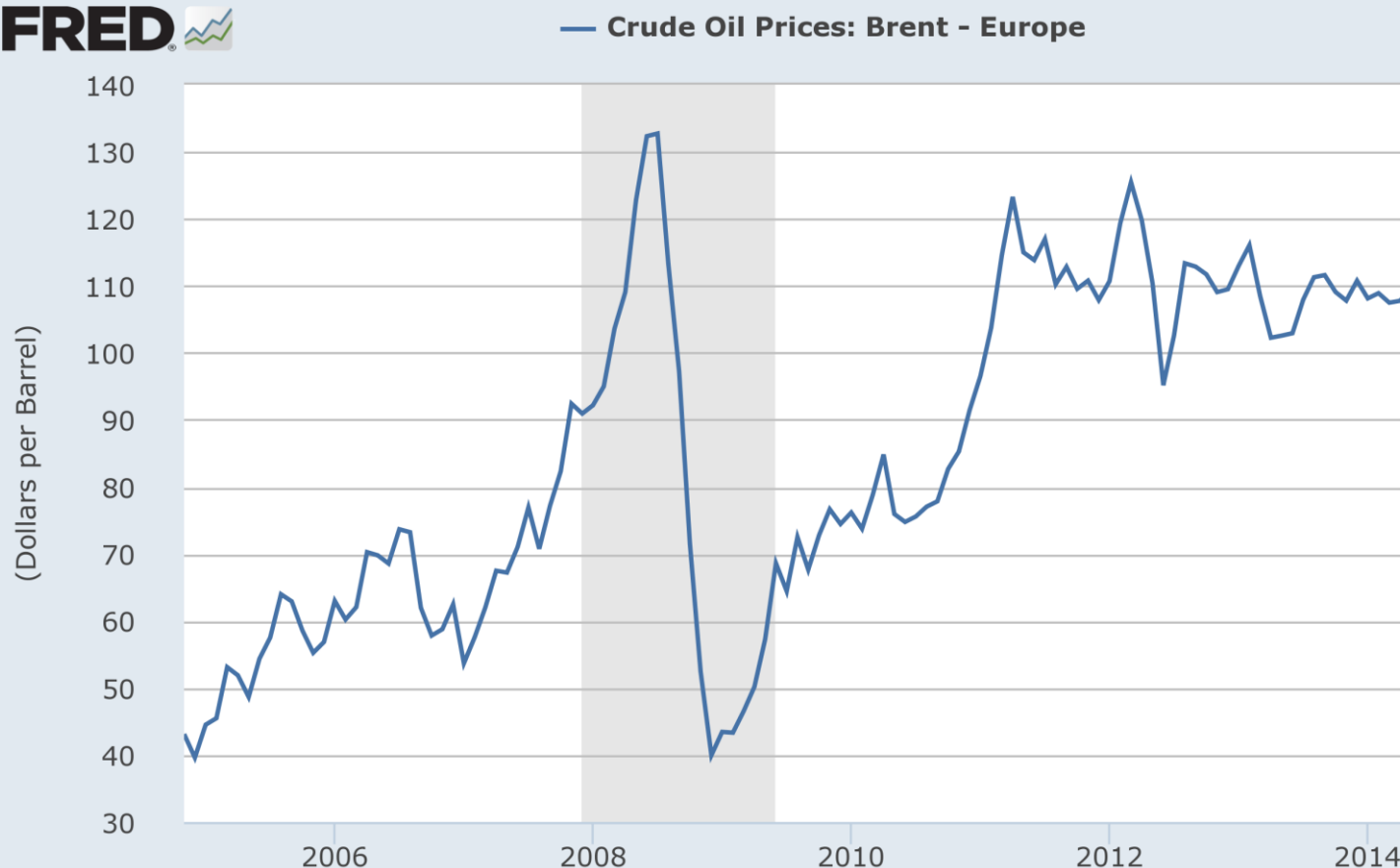
Заёмщики, которые знали, что будут не в состоянии производить более высокие выплаты после окончания первоначального льготного периода, планировали провести рефинансирование кредита, что было возможным благодаря постоянному росту цен на недвижимость. Но когда во многих регионах США цены на дома начали падать, проведение рефинансирования стало проблематичным и те заёмщики, которые не смогли добиться рефинансирования кредита, оказались не в состоянии производить выплаты по более высоким ежемесячным ставкам, хотя и надеялись.

Пузыри на рынках лопнули: последствия в на финансовых рынках



Пузыри на рынках лопнули: последствия в реальном секторе

FRED

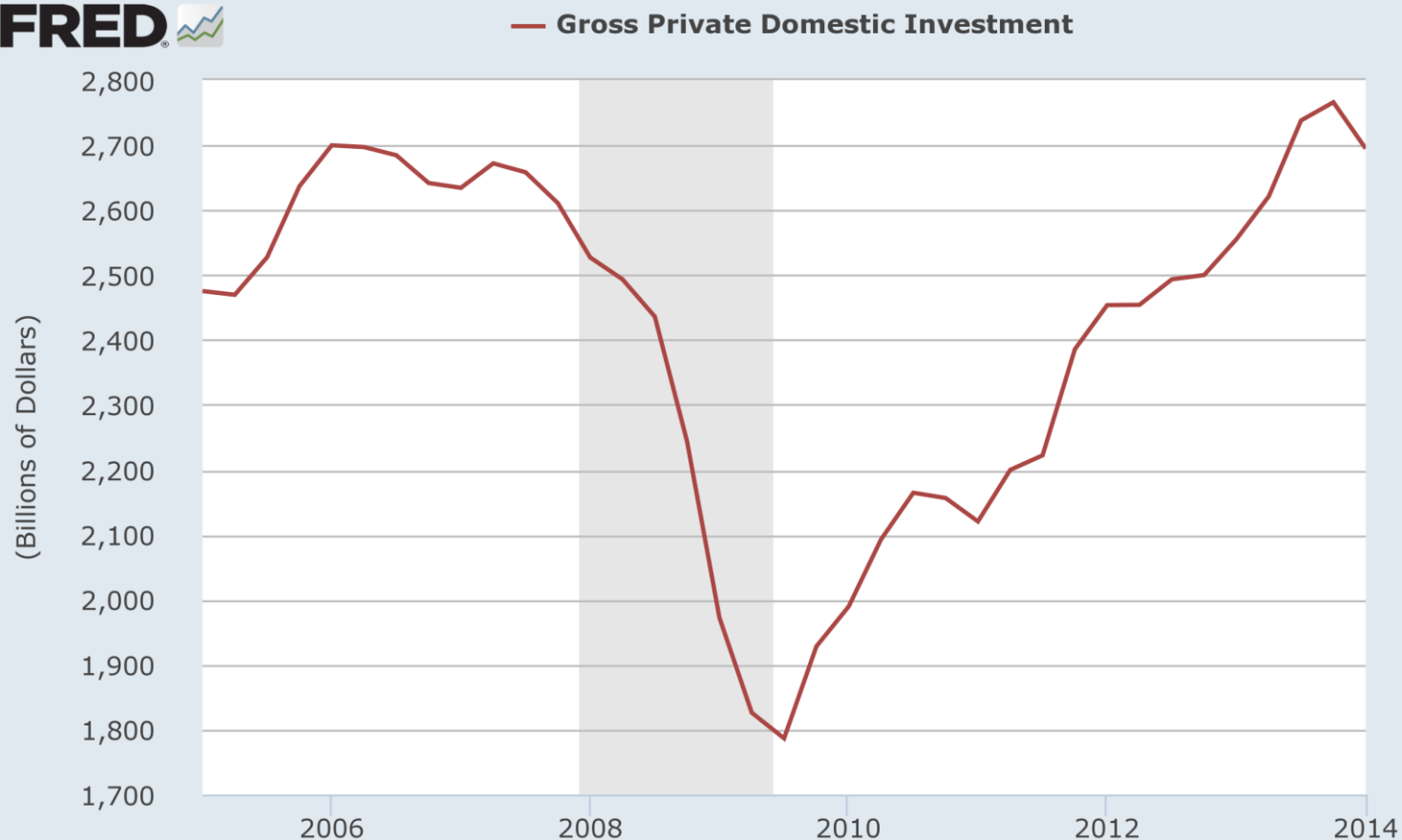


Source: U.S. Department of Energy: Energy Information Administration

Shaded areas indicate US recessions - 2014 research.stlouisfed.org

Пузыри на рынках лопнули: последствия в реальном секторе

FRED



Source: U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis

Shaded areas indicate US recessions - 2014 research.stlouisfed.org

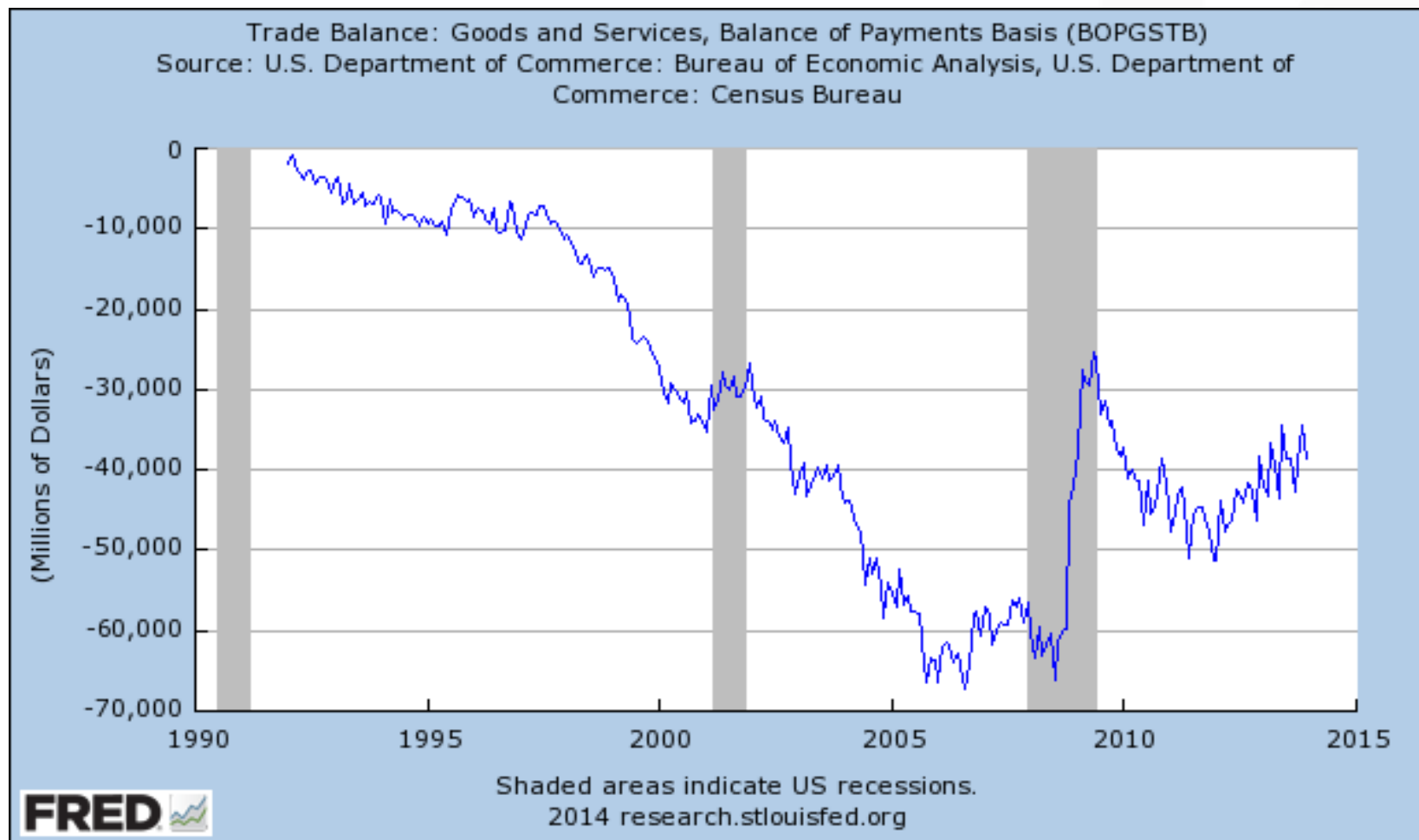
Банкротства и не только



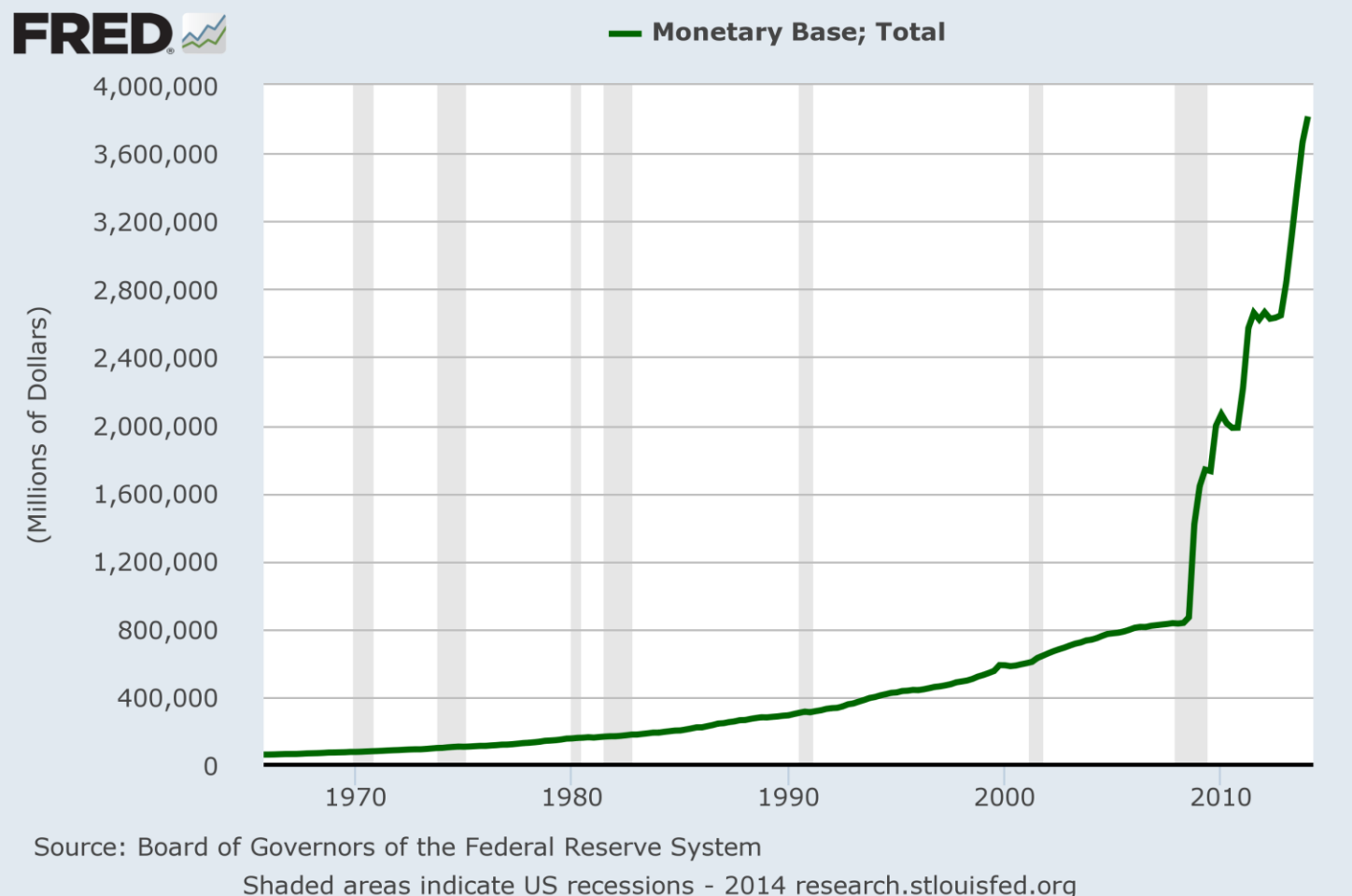
Bear Sterns, Merrill Lynch, Lehman brothers
Morgan Stanley,
Goldman Sachs



Мировой кризис, почему?



Выход из кризиса: уроки для ФРС





НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Спасибо за внимание!

Россия, Москва, Шаболовская ул., д. 26

macroartur@gmail.com

www.hse.ru