



*Інформаційні технології та моделювання в
економіці – ІТІМЕ -2010*

Боргова еврокриза-2010

В.М.Соловйов, ЧНУ ім.Б.Хмельницького

19-20 травня

Черкаси, 2010 год

Причини та історія боргових дефолтів

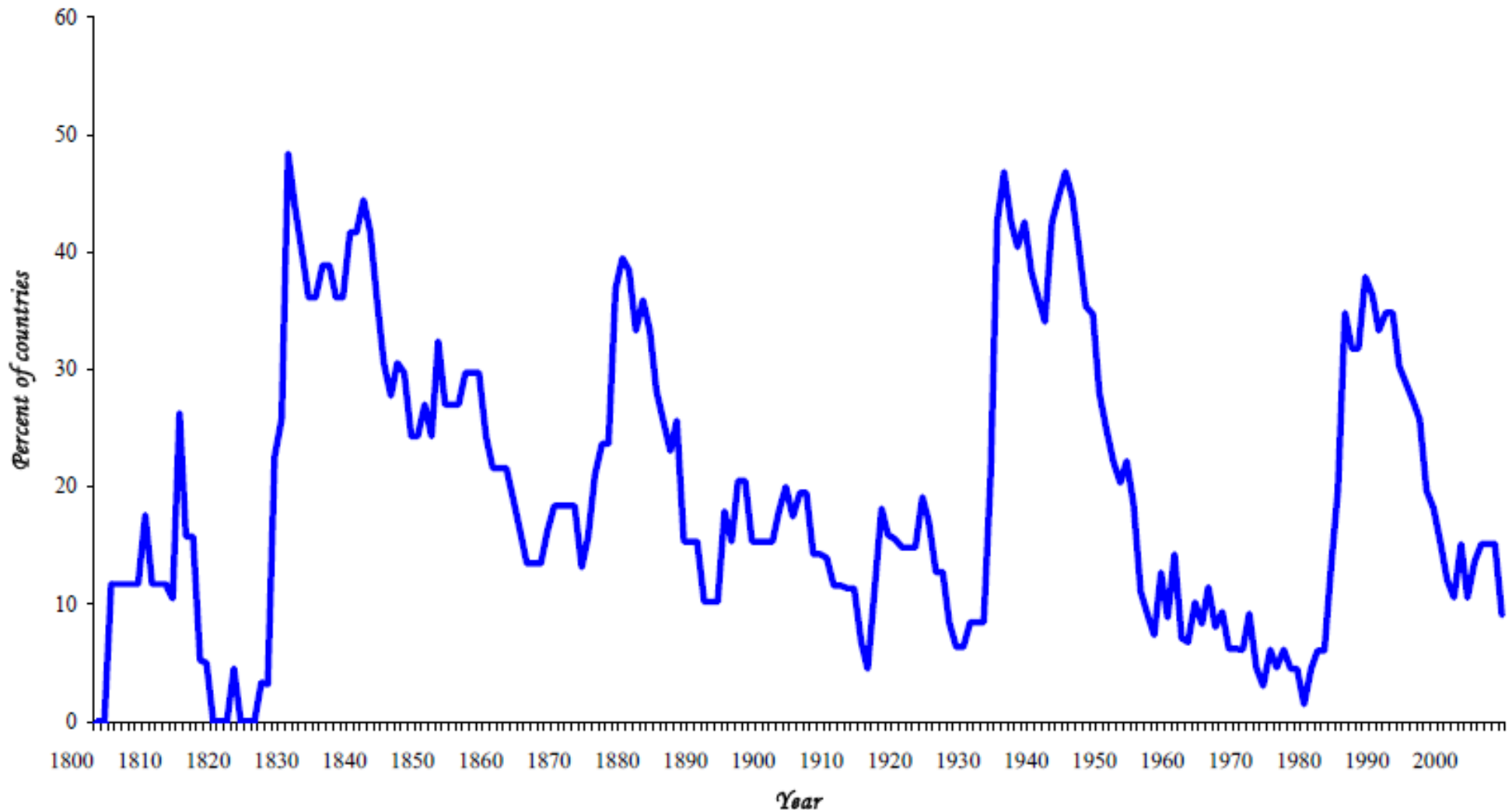
- Дефолт - нездатність позичальника розрахуватися з кредиторами
- This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Carmen Reinhart, Kenneth Rogoff. Princeton University Press, 2009. - це зібрана по всьому світу інформація про боргові і банківські кризи за останніх 800 років
- Фінансовий ринок і ринок боргів циклічні — так було і в ХХ столітті, і у всіх попередніх. Але здатність забувати про це вражаюча
- Райнхарт і Рогофф говорять, що доля боргу, як правило, залежить від бажання держави платити — дієвих важелів примусу до виплат украй мало
- А бажання платити визначається складною комбінацією чинників:
 - прагнення зберегти доступ до ринків капіталу і підтримувати торгівлю на високому рівні, бажання зберігати «бличчя» в міжнародній політиці.
 - стан казни, міркування внутрішньої політики, характер стосунків між елітою і більшістю

Carmen Reinhart, Kenneth Rogoff

- Дефолти — норма фінансової історії, а не виключення, навіть якщо дивитися тільки на останні двісті років
- Періоди, коли дуже багато країн (від 15 до 50%) знаходилося в стані дефолта або реструктуризації боргу, наставали часто і тривали інколи десятиліттями.
- період Наполеонівських воєн; час з 1820-х до кінця 1840-х років (близько половини країн, включаючи всю Латинську Америку, в стані дефолта або реструктуризації)
- час з кінця 1870-х до початку 1890-х; довгий період з початку 1930-х до 1950-х (знову торкнулася близько половини всіх країн)
- Останній такий пік доводиться на 1980-і і 1990-і роки, коли значне число країн, що розвиваються, переживало боргові проблеми. Період після Другої світової війни був найважчою борговою кризою в історії: в стані дефолта були країни, що представляли в сумі близько 40% світового ВВП

Суверенні дефолти за 2 століття

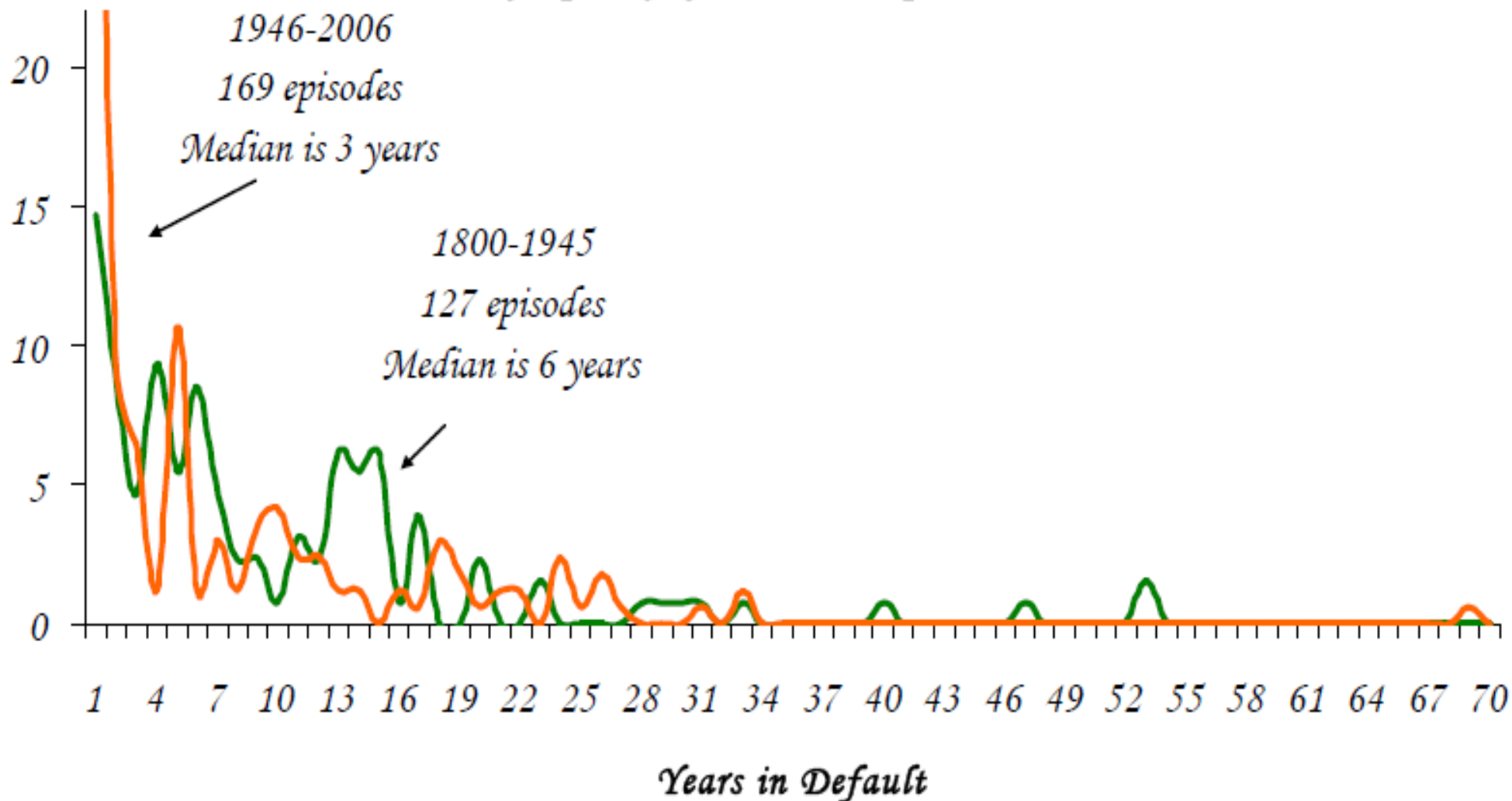
Sovereign External Debt: 1800-2006
Percent of Countries in Default or Restructuring



Протяжність дефолтів

Duration of Default Episodes: 1800-2006

frequency of occurrence, percent



Carmen Reinhart, Kenneth Rogoff

■ Але є країни, які Райнхарт і Рогофф називають «борговими незайманими». Їх дуже мало: Австралія, Канада, Нова Зеландія, США, Данія, Фінляндія, Норвегія, Швеція, Гонконг, Малайзія, Сінгапур, Маврикій не оголошували дефолтів

Чому саме Європа?



Але чому всі погляди обернені зараз саме на Європу? Адже тут бюджетний дефіцит менший, ніж в США (6% проти 10,7% по відношенню до ВВП). Причина уразливості Європи — політична роздробленість і відсутність центру ухвалення рішень. Економіка розвинена у край нерівномірно, немає єдиної податкової системи. Особлива роль Німеччини

У Сполучених Штатах Каліфорнія виглядає таким же вірогідним банкрутом, як Греція. Але американський федеральний уряд продовжить існувати після дефолта Каліфорнії. Європа федерального уряду не має, а тому її кволе політичне тіло може дуже скоро після грецького (португальського, іспанського, італійського?) дефолта розвалитися. Коротше кажучи, принципи і інститути, які були створені при запровадженні євро і навіть самого ЄС, виявилися анахронічними, даремними і безсилими



Чому саме Європа?

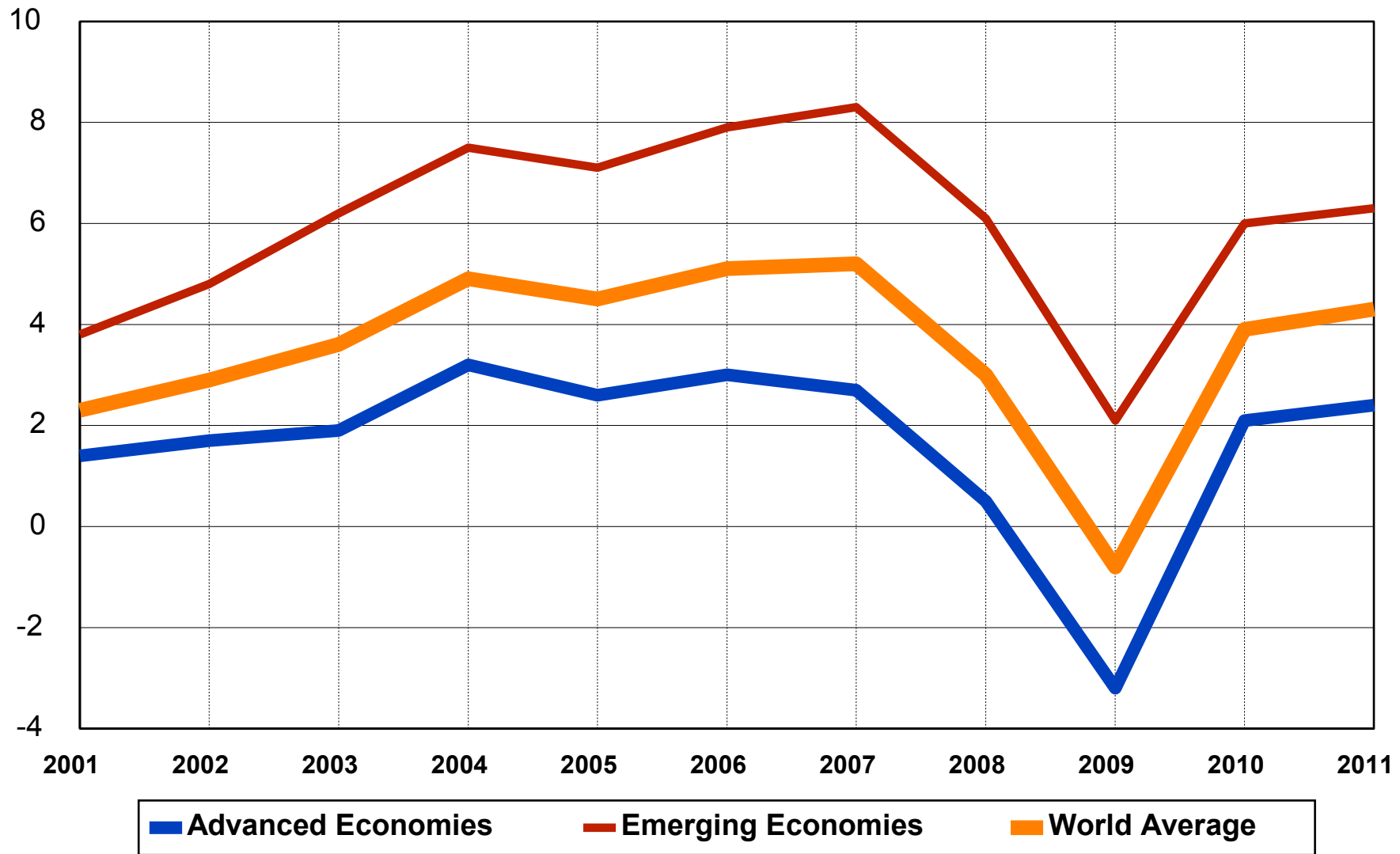
- 17 травня, за євро давали 1,22 дол. , 18 -го - 1.21. Це стало найнижчим курсом євро за останні 5 років не дивлячись на програму підтримки в \$1 трлн

- Міністр фінансів ФРН В.Шойбле заявив, що створення стабілізаційного механізму ЄС насправді лише посилює кризу, але не усуває причин, з яких вона виникла. Єдиним рішенням можуть бути лише заходи, спрямовані на скорочення бюджетного дефіциту країн єврозони

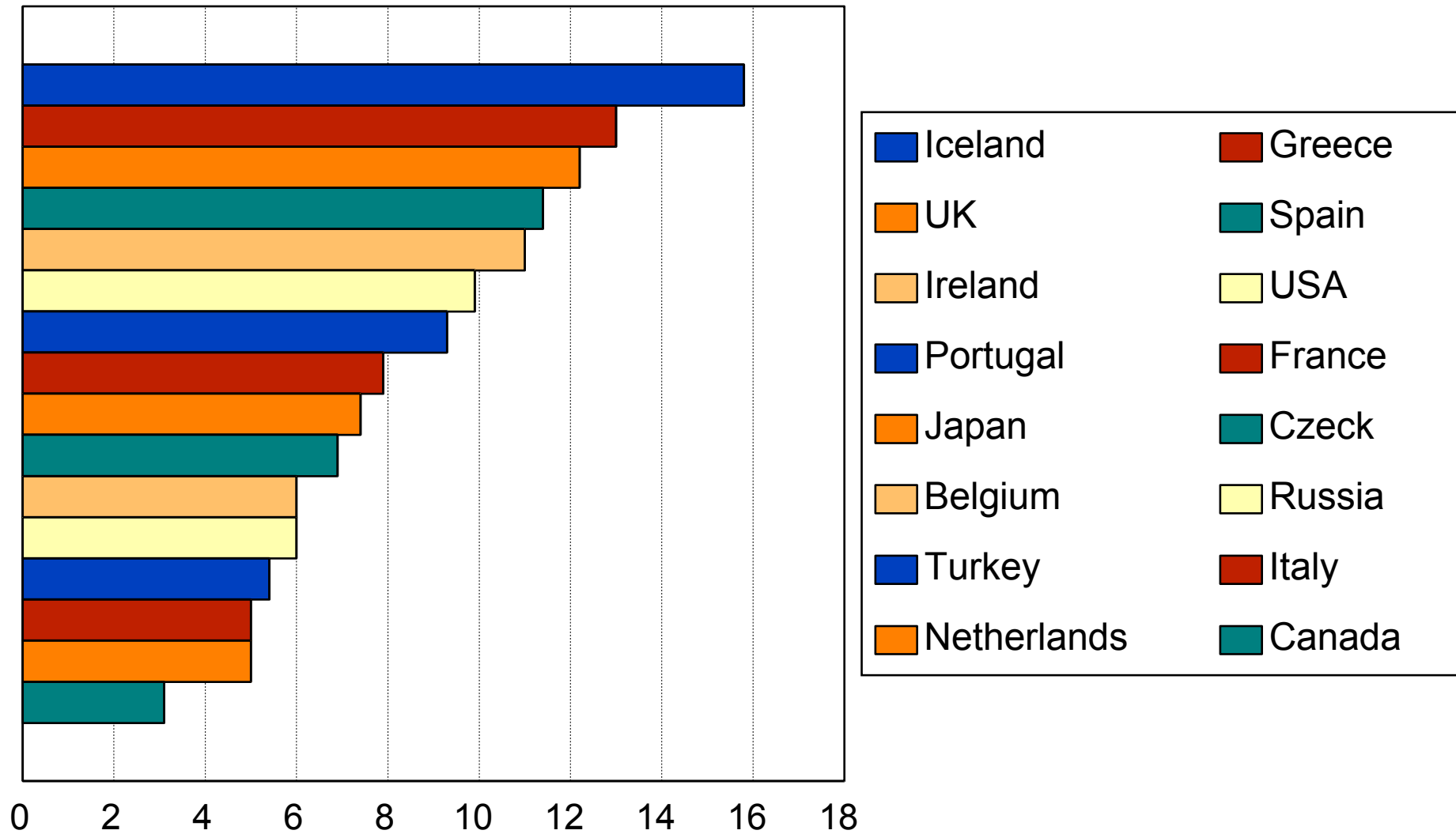
- Крім того, пропонується посилити відповідальність за порушення пакту стабільності, зокрема, ввести фінансові санкції проти порушників

- Учасники зустрічі схвалили недавні програми економії, прийняті урядами Португалії та Іспанії. Обидві країни повідомили про додаткові заходи щодо стабілізації євро, до яких відносяться скорочення зарплат і пенсій

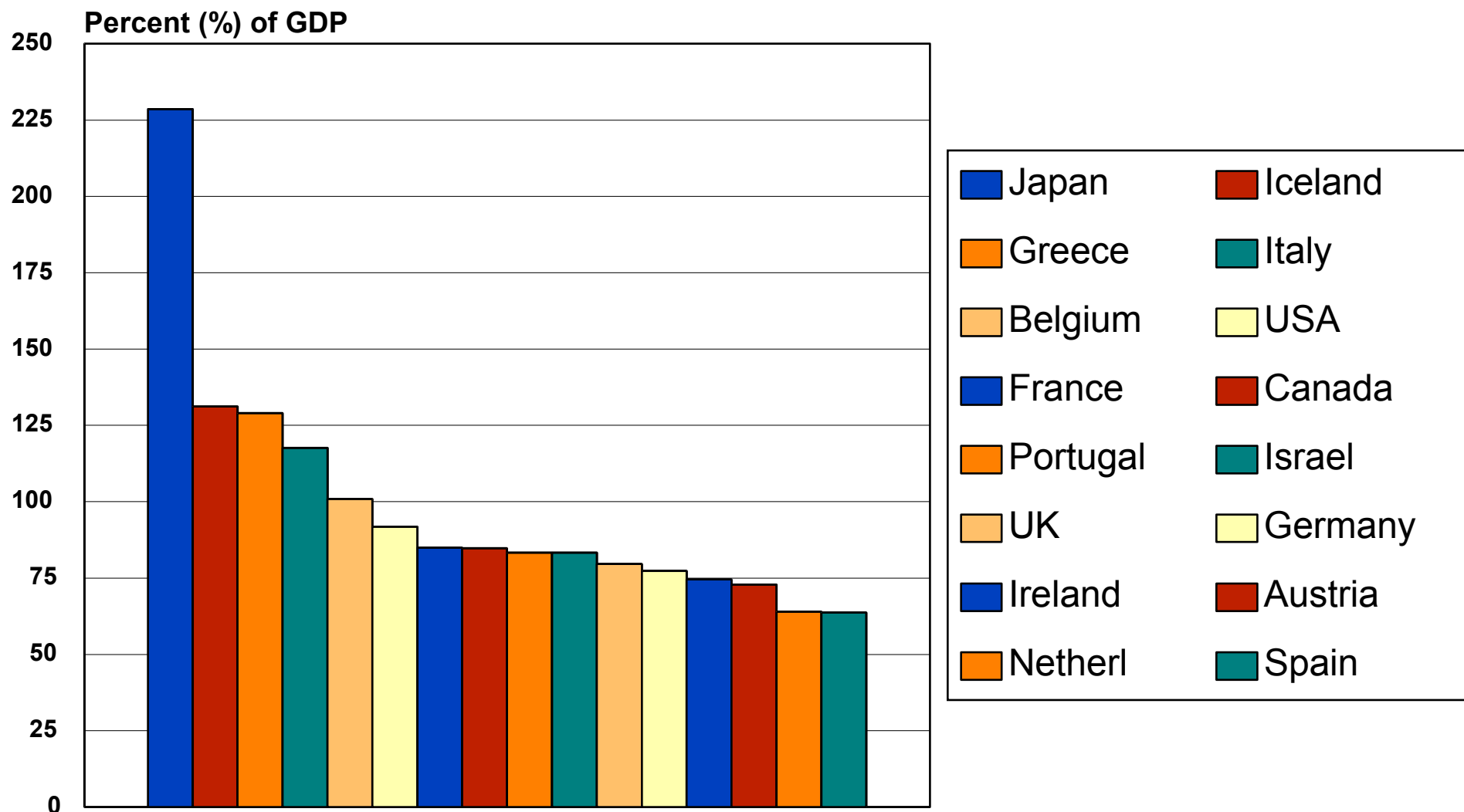
Світове економічне зростання



Бюджетний дефіцит, 2009, %ВВП

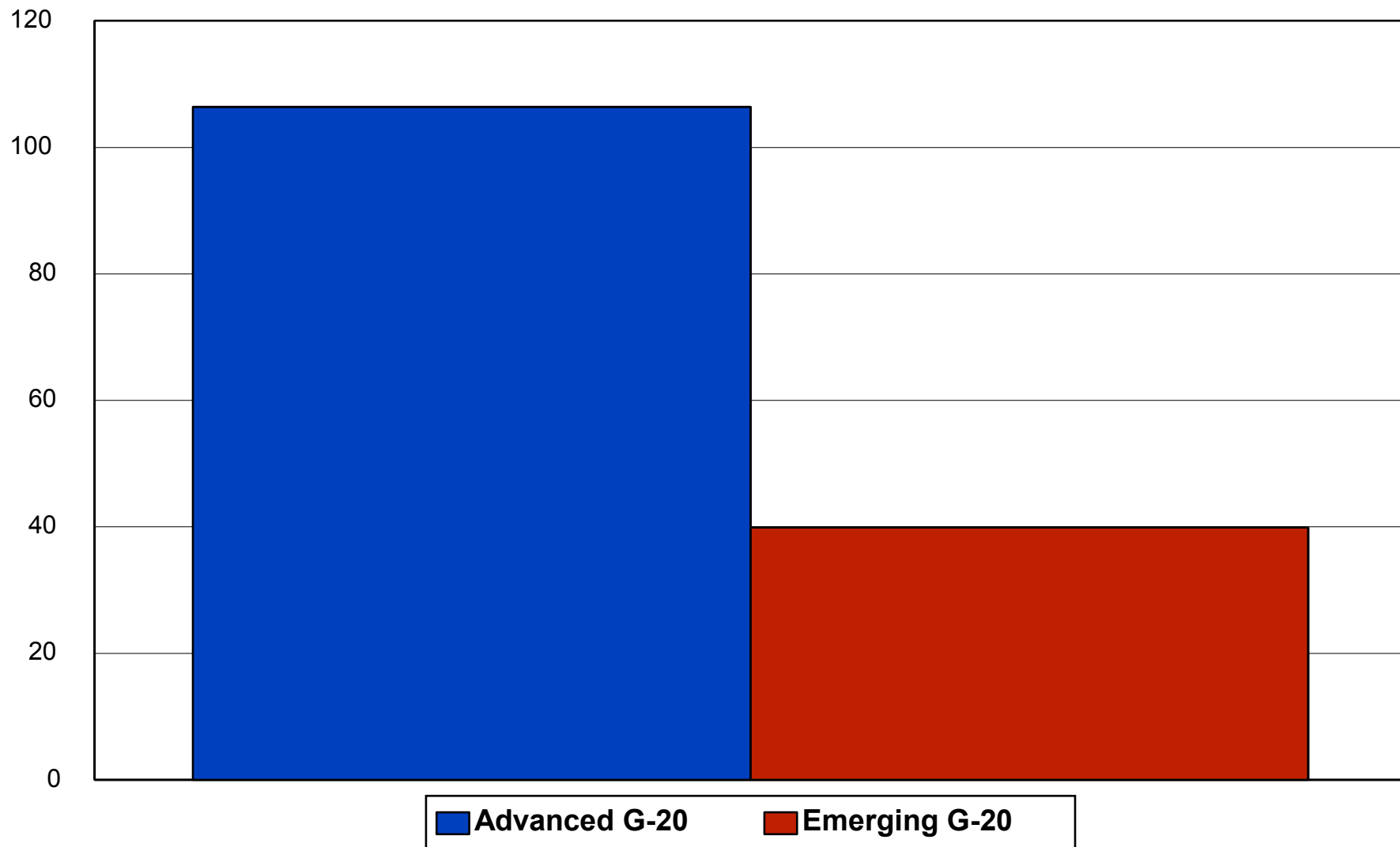


Загальний борг/ВВП



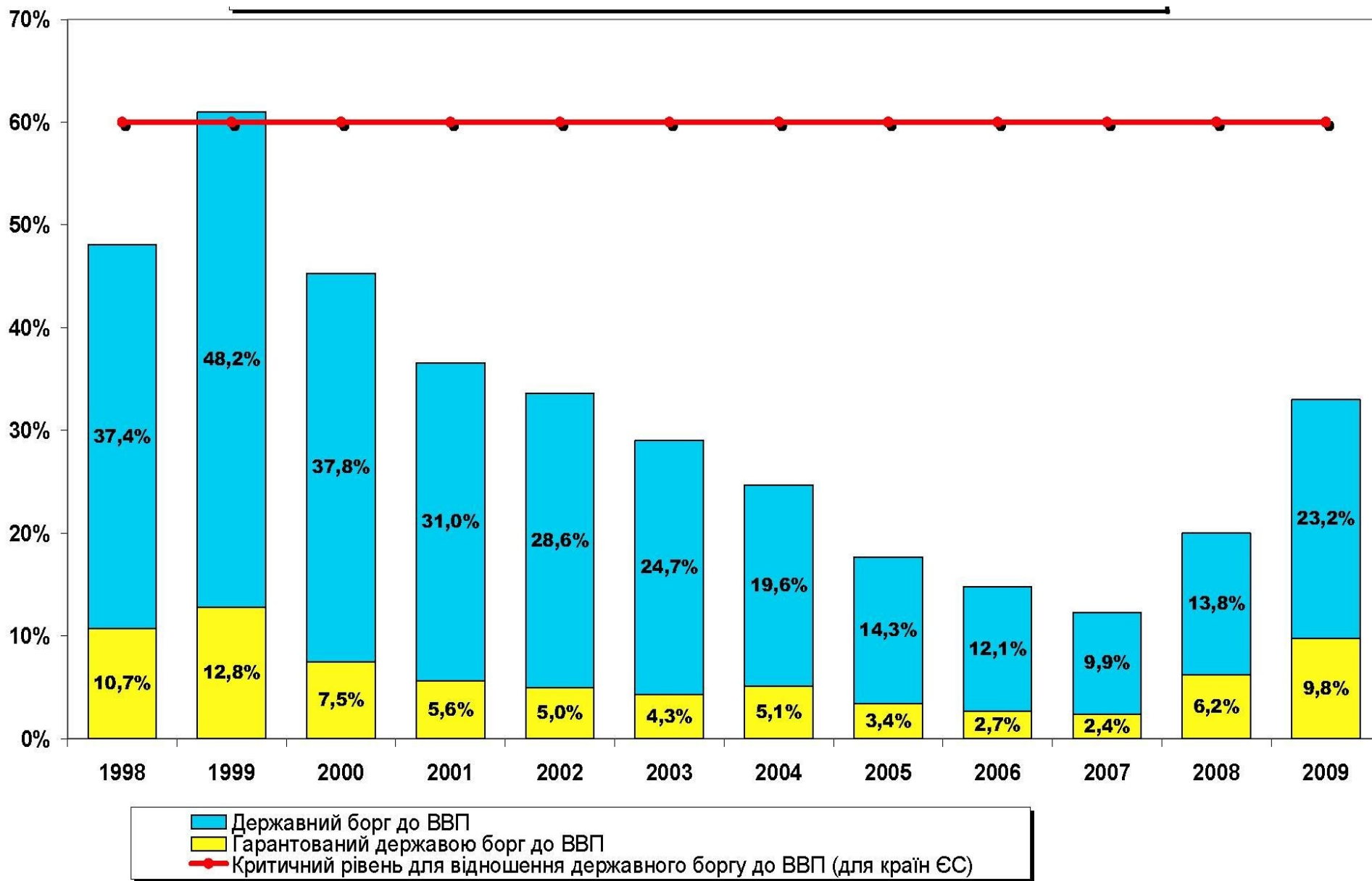
Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World, IMF, February 4, 2010

Борг розвинених країн/які розвиваються (G20)



Source: IMF

“Грецький шлях” України?

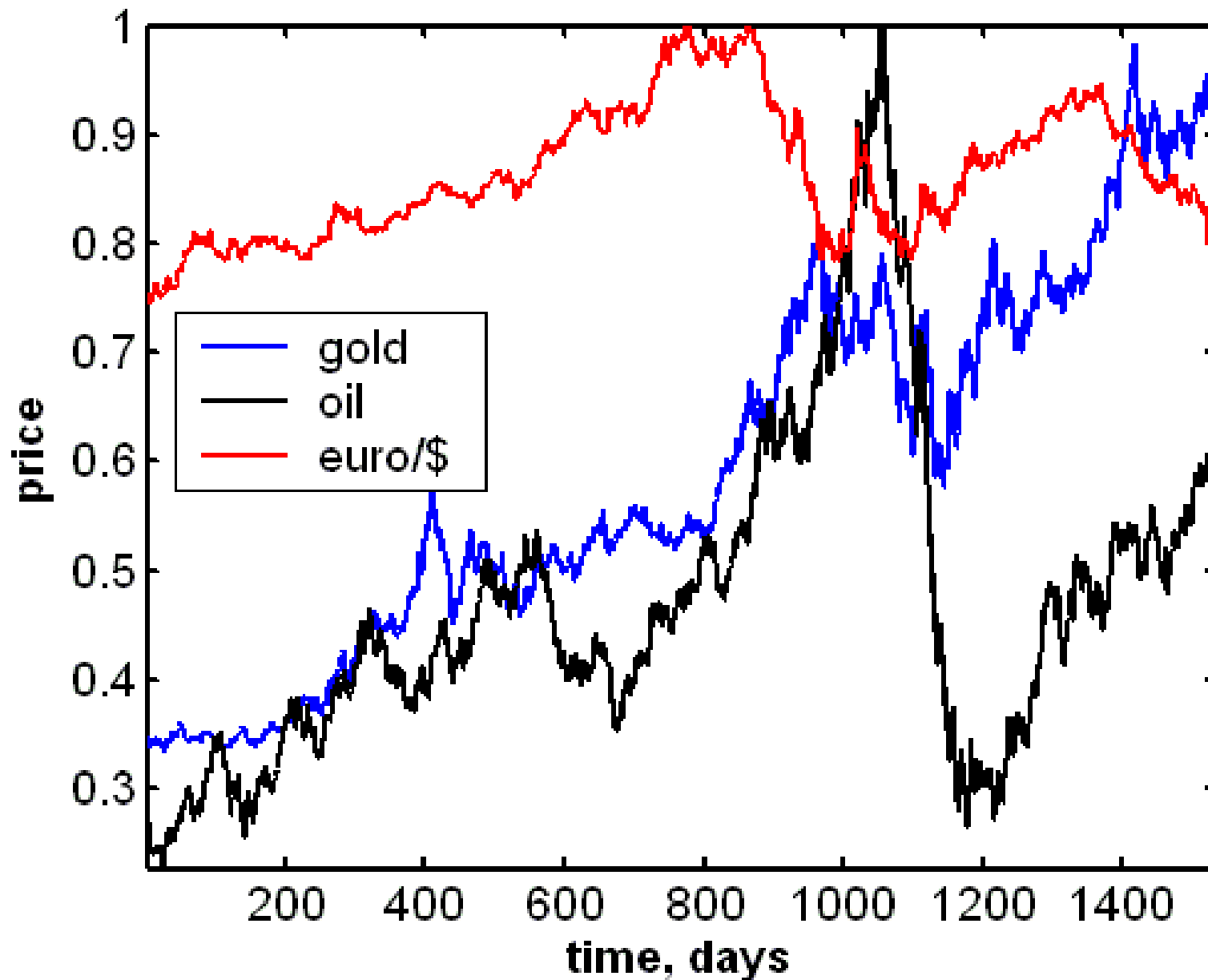


Свинська поведінка

Така барвиста назва, що влучно відображує настрої європейців, отримали чотири країни єврозони, які опинилися на краю банкрутства. А саме: Португалія, Ірландія, Греція і Іспанія (Portugal, Ireland, Greece, Spain, або PIGS по-англійськи). Ці держави мають практично однаковий діагноз - хронічне збільшення бюджетного дефіциту і державного боргу, яке неможливо вилікувати без стороннього втручання

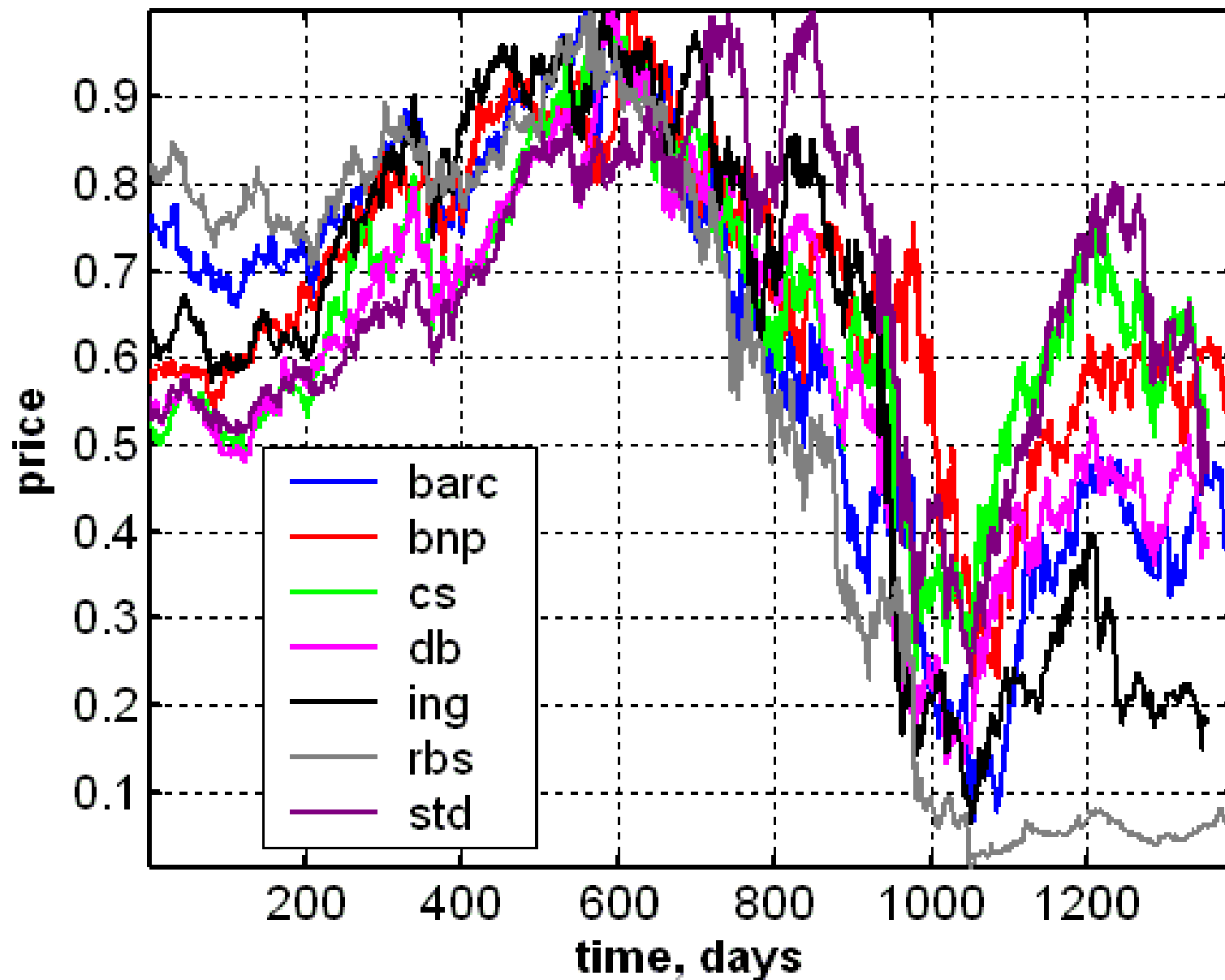


Золото, нефтя, доллар

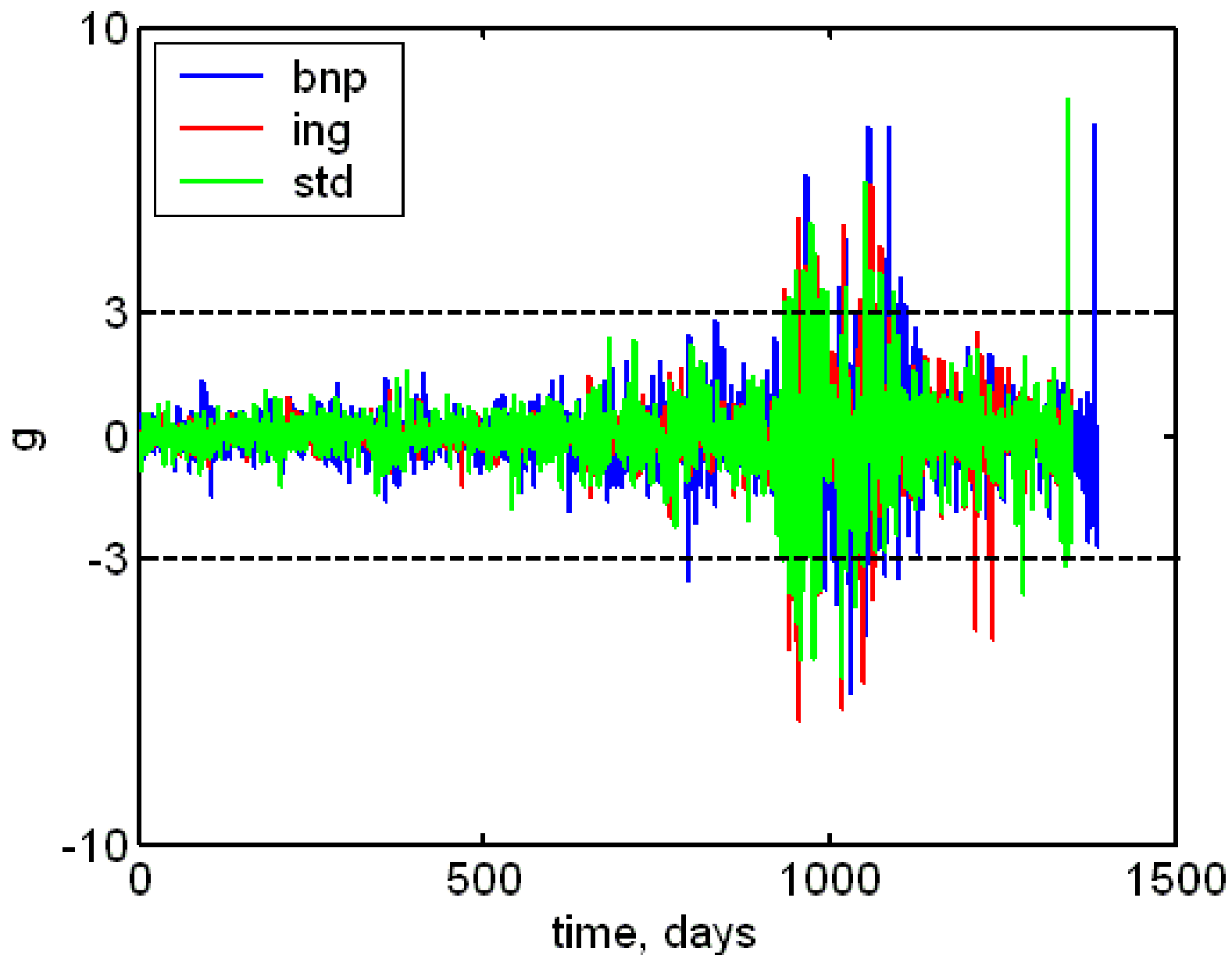


Стан банківської системи: ціни акцій

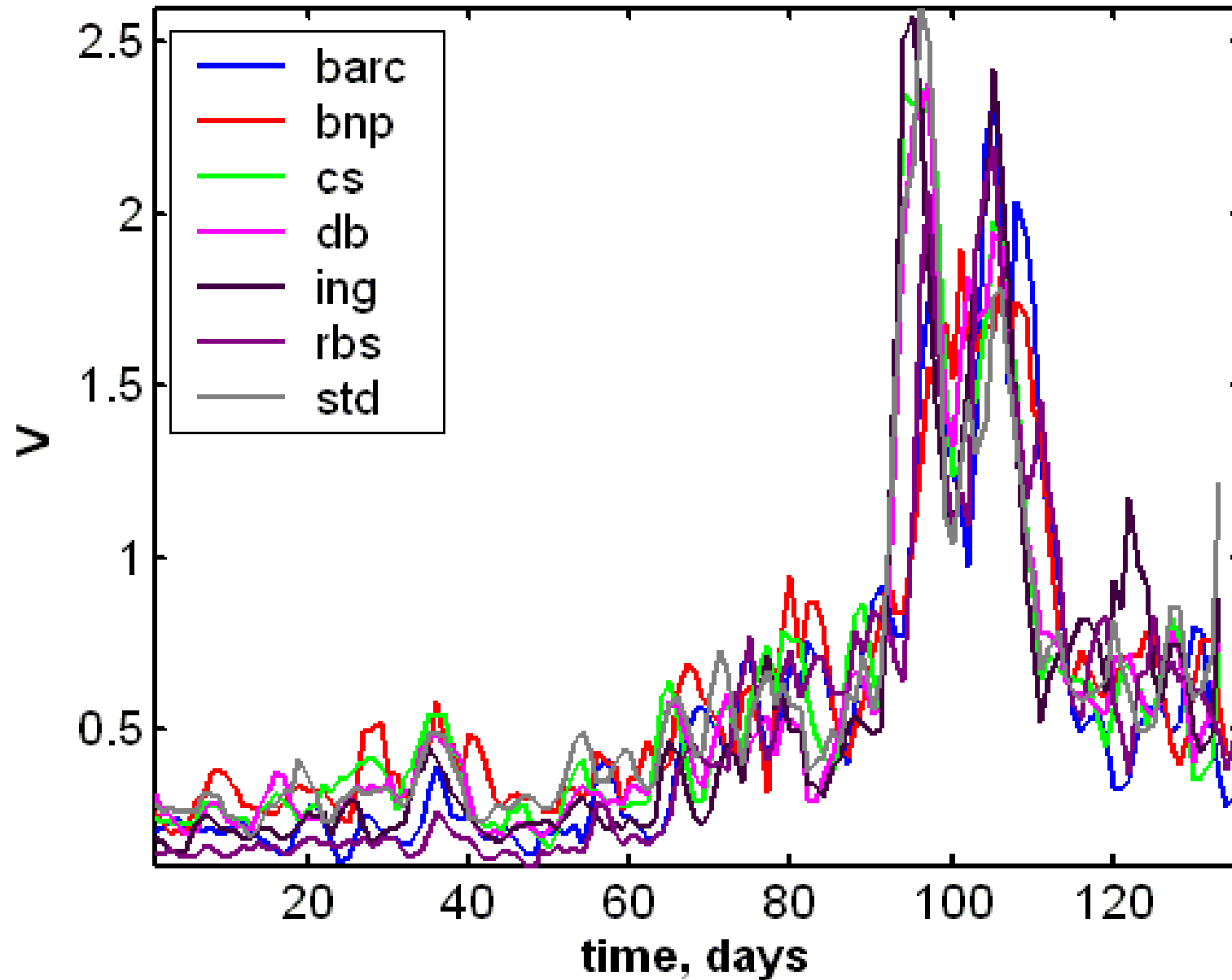
2005 - 20100518



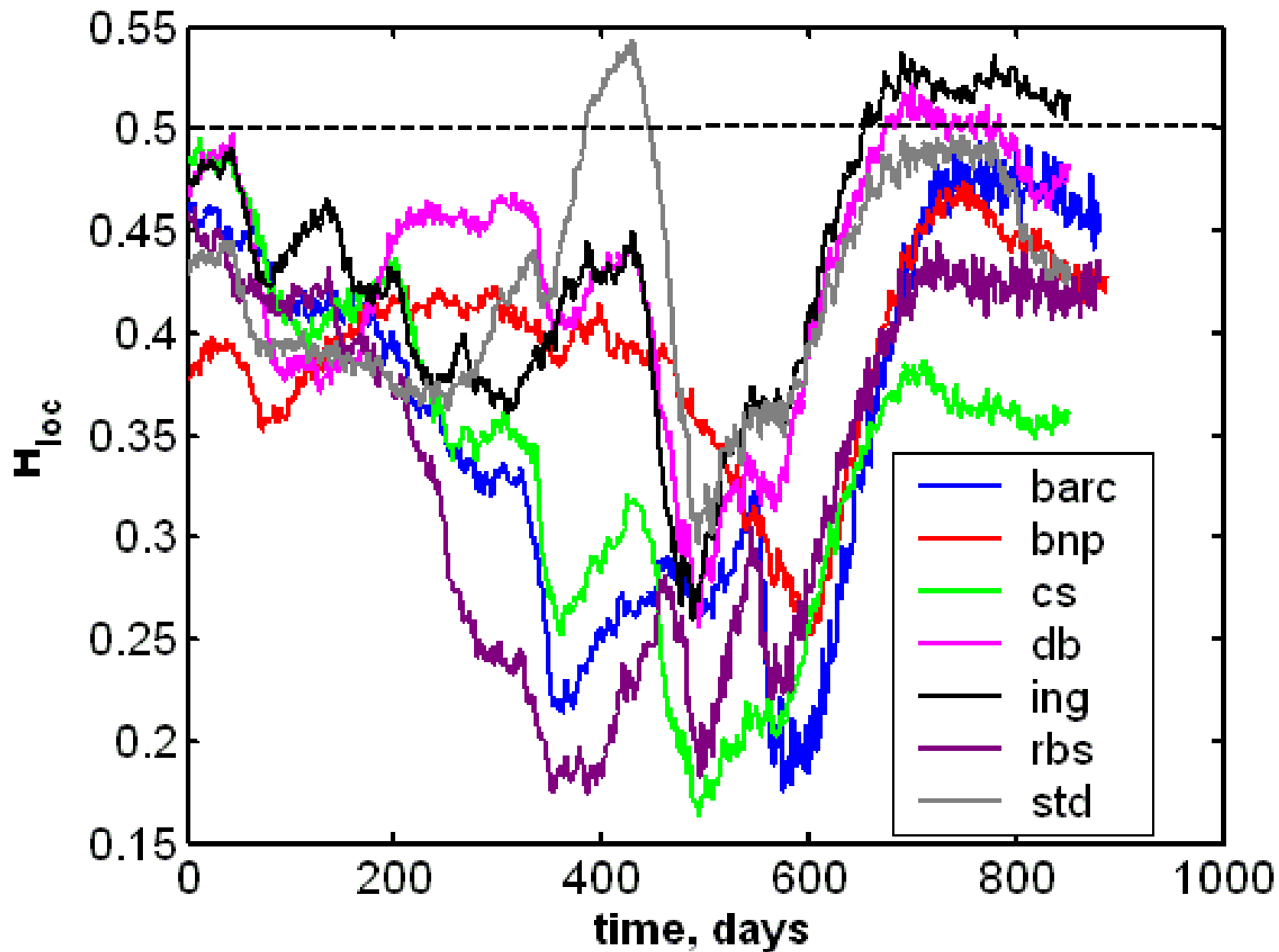
Нормалізовані прибутковості



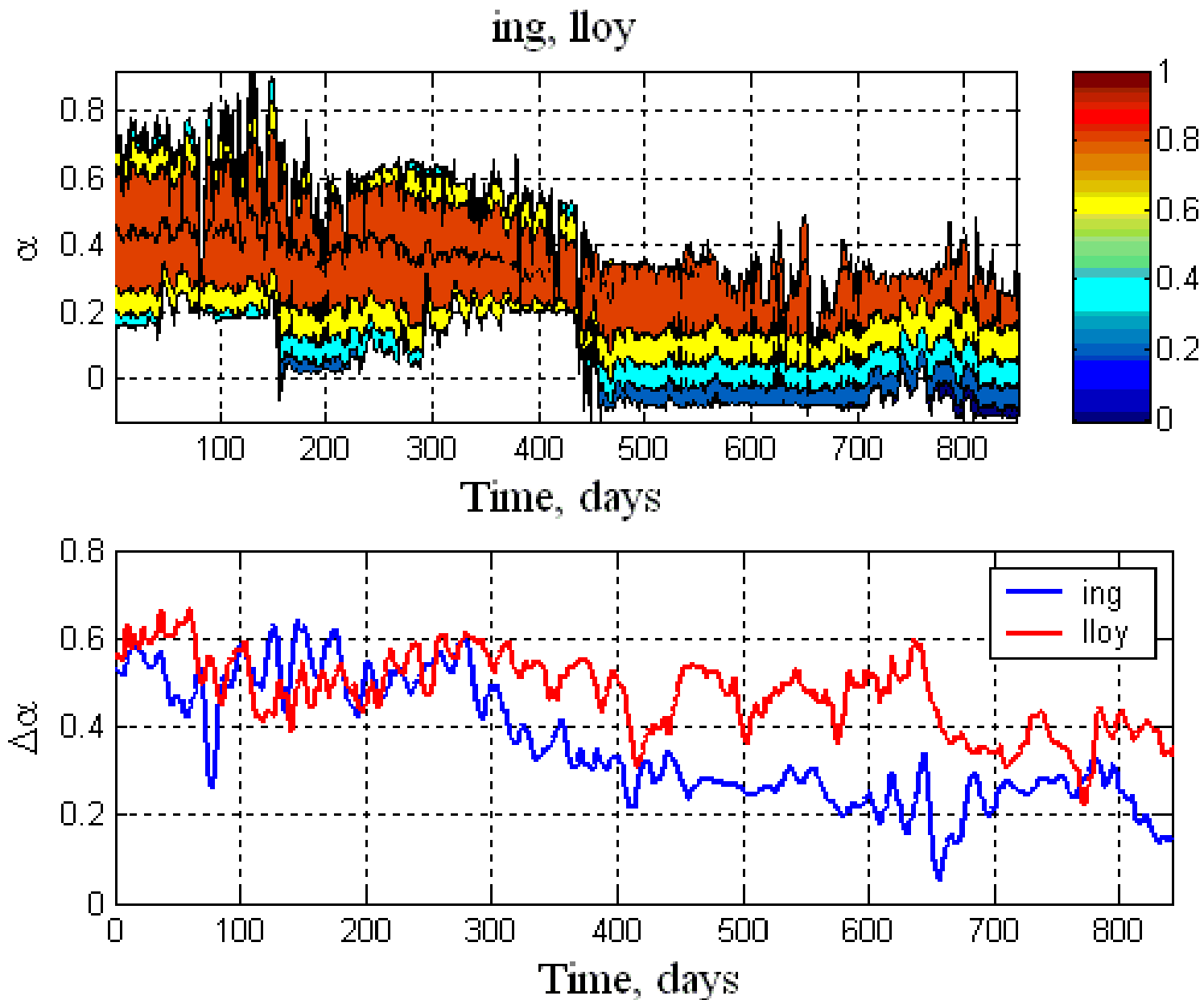
Волатильність



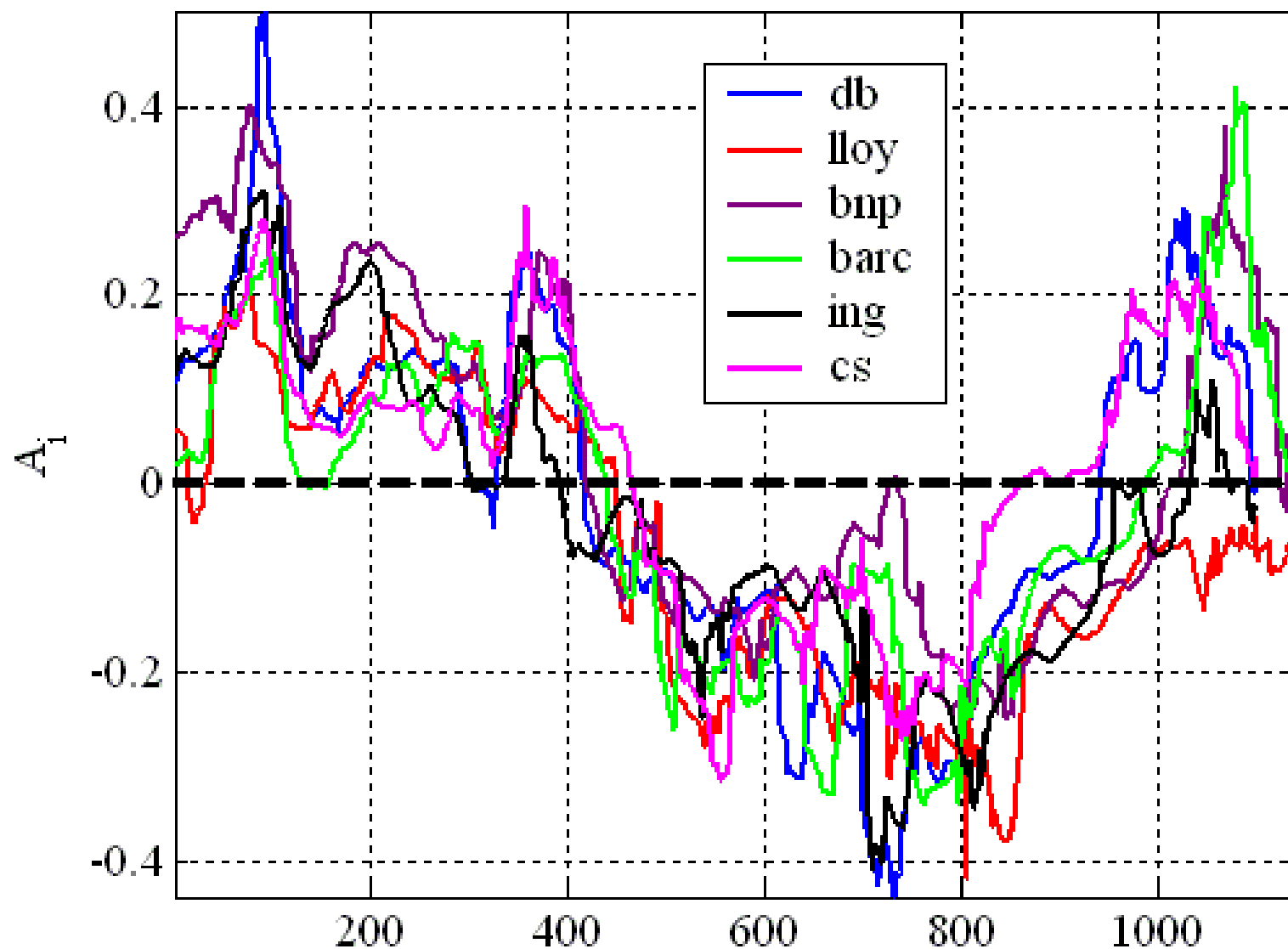
Локальний коефіцієнт Херста



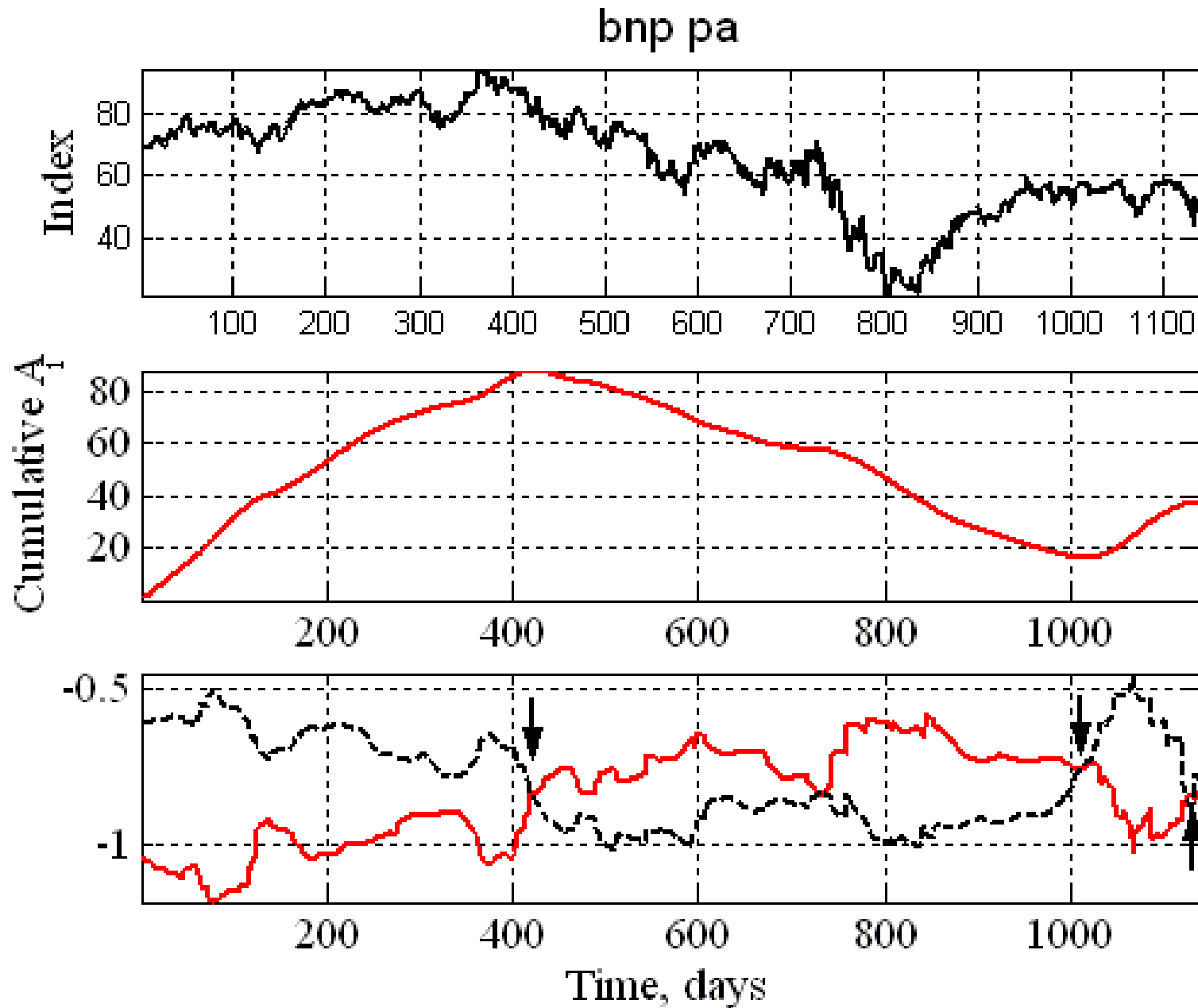
Ширина спектру мультифрактальності



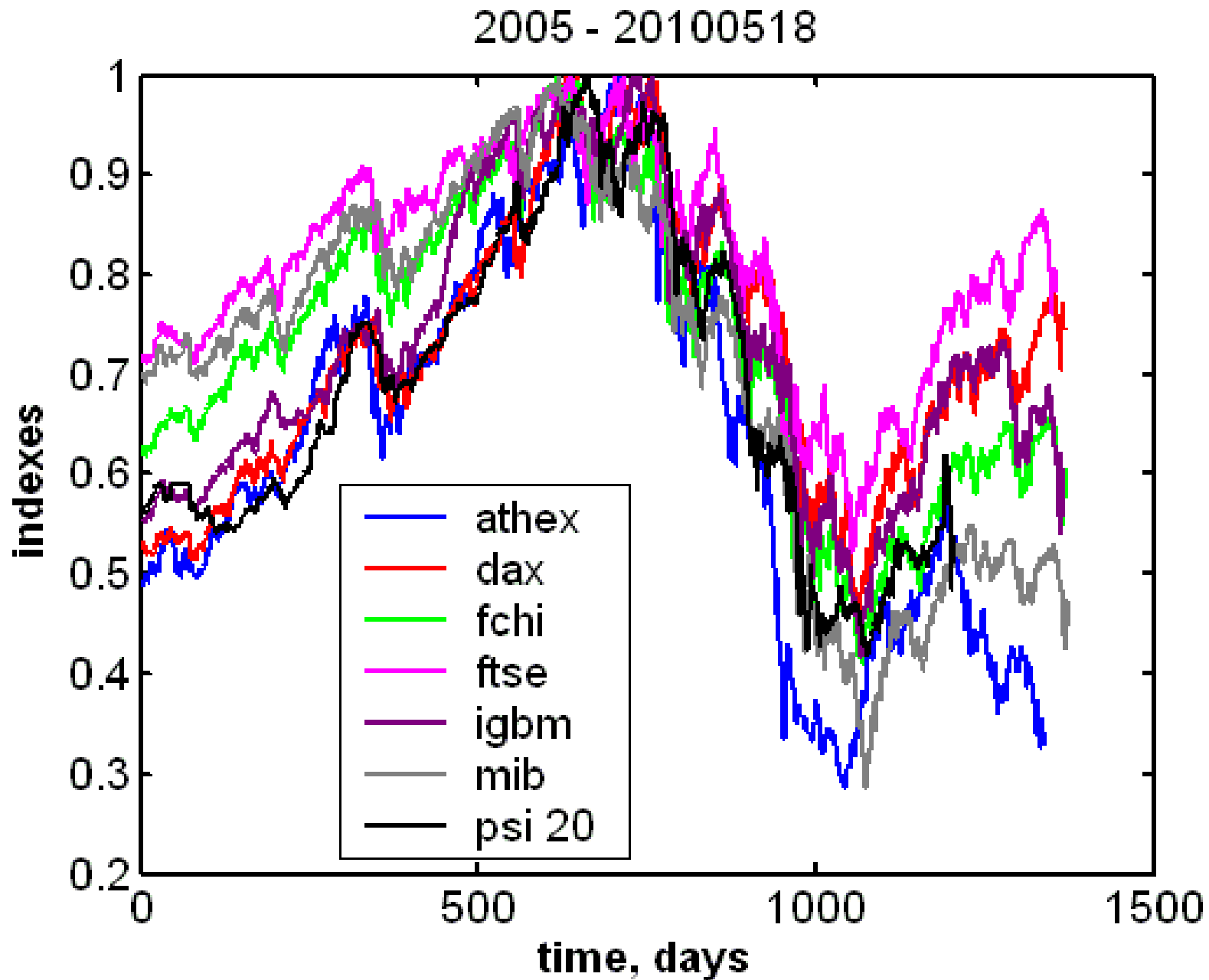
Незворотність часових рядів



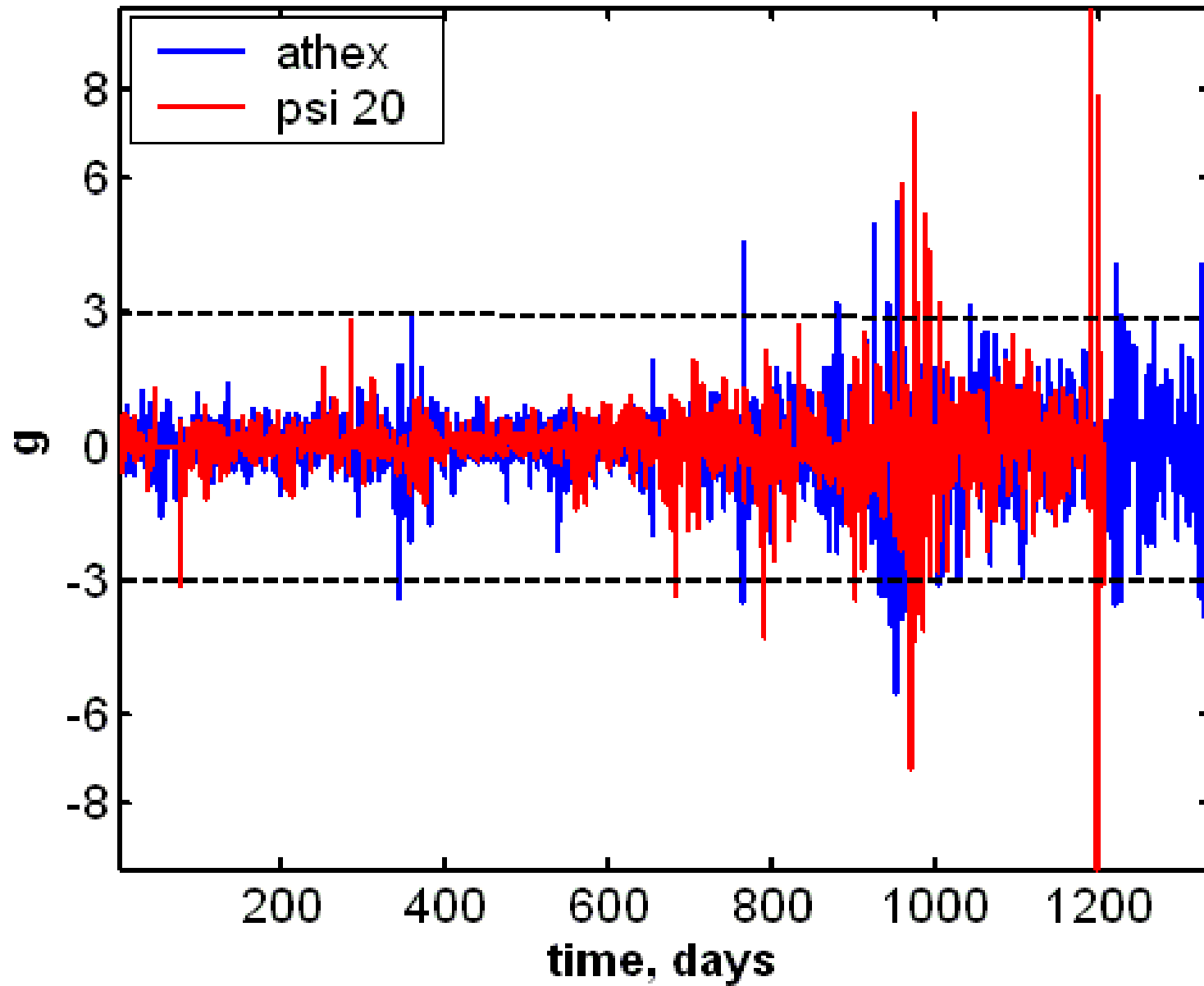
Незворотність часових рядів



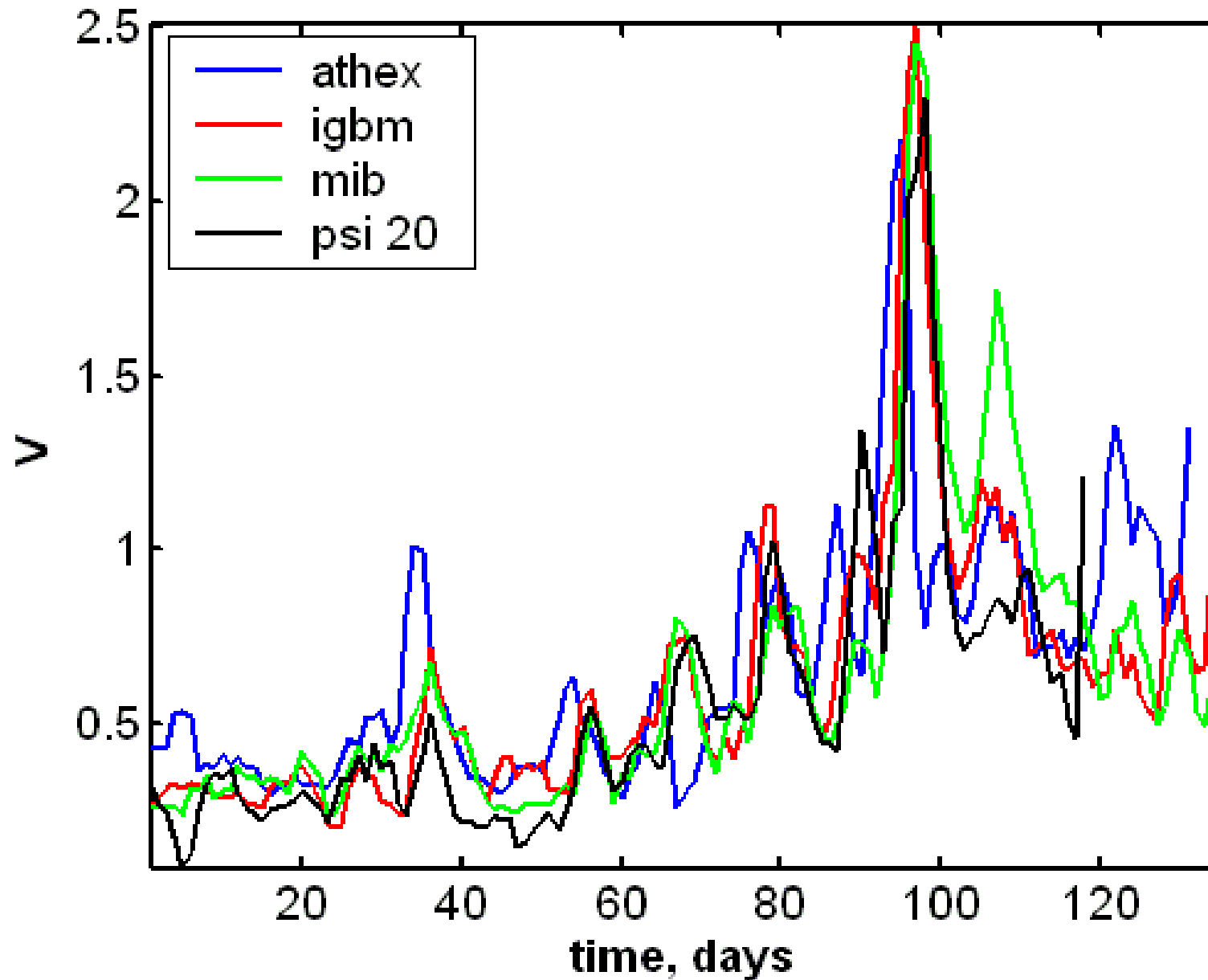
Стан фондового ринку



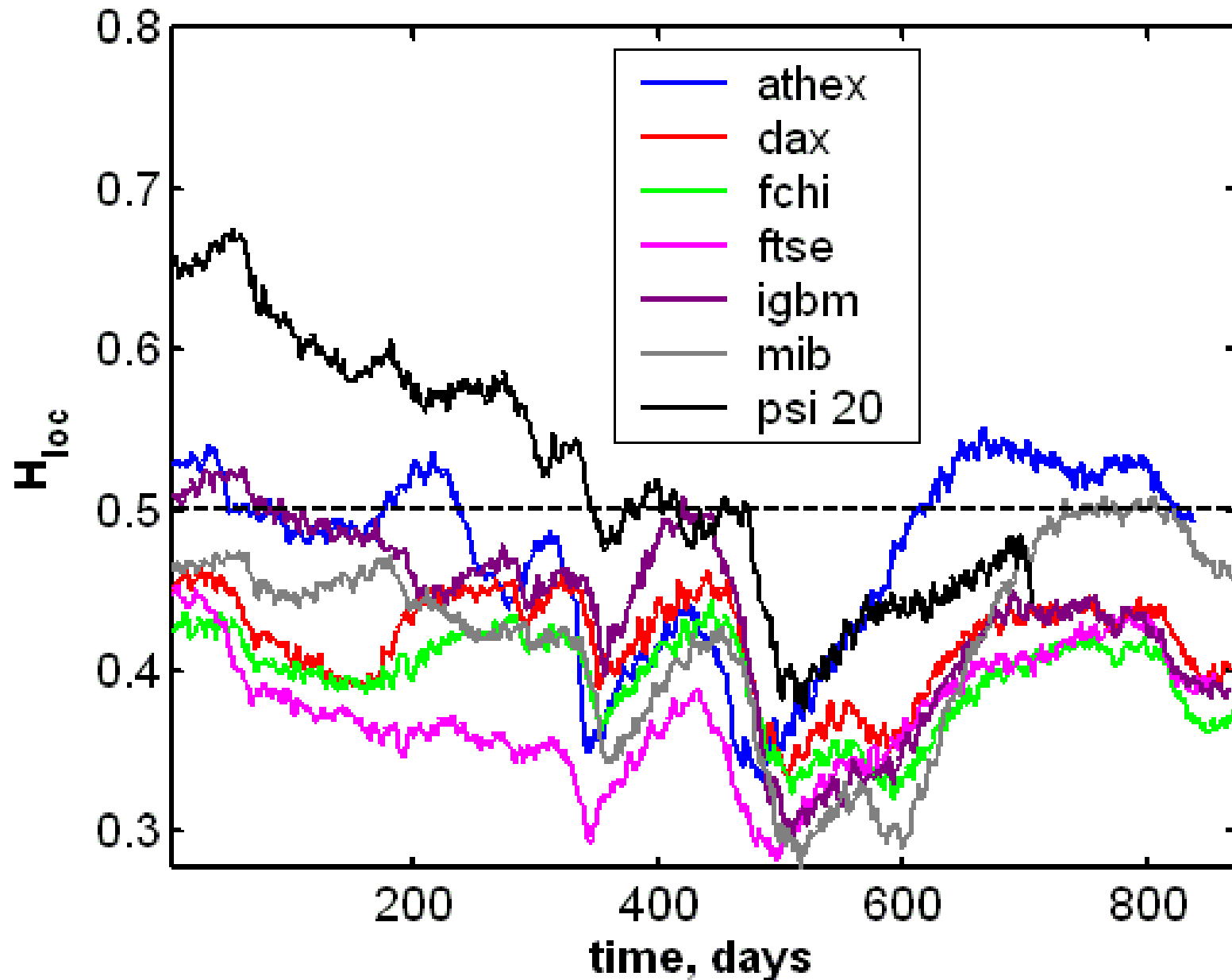
Прибутковості



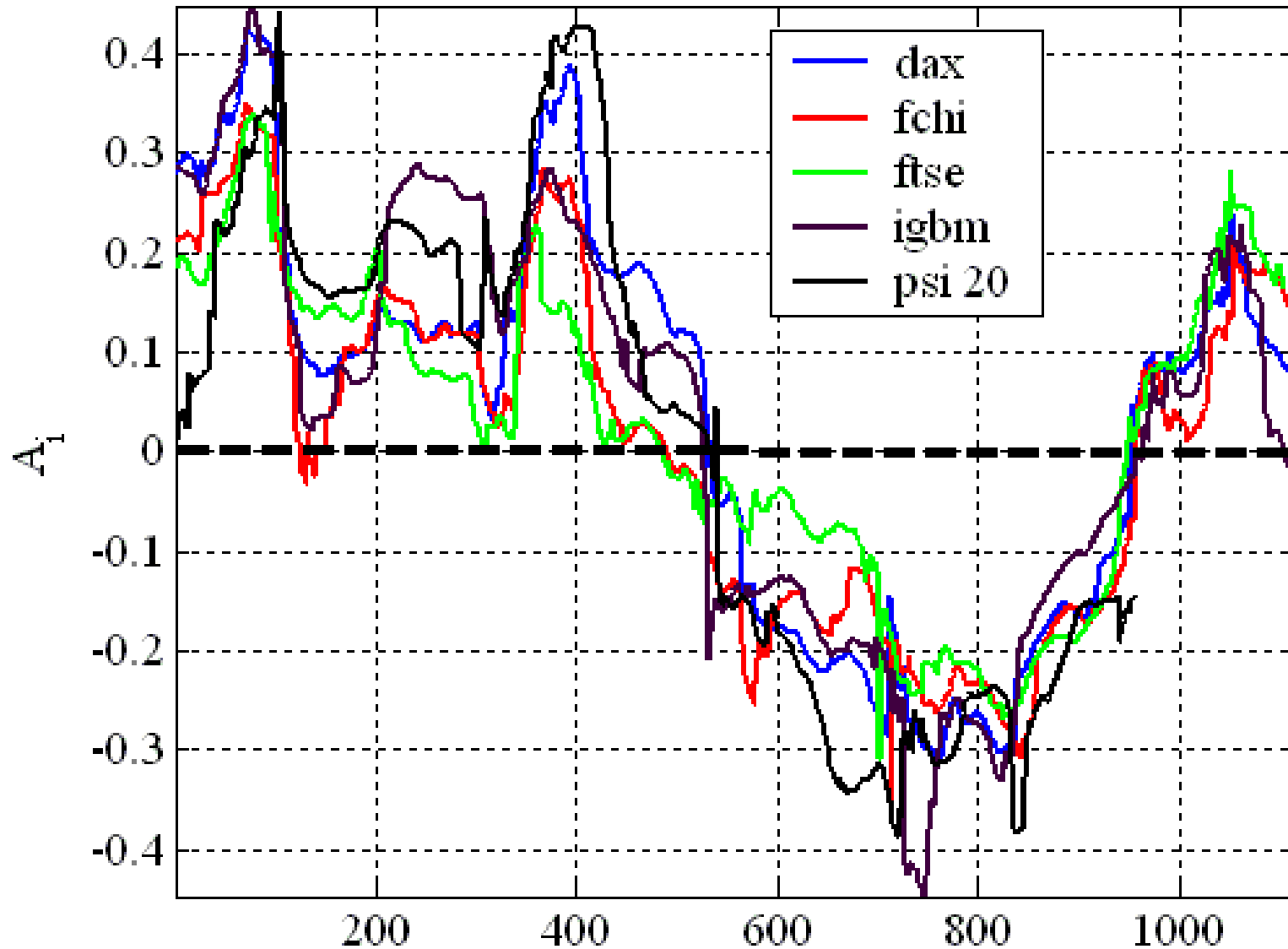
Волатильності



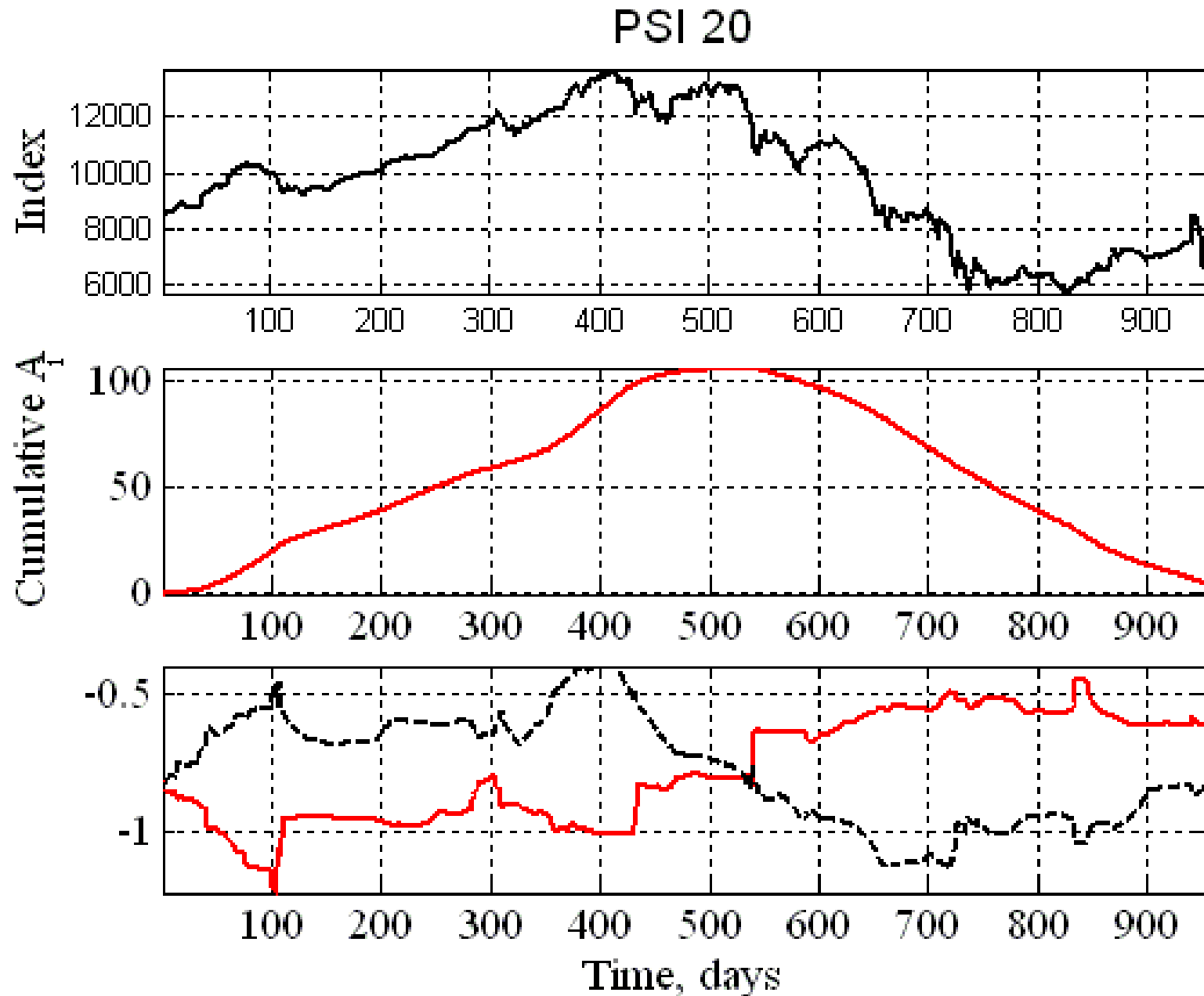
Локальний коефіцієнт Херста



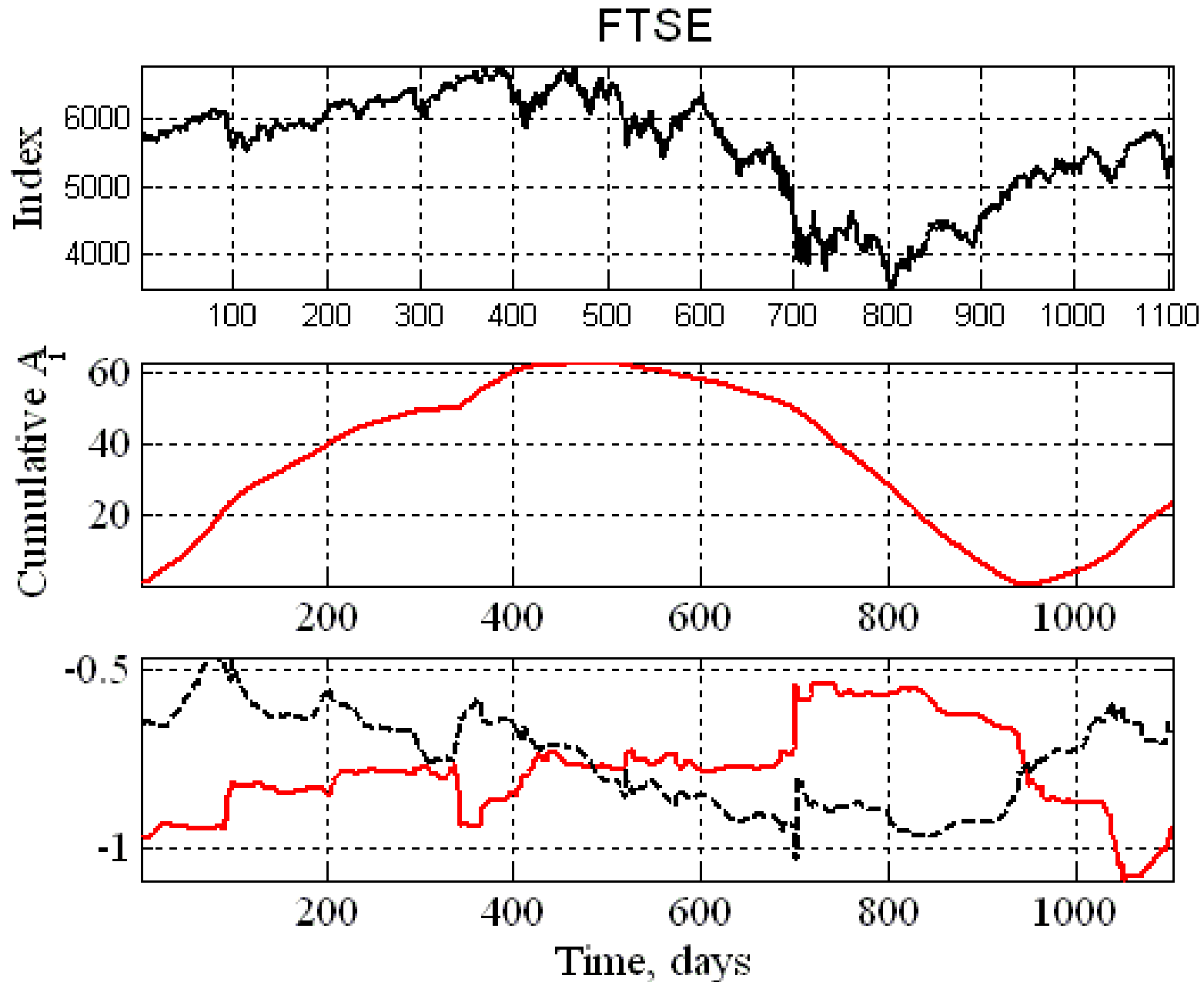
Незворотність часових рядів



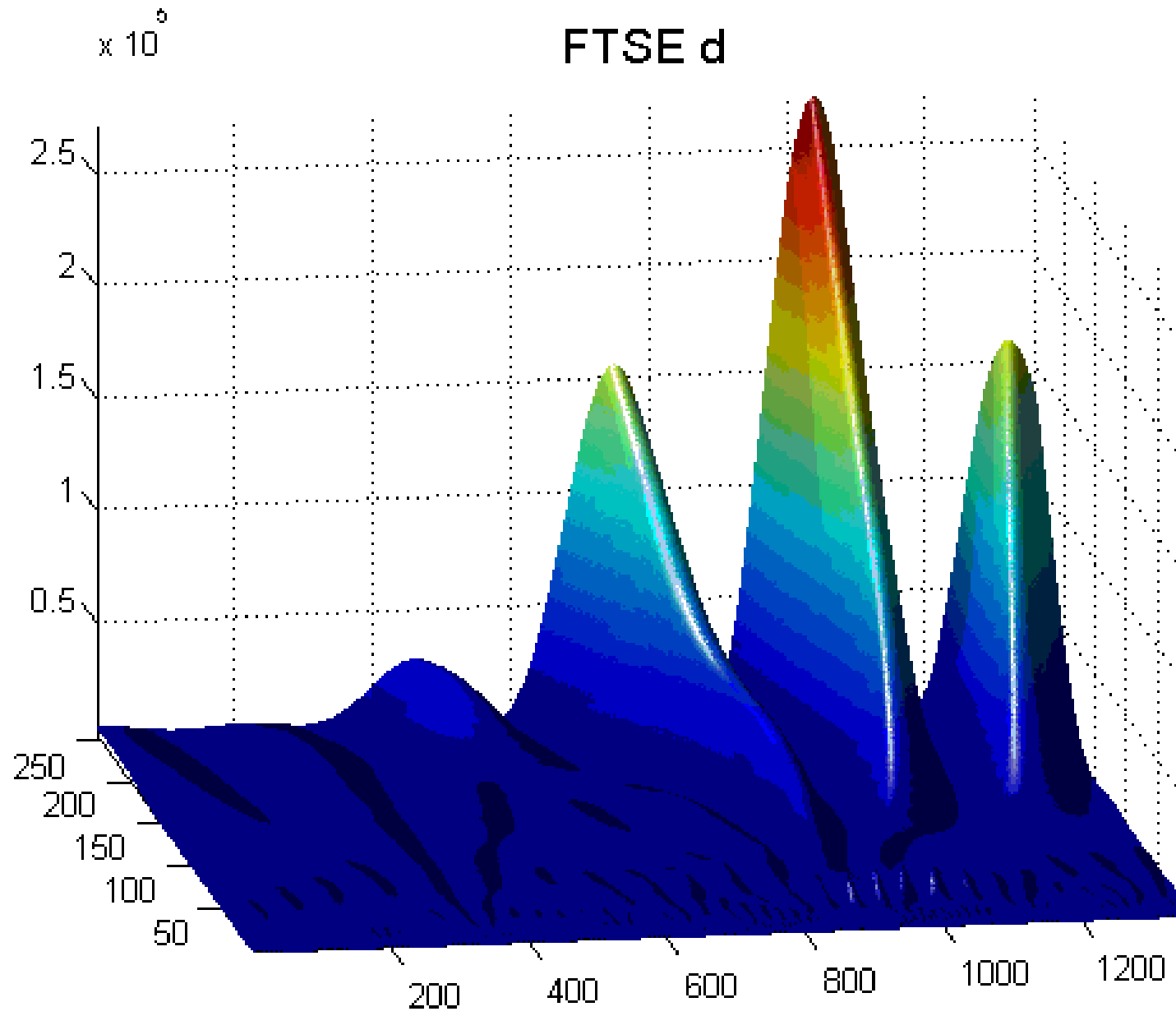
Португалія до сих пір в стані рецесії



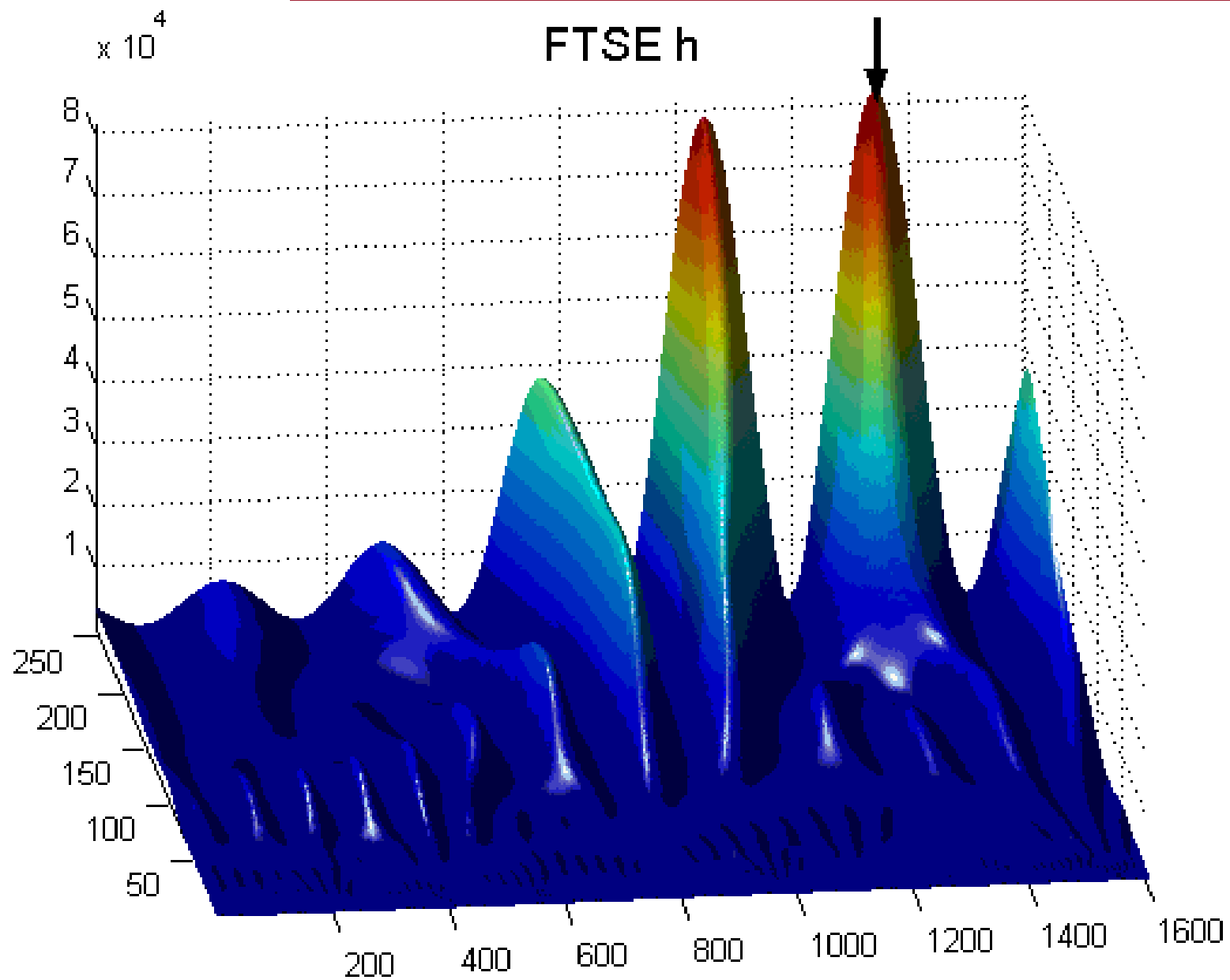
Британія може повернутись до стану рецесії



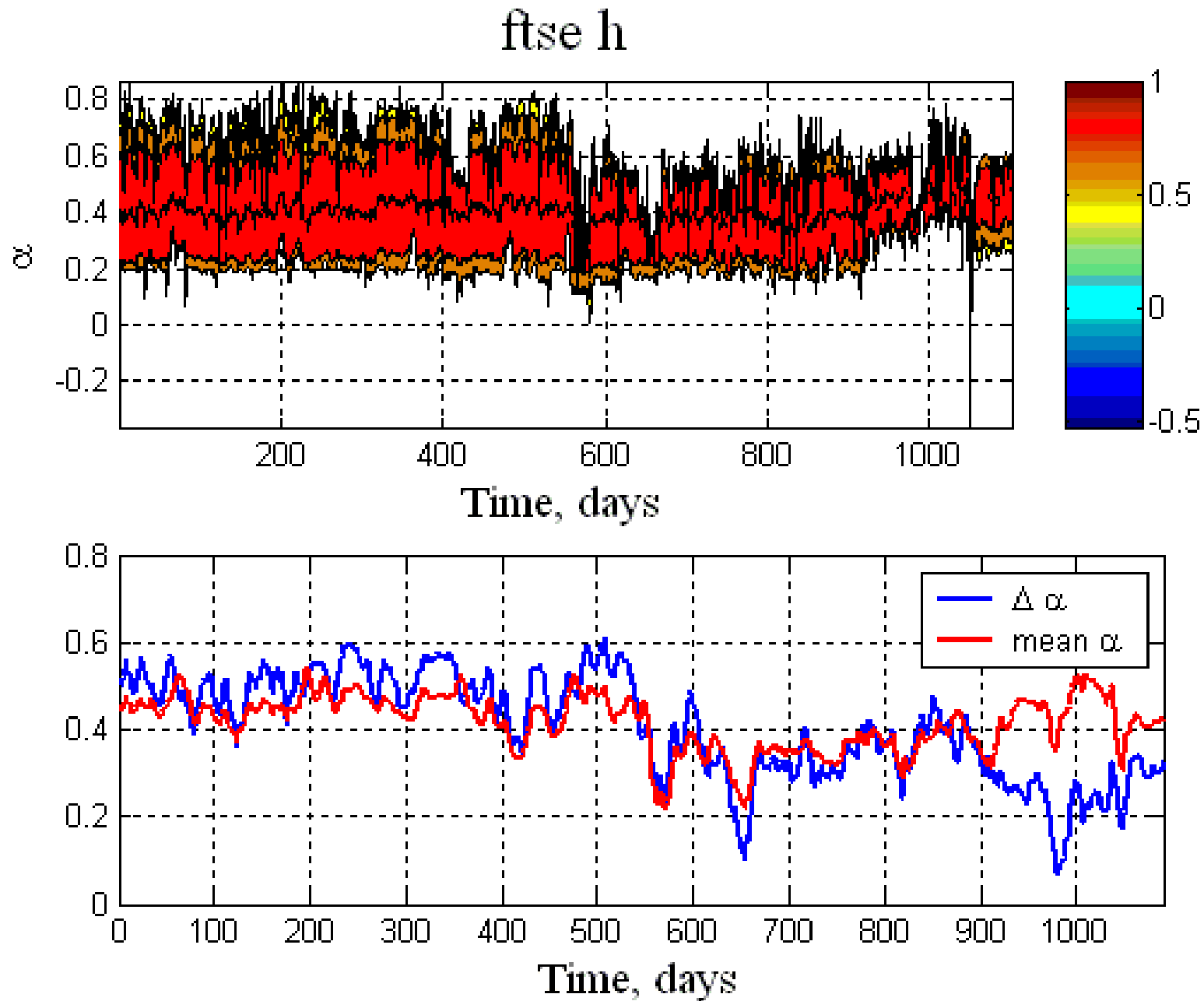
Вейвлет аналіз: щоденні значення



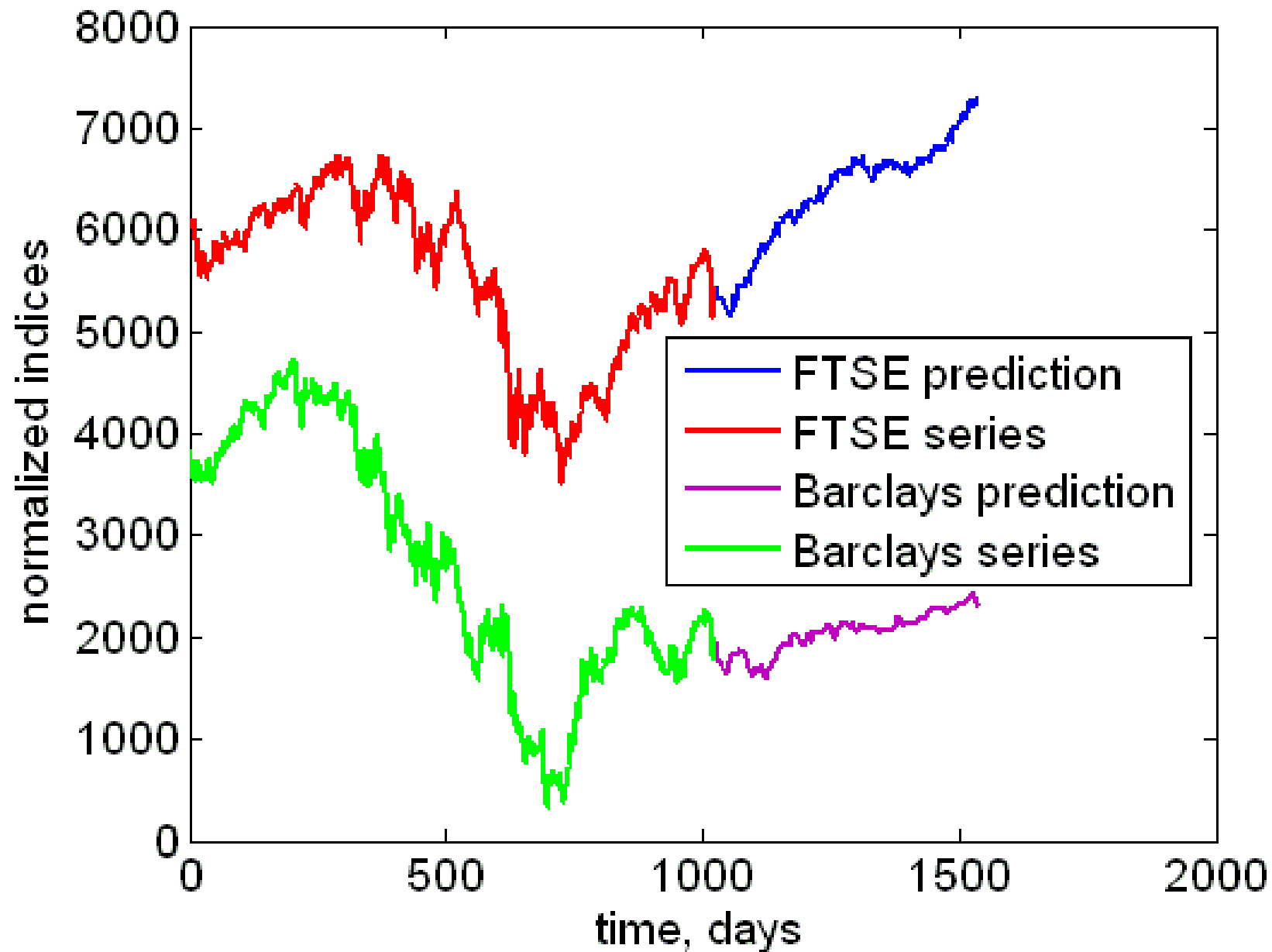
Вейвлет аналіз: щогодинні значення



Спектр мультифрактальності

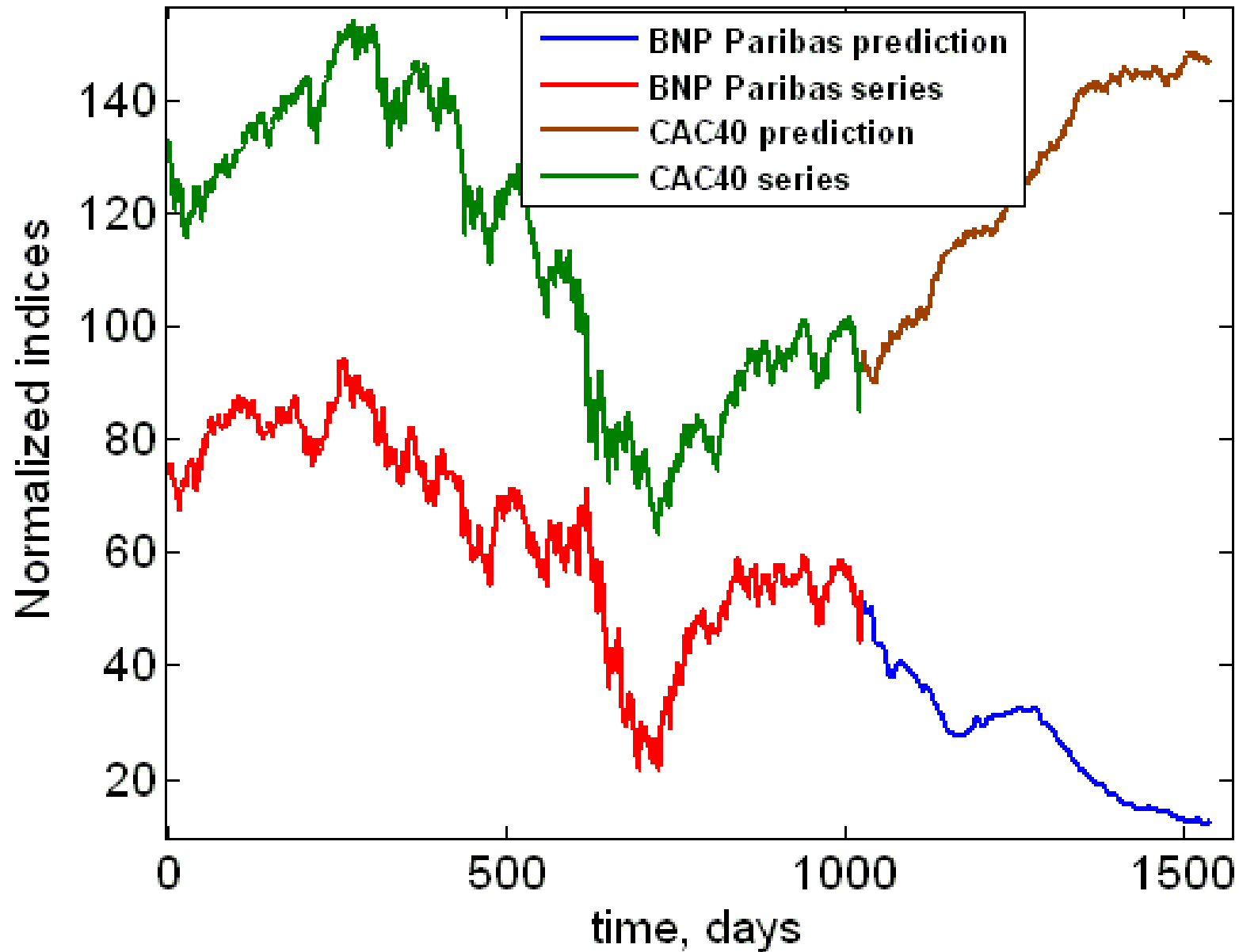


Прогноз: Британія

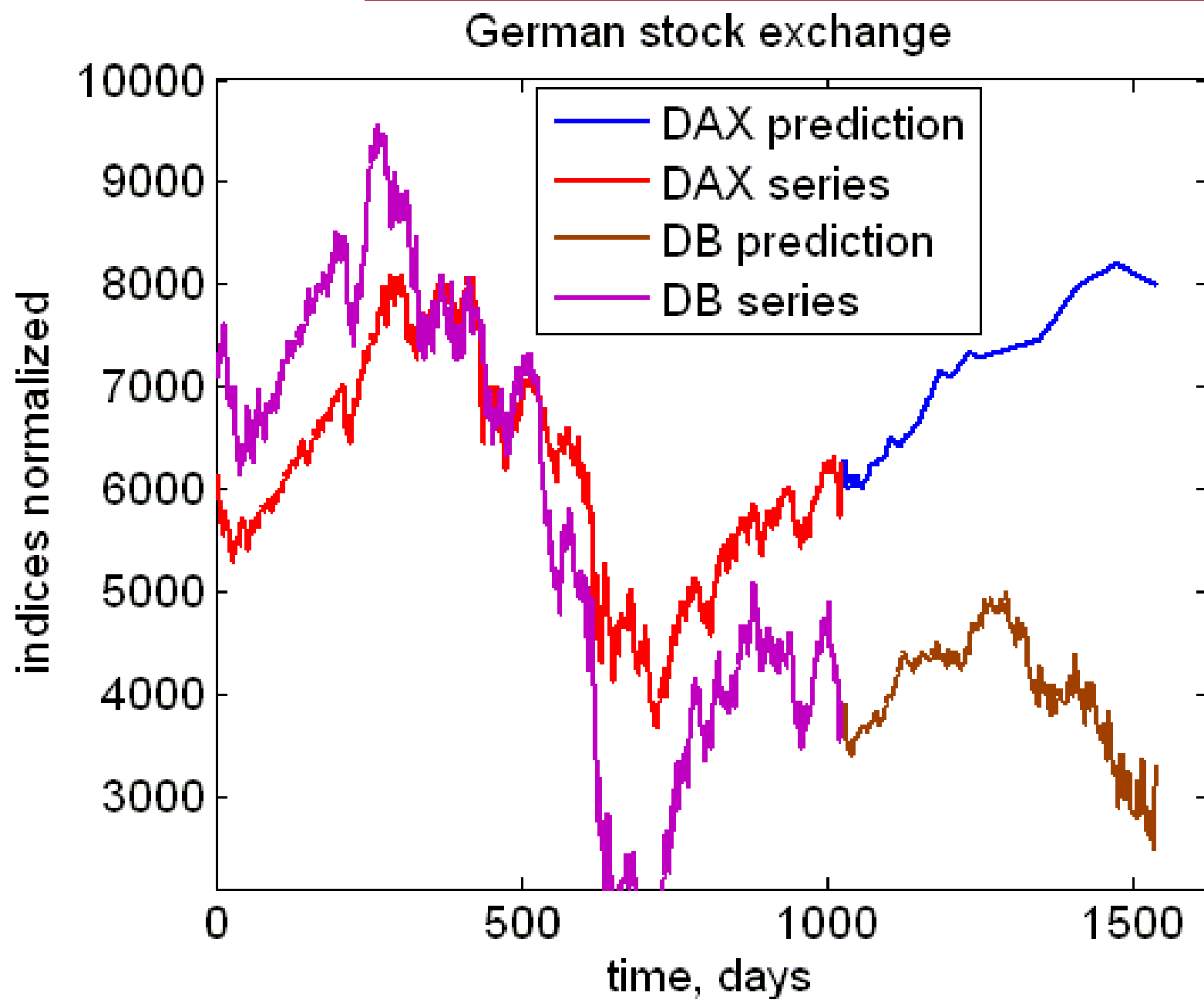


Прогноз: Франція

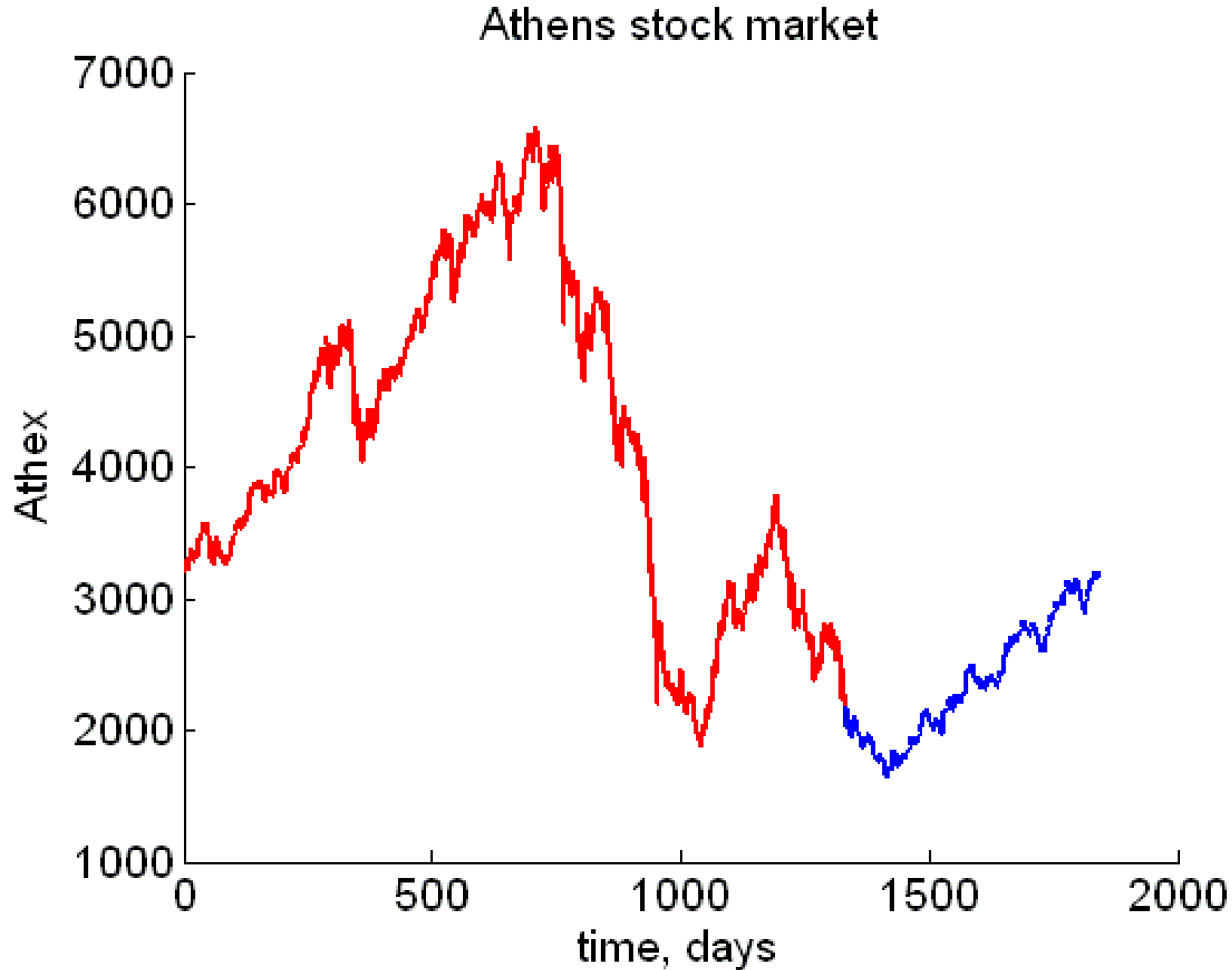
France stock exchange



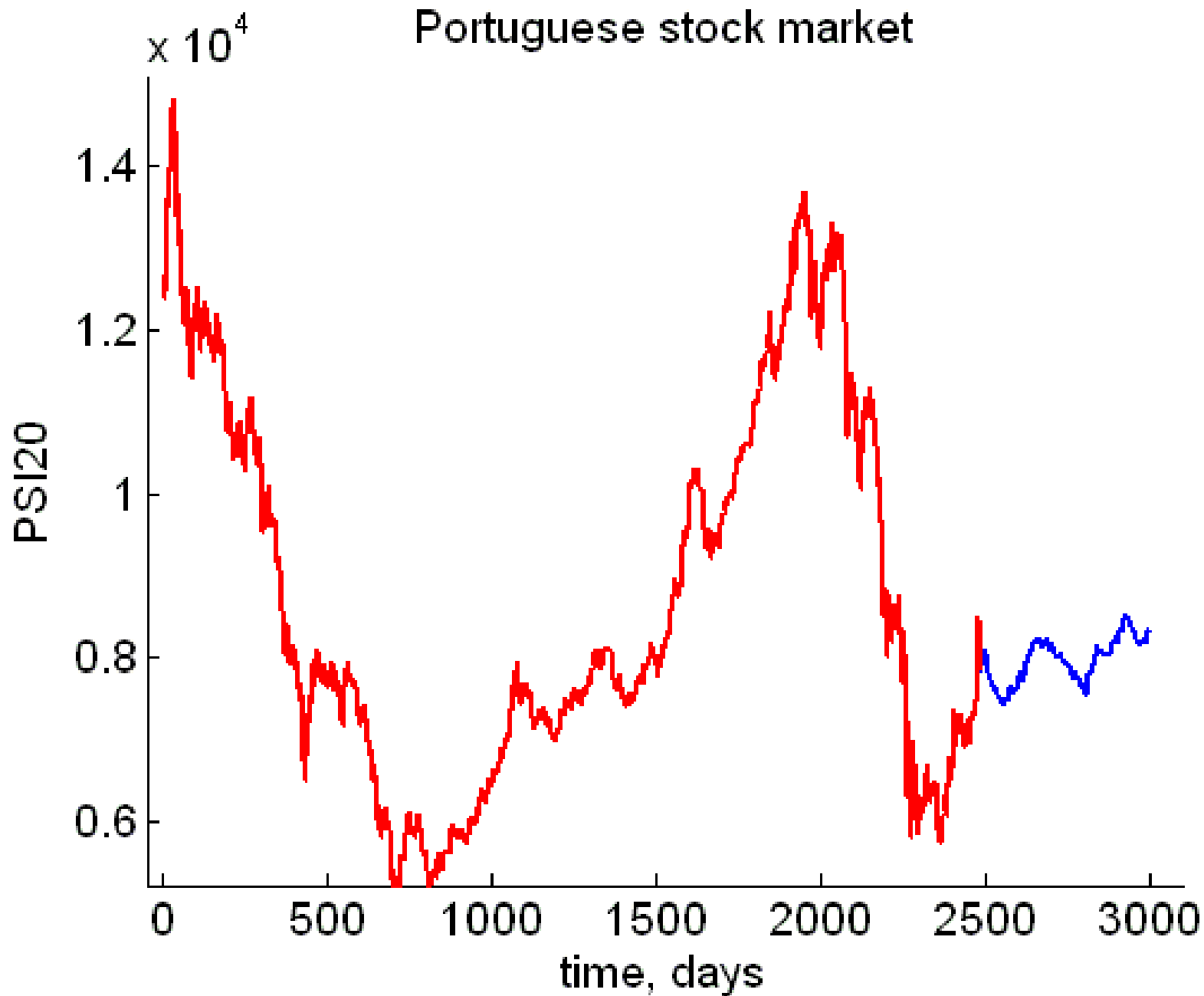
Прогноз: Німеччина



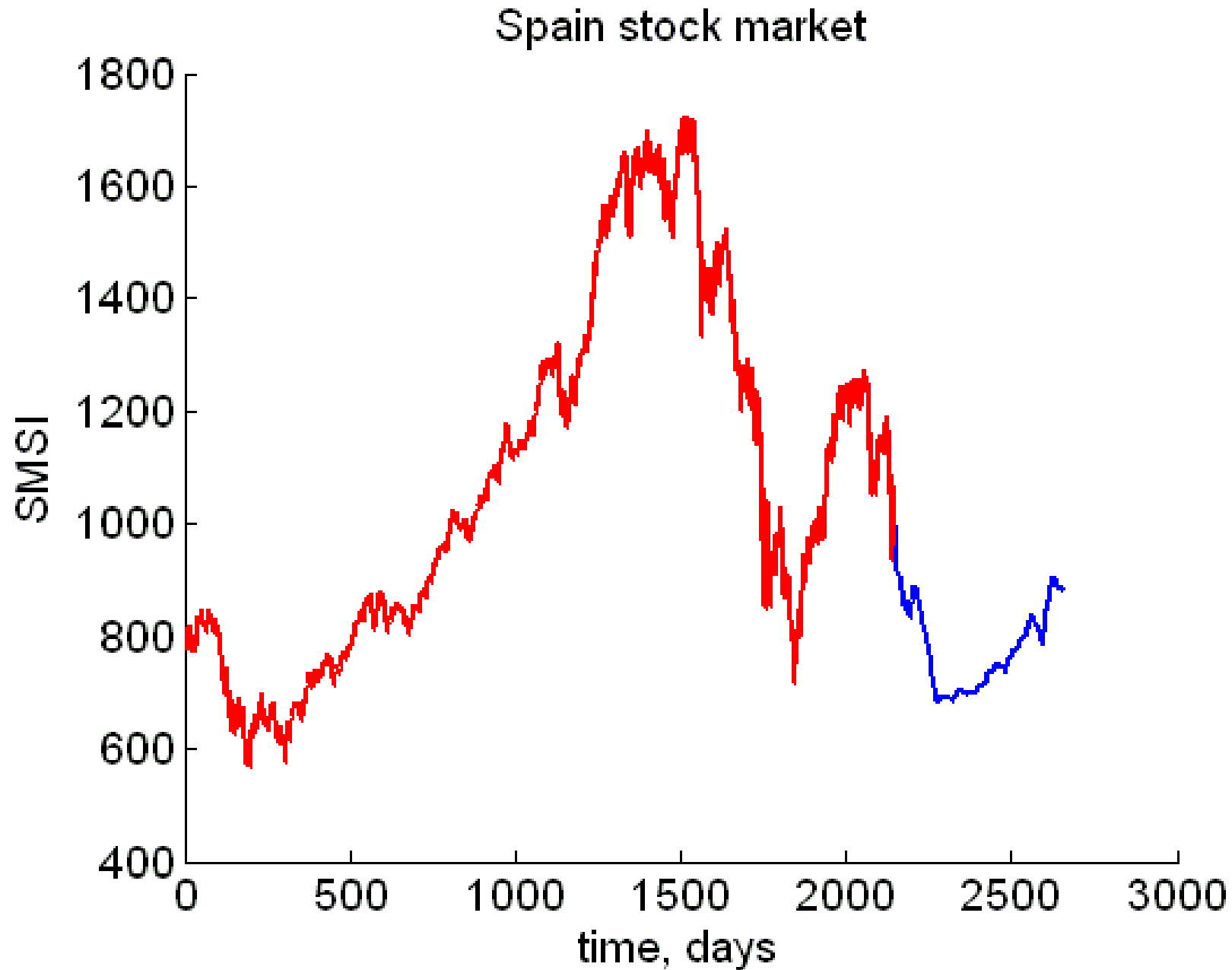
Прогноз: Греція



Прогноз: Португалія



Прогноз: Іспанія



Джозеф Стігліц: Як врятувати євро?

- створення еквіваленту девальвації - загального зниження заробітної плати. Це недосяжно, і наслідки цього неприйнятні. Соціальна напруга зростає б неймовірно. Це ілюзія
- Є інше рішення: вихід Німеччини з єврозони або поділ єврозони на два регіони. Євро був цікавим експериментом. Однак, як і більшості попередніх механізмів обмінного курсу, євровалюті для виконання цієї функції бракує інституційної підтримки
- Існує третє рішення, яке може здатися Європі найбільш вдалим: проведення інституційної реформи, включаючи реформу фіскальних структур. Це слід було зробити ще в момент запровадження євро
- Для Європи ще не пізно зробити ці перетворення, дотримуючись ідей солідарності, які лежали в основі створення євро. Але якщо Європа не може цього зробити, то, мабуть, краще визнати поразку і рухатися далі, ніж платити високу ціну у вигляді безробіття і людських страждань заради економічної моделі, яка дала тріщину

Друга хвиля кризи

професор Нью-Йоркського університету Нуріель Рубіні.
«Сьогодні ринки турбуються щодо Греції, тоді як Греція — це лише верхівка айсберга, або канарка в вугільній шахті набагато ширших бюджетних проблем. Все це стосується не лише Греції, Португалії, Іспанії, Великобританії і Ісландії, але і США. Ризик того, що щось серйозне станеться в США в найближчі два-три роки, залишається дуже значним»

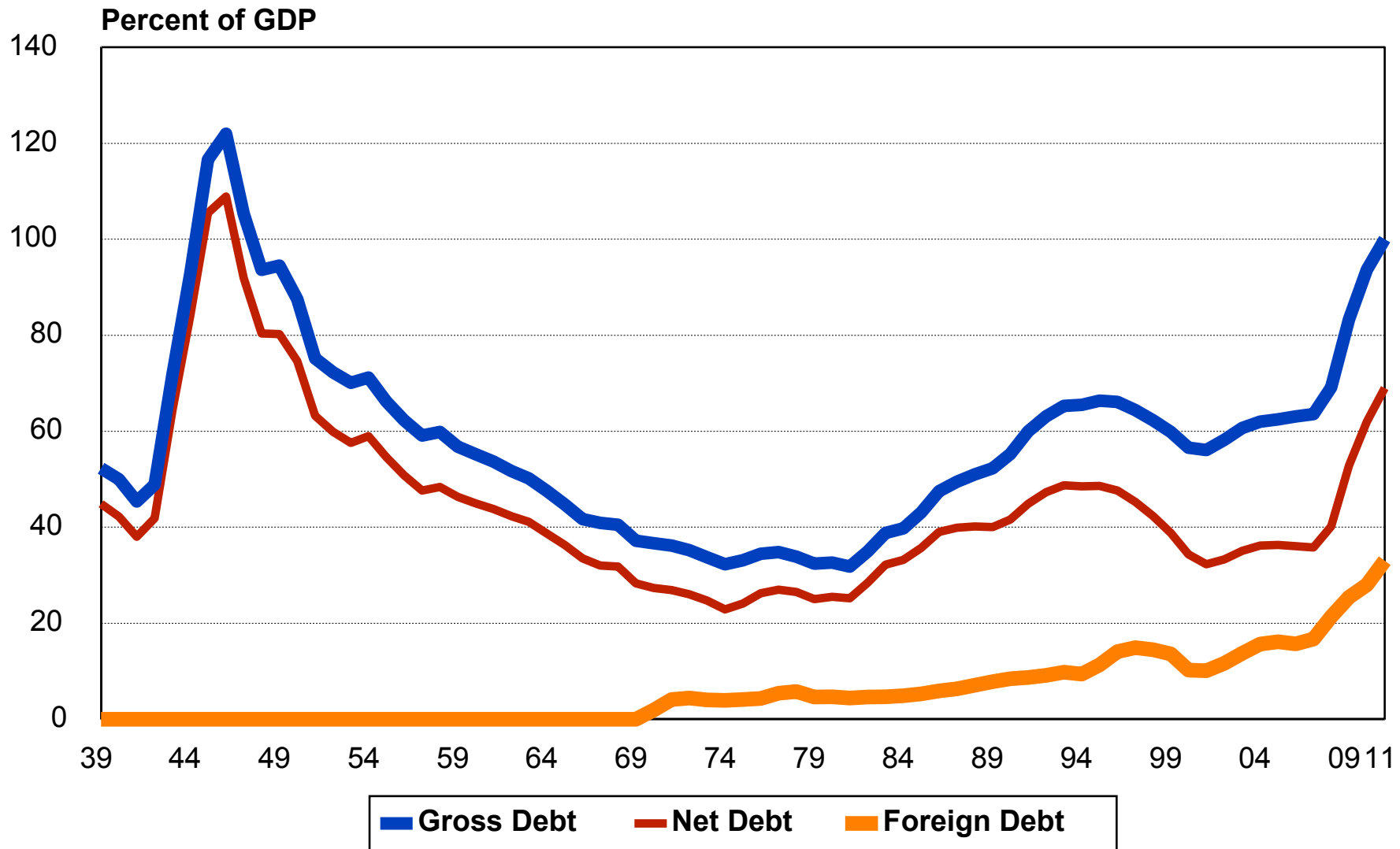


Друга хвиля кризи

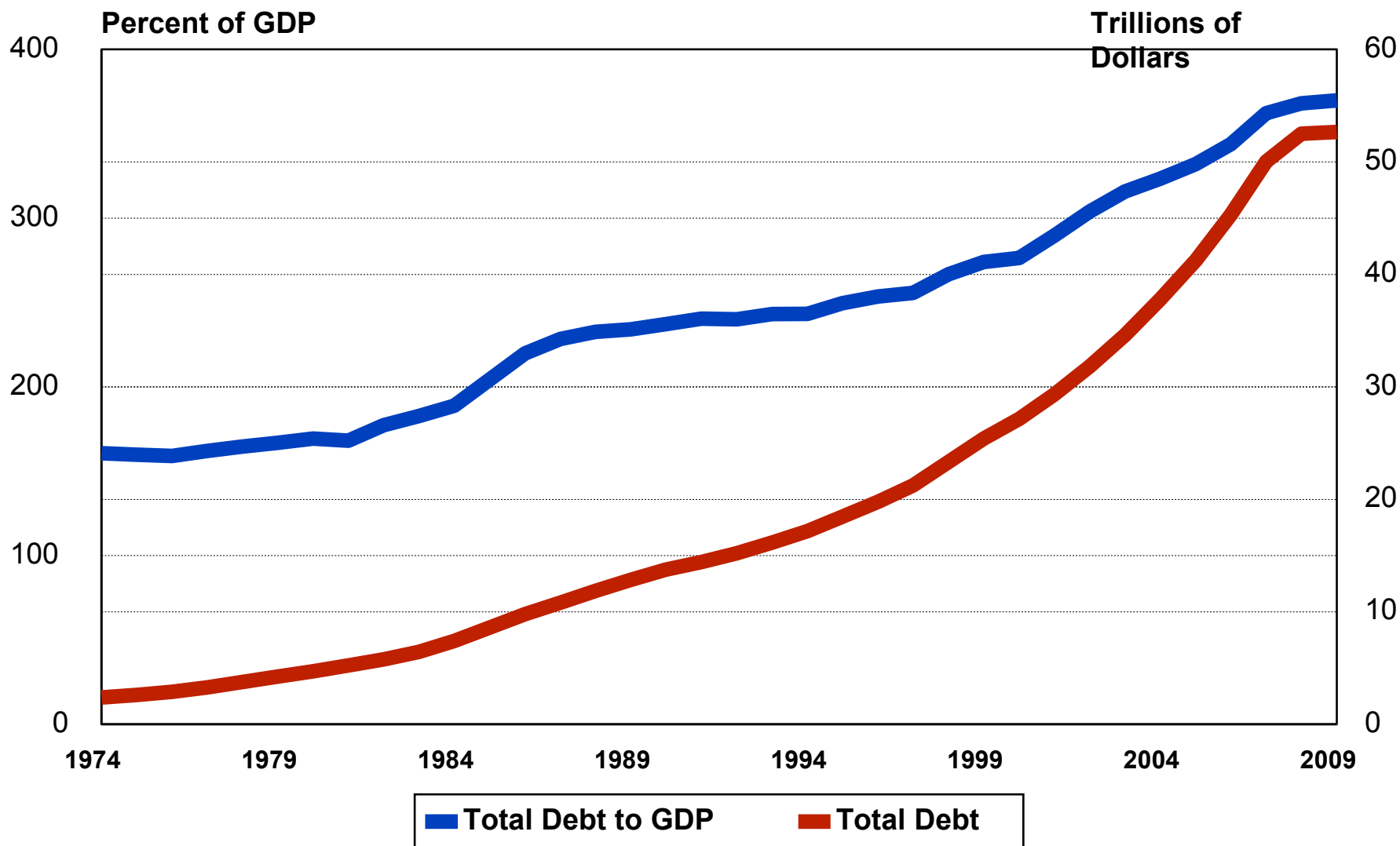
- «Це буде висока драма. Я дійсно не знаю, чим закінчиться це кіно, і прагну не дивитися такі фільми», — резюмував інвестор, керівник Berkshire Hathaway Уоррен Баффетт
- Ви не можете вирішити проблему дуже великих боргів і витрат, створюючи нові борги і додаючи витрати



Чи інфікує Греція США?



Загальний борг США: домогосподарства, бізнес, держава



Source: Federal Reserve Board, Flow of Funds Accounts Z1 d3
Canbek Economics

Хто наступний?



Дякую за Вашу увагу. Питання?

vnsoloviev@rambler.ru

