

УДК 336.71:338.124.4:330.31

Жердецька Л.В.кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри банківської справи
Одеського національного економічного університету**ФІНАНСОВІ КРИЗИ: ВИЗНАЧЕННЯ,
КЛАСИФІКАЦІЯ ТА СИСТЕМНИЙ ХАРАКТЕР**

У статті запропоновано уточнення поняття фінансової кризи як одного зі станів фінансової системи, на відміну від фінансової стабільності, волатильності та уразливості. Фінансова криза – це стан фінансової системи, який реалізується внаслідок її «крижкості» (наявності дисбалансів) та впливу зовнішніх шоків і характеризується серйозними порушеннями у виконанні системою притаманних їй функцій. Розглянуто різні підходи до класифікації фінансових криз. Більшість науковців виділяють біржові, банківські, валютні, інфляційні, боргові; «здвоєні» (банківська та валютна криза виникають одночасно) та «потрійні» кризи, які являють собою поєднання банківської, валютної та боргової криз. З огляду на складний характер сучасних криз запропоновано структурування поняття «системна криза» та визначено зв'язок із системним ризиком.

Ключові слова: фінансова система, фінансова криза, фінансова стабільність, волатильність та вразливість, системна криза, системний ризик, трансформаційна криза.

В статті пропонується уточнення поняття фінансового кризиса как одного из состояний финансовой системы, в отличие от финансовой стабильности, волатильности и уязвимости. Финансовый кризис – это состояние финансовой системы, которое возникает в результате ее «хрупкости» (наличия дисбалансов) и влияния внешних шоков и характеризуется серьезными нарушениями в выполнении системой присущих ей функций. Рассмотрены различные подходы к классификации финансовых кризисов. Большинство ученых выделяют биржевые, банковские, валютные, инфляционные, долговые; «сдвоенные» (банковский и валютный кризис возникают одновременно) и «тройные» кризисы, которые представляют собой сочетание банковского, валютного и долгового кризисов. Учитывая сложный характер современных кризисов, предложено структурирование понятия «системный кризис» и определена его связь с системным риском.

Ключевые слова: финансовая система; финансовый кризис; финансовая стабильность, волатильность и уязвимость; системный кризис; системный риск; трансформационный кризис.

Постановка проблеми. Дослідженню основних аспектів економічної природи фінансових криз присвячено праці як вітчизняних, так і зарубіжних науковців. Так, К. Рейнхарт та К. Рогофф (Reinhart C., K. Rogoff) написали фундаментальну працю, де досліджено кількісні аспекти та проведений ґрунтовний емпіричний аналіз фінансових криз, починаючи з 1600 року; Е. Карлетті (Elena Carletti) присвятила низку праць особливостям кризи 2007–2008 рр. та, зокрема, питанням ліквідності ринку; системні ризики та кредитні цикли є об'єктом уваги таких учених, як Ф. Аллен (Allen F., 2009), Д. Гейл (Gale D., 2009) та ін. Серед вітчизняних науковців варто відзначити праці І. Белової А. Ковалюка, Л. Кузнецової, Л. Примостки, Н. Реверчука, Н. Шульги та ін., які визначили ознаки та види фінансових криз та зробили вагомий внесок в удосконалення науково-методичних засад банківського регулювання. Водночас сучасні умови, коли розгортання кризових явищ у банківській сис-

темі України ускладнюється нестабільною політичною та економічною ситуацією, вимагають більш глибокого розуміння суті фінансових криз, аналізу їх наслідків та удосконалення науково-методичних підходів до регулювання. З огляду на це метою представлено дослідження є уточнення визначення та класифікації фінансових криз, визначення особливостей фінансової кризи в умовах трансформації економічних та соціальних процесів в країні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Досягнення поставлених у дослідженні цілей вимагає передусім уточнення понять «криза» та «фінансова криза». У найбільш загальному визначенні криза – це «час значних труднощів та небезпеки» або «переломний момент фінансової нестабільності, коли мають місце важливі зміни, що характеризують відновлення» [1]. Однак деякі науковці вважають, що криза є фазою економічного циклу, яка характеризується значним та раптовим скороченням

показників, а подальше скорочення вважається депресією. Тобто по суті сама криза ототожнюється зі спадом чи рецесією. На підтримку такого підходу можна навести таке визначення: «Фінансова криза – це ситуація, коли вартість активів фінансових інститутів різко падає. Як правило, фінансова криза супроводжується набігами вкладників (панікою), за яких інвестори намагаються якнайшвидше позбутися активів та/або отримати гроші зі своїх рахунків. Панічні настрої спричинені очікуванням падіння вартості активів» [2]. Схожого висновку доходять у своєму дослідженні і румунські вчені, які зазначають, що фінансові криза являє собою різке скорочення економічних та фінансових індикаторів, дисбаланси між пропозицією та попитом на гроші, падіння цін на активи, що супроводжується банкрутством фінансових інститутів, передусім банків [3]. Натомість Мишкін визначає фінансову кризу як «порушення» фінансових ринків, коли значно погіршуються проблеми несприятливого відбору та асиметрії інформації [4]. Більшість науковців визначають кризу як «погіршення стану фінансових ринків», пов'язують її із фінансовою нестабільністю чи акцентують увагу на порушенні фінансовою системою її функцій. Узагальнюючи, можна дійти висновку, що фінансова криза є порушенням економічної рівноваги (накопичення дисбалансів) та протилежністю фінансової стабільності, а раптове виникнення відбувається за рахунок несприятливої події (шоку). Натомість фінансова стабільність – це здатність фінансової системи виконувати свої функції навіть в умовах негативного впливу зовнішніх чинників (шоків).

Необхідно звернути увагу також на явище так званого шоку. Так, у разі відсутності шоку фінансова система навіть у разі існу-

вання дисбалансів виконуватиме свої функції. Таким чином, можна дійти висновку щодо декількох станів фінансової системи залежно від наявності шоків та дисбалансів у визначенні фінансової стабільності (рис. 1).

Отже, за умови відсутності шоків та наявності незначних дисбалансів фінансова система буде стабільною, що відповідає стану ринкової рівноваги та фазі стабільного зростання бізнес-циклу. Виникнення серйозних шоків може привести до фінансової волатильності, що втілюватиметься у коливанні окремих індикаторів, проте не приведе до порушення функцій системи та не розповсюджуватиметься на інші сектори, хоча наявність такої волатильності і потребує уваги з боку регулятора. Уразливість фінансової системи («крихкість») являє собою дуже небезпечну ситуацію, коли навіть незначний шок може мати значний негативний ефект погіршення стану системи. Наприклад, одним із джерел такої вразливості є визначальний вплив ліквідності на формування цін на активи. Як відомо із вітчизняного досвіду, значні дисбаланси ліквідності та відкриті валютні позиції зумовили значний негативний вплив світової фінансової кризи на вітчизняну банківську систему. Проте якби зовнішній шок був меншим, то банківська система була би здатна до більш швидкого відтворення. І, нарешті, наявність серйозних дисбалансів та потужний зовнішній шок здатні привести до фінансової нестабільності, або, іншими словами, – фінансової кризи.

Отже, фінансову кризу (фінансову нестабільність) можна розглядати у більш вузькому та більш широкому аспектах. У вузькому сенсі фінансова криза – це раптове та значне падіння вартості ключових активів. У широкому сенсі фінансова криза – це стан фінансової системи, який реалізується внаслідок її «крихкості» (наявності дисбалансів) та впливу зовнішніх шоків і характеризується серйозними порушеннями у виконанні системою притаманних їй функцій; саме такі кризи мають системний характер, а їхній розвиток супроводжується трансмісійними механізмами системного ризику.

Досліджуючи фінансові кризи, варто звернути увагу на різні підходи до їх класифікації. Так, польські науковці як складники фінансової кризи розрізняють банківську кризу, кризу державного боргу та кризу платіжного балансу як причину валютної кризи. Банківська криза означає фактичні чи можливі банківські паніки чи банкрутства, що змушує банки призупиняти

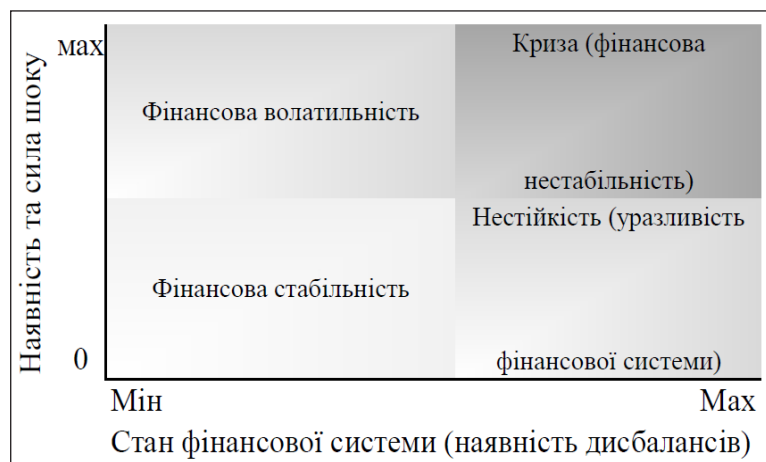


Рис. 1. Матриця взаємозв'язків між поняттями, які характеризують стан фінансової системи залежно від наявності дисбалансів та шокової події

Джерело: складено за даними [6]

вільне виконання своїх зобов'язань або потребує втручання з боку регулятора для запобігання такій ситуації, яке передбачає допомогу банкам у значних масштабах. Криза державного боргу – це ситуація, в якій уряд не може обслуговувати свої зовнішні та/або внутрішні зобов'язання (окремий випадок – суверенний дефолт). Криза платіжного балансу виникає в разі наявності структурних невідповідностей між дефіцитом поточного рахунку (поглинання) та капітальним і фінансовим рахунками (джерело фінансування), які у разі виснаження міжнародних резервів призводять до валютної кризи. А валютна криза, на їхню думку, – це раптове зниження довіри до окремої валюти, що, як правило, приводить до спекулятивних атак проти грошової одиниці [7]. Проте з останнім твердженням важко погодитися, оскільки сучасні емпіричні дослідження виокремлюють більше причин та типів валютних криз, таких як проблеми платіжного балансу, кризи фінансового надлишку, проблеми суверенного боргу, дефіцит державного бюджету, криза «раптової зупинки» та самодостатні кризи [8]. Уникнути зазначених вище протиріч дає змогу підхід К. Рейнхарта та К. Рогоффа, які пропонують класифікувати фінансові кризи на такі, що визначаються кількісними граничними значеннями (інфляційні, девальвація та крах валют) та подіями (банківські та боргові кризи). Епізод валютної кризи визнається, коли її знецінення перевищує 25% на рік. Учені пов'язують девальвацію, високу інфляцію та крах валют: у біль-

шості досліджуваних ситуацій високі темпи інфляції супроводжуються крахом валют і значним рівнем доларизації економіки [9]. Банківські кризи можуть проявлятися двома типами подій. По-перше, це «банківські паніки», що супроводжуються масовим вилученням депозитів та приводять до ліквідації або націоналізації одного чи більше банків. По-друге, це банкрутство, ліквідація, поглинання, націоналізація чи суттєва державна підтримка, що приводить до низки подібних подій.

Криза державного боргу (зовнішнього чи внутрішнього) визначається неспроможністю держави вчасно розрахуватися за своїми борговими зобов'язаннями (основні виплати та/або проценти). У разі державного внутрішнього боргу додатково можуть мати місце заморожування внесків та примусова конвертація валютних внесків у національну валюту.

Ф. Аллен та Д. Гейл виділяють банківські, валютні та «здвоєні» кризи (twin crisis), коли банківська та валютна криза виникають одночасно [10]. Учені також пишуть, що найчастіше банківські кризи трапляються на тлі обвалів фондового ринку, проте окремо криз на фондових ринках не виділяють, називаючи їх «крахами» чи «обвалами». Деякі науковці називають ці крахи чи обвали біржовою кризою (кризою фондового ринку): «масовий розпродаж акцій та облігацій на фондовій біржі, спричинений різким падінням курсу цінних паперів». Емпіричні дані щодо кількості криз та їх наслідків представлені в табл. 1.

Таблиця 1

Кількість криз та їхні наслідки за період 1880–2012 рр.

Кризи	Періоди					
	1880–1913	1919–1939	1945–1971	1973–1997 (21 країна)	1973–1997(56 країн)	1970–2012
Кількість епізодів, од. [11]						
Валютні	11	18	–	–	–	150
Банківські	17	20	–	–	–	103
Боргові	12	13	–	–	–	36
«Здвоєні»	8	13	–	–	–	32 ¹ та 19 ²
«Потрійні»	3	6	–	–	–	10
Тривалість, років						
Валютні	2,6	1,9	1,8	1,9	2,1	–
Банківські	2,3	2,4	–	3,1	2,6	–
«Здвоєні»	2,2	2,7	1,0	3,7	3,8	–
Усього	2,4	2,4	1,8	2,6	2,5	–
Глибина (негативні наслідки – втрата ВВП), %						
Валютні	8,3	14,2	5,2	3,8	5,9	–
Банківські	8,4	10,5	–	7,0	6,2	–
«Здвоєні»	14,5	15,8	1,7	15,7	18,6	–
Усього	9,8	13,4	5,2	7,8	8,3	–

¹ Банківські та валютні² Боргові та валютні

Крім того, виокремлюють і «потрійні» кризи, які являють собою поєднання банківської, валютної та боргової кризи [9; 11]. Варто зауважити, що на більш сучасному етапі розвитку (починаючи із 1970-х рр.) виникає поєднання боргових та валютних криз. Як свідчать дані табл. 1, подвійні кризи характеризуються більшою тривалістю та мають найбільш руйнівні наслідки для економіки (падіння ВВП). Проте результати стосовно наслідків для реальної економіки різняться в дослідженнях окремих учених-економістів (табл. 2).

Як свідчать дані табл. 2, починаючи із 1919 року результати досліджень науковців мають менше розбіжностей порівняно з періодом 1880–1912 рр., що може бути пояснено доступністю даних за цей період та розбіжностями у підходах до розрахунків. Стосовно виникнення криз залежно від рівня розвитку економіки варто відзначити, що кризи однаково часто виникають як у розвинених, так і в інших економіках, проте потрійні кризи виникають лише в економіках, що розвиваються, та найменш розвинених. Це пояснюється трансмісійними механізмами кризових явищ та здатністю економічної системи до їх поглинання.

Водночас більшість науковців дотримуються думки про взаємопов'язаність зазначених вище фінансових криз та складність ідентифікації і послідовності настання. У таких ситуаціях учені пишуть про системні та глобальні кризи.

Підсумовуючи аналіз визначень та характеристик системних криз, І.В. Белова зазначає, що «прояви системних криз в економіці вже давно вийшли за межі тільки самої економіки, вони здійснюють все більший пресинг на соціальні системи (впевненість у майбутньому, зайнятість та оплата праці, пенсійні перспективи), на системи психологічної адаптації людини до навколишнього середовища», а «визначну роль

у настанні системних криз відіграють системні ризики» [5, с. 83–84].

Водночас В.А. Цветков не розглядає системні кризи в контексті системного ризику, а пов'язує їх із суттєвою зміною зовнішніх та внутрішніх умов, за яких система не в змозі ефективно функціонувати; це так звані біфуркаційні кризи [12, с. 313]. Прикладом таких криз є стан економіки пострадянських країн: за масштабами наслідків його можна порівняти з Великою Депресією 1929 р., проте за своїми сутнісними ознаками він є специфічним. Специфіка системної кризи для країн пострадянського простору зумовлена переходом від централізовано-планової одержавленої економіки до ринкової системи господарювання [12, с. 335]. Такі кризи приводять до неефективного функціонування інституціонального рівня системи. На нашу думку, саме ці характеристики біфуркаційної системної кризи та відсутність ефективної економічної політики зумовлюють вразливість економіки України до внутрішніх та зовнішніх шоків.

Натомість К. Рейнхарт та К. Рогофф розглядають ефект зараження, який спричиняє глобальний характер економічних криз [9, с. 286], та наводять такий ланцюг розвитку криз: фінансова лібералізація → початок банківської кризи → крах валюти → зростання інфляції → пік банківської кризи (або дефолт) → дефолт за зовнішнім/внутрішнім боргом → загострення інфляційної та банківської криз (у разі настання дефолту).

Підсумовуючи результати дослідження з приводу циклічності економічного розвитку та криз, необхідно відзначити складність таких понять, як «системний ризик» і «системна криза» та визначити їх взаємозв'язок (рис. 2).

Рівні системного ризику на рис. 2 безпосередньо пов'язані з економічними циклами та кризами, що підтверджується дослідженнями із приводу розгортання і розповсюдження кризо-

Таблиця 2

Наслідки окремих видів економічних криз, % відхилення ВВП від тренду та кількість за видами економік

Етапи	Дослідження	Країни	Види криз		
			Банківські	Здвоєні	Потрійні
Втрати ВВП, %					
1880–1912	Бордо та ін.	–	28	10	40
	Рейнхарт та Рогофф	–	30	50	110
1919–1939	Бордо та ін.	–	48	47	43
	Рейнхарт та Рогофф	–	33	45	45
1973–1997	Бордо та ін.	–	70	68	68
1973–2009	Рейнхарт та Рогофф	–	58	72	85
Кількість епізодів, од.					
1973–2011	Лаувен і Валенсія	Розвинені	28	48	–
		Інші	28	32	38

Джерело: складено за даними [9–11]

вих явищ (К. Рейнхарт та К. Рогофф) [9, с. 287]. Такі системні кризи, якщо розглядати їх у вузькому сенсі, можуть бути локальними, проте у більш широкому сенсі це глобальні системні кризи. У цьому разі системний характер означає, по-перше, розповсюдження кризових явищ і порушення функціонування більше ніж одного складника економічної системи (фінансовий та реальний сектори), по-друге, розповсюдження на інші економіки (глобальний характер).

Варто зауважити, що порушення функціонування всієї економіки є властивим і для системної біфуркаційної кризи, проте ці кризи мають регіональний (як у прикладі із пострадянськими країнами) характер та впливають на інші економіки опосередковано. Крім того, ефективність державного регулювання визначатиме глибину наслідків та швидкість подолання такої кризи. Проте розгортання біфуркаційної кризи не можна пов'язати із системним ризиком (у сучасному розумінні), який характеризується раптовістю настання шокової події та пов'язаний із циклічними коливаннями світової економіки. У разі реалізації системного ризику відбувається нашарування негативного впливу глобальної кризи на системну біфуркаційну кризу, тому наслідки циклічних коливань світової економіки для таких країн є більш руйнівними та такими, що подовжують подолання наслідків попередніх шоків. Необхідно додати, що у разі криз, які визначаються рівнями системного ризику, не завжди використовується характеристика «системна», тоді як для біфуркаційних криз вона вживається частіше.

Висновки з проведеного дослідження. Фінансова криза – це один зі станів фінансової системи, на відміну від фінансової стабільності, волатильності та уразливості. Стани визначаються рівнем накопичених дисбалансів та силою дії зовнішнього шоку. Фінансову нестабільність (кризу) визначають у більш вузькому та більш широкому аспектах. У вузькому сенсі фінансова криза – це раптове та значне падіння вартості ключових активів. У широкому сенсі фінансова криза – це стан фінансової системи, який реалізується внаслідок її «крихкості» (наявності дисбалансів) та впливу зовнішніх шоків і характеризується серйозними порушеннями у виконанні системою притаманних їй функцій; саме такі кризи мають системний характер, а їхній розвиток супроводжується трансмісійними механізмами системного ризику. Найбільш усталеною є така типологія фінансових криз, як біржові, банківські, валютні, інфляційні, боргові; «здвоєні» (банківська та валютна криза виникають одночасно) та «потрійні» кризи, які являють собою поєднання банківської, валютної та боргової криз.

Визначено особливості структуризації поняття «системна криза»: системна фінансова криза у разі розповсюдження кризових явищ на реальний сектор та за межі національної економіки пов'язана з явищем системного ризику; водночас системна криза, що спричинена трансформаційними процесами окремої економіки (іноді – групи пов'язаних економік), не є наслідком трансмісії системного ризику, проте здатна поглибити його негативний вплив на соціально-економічну систему країни.

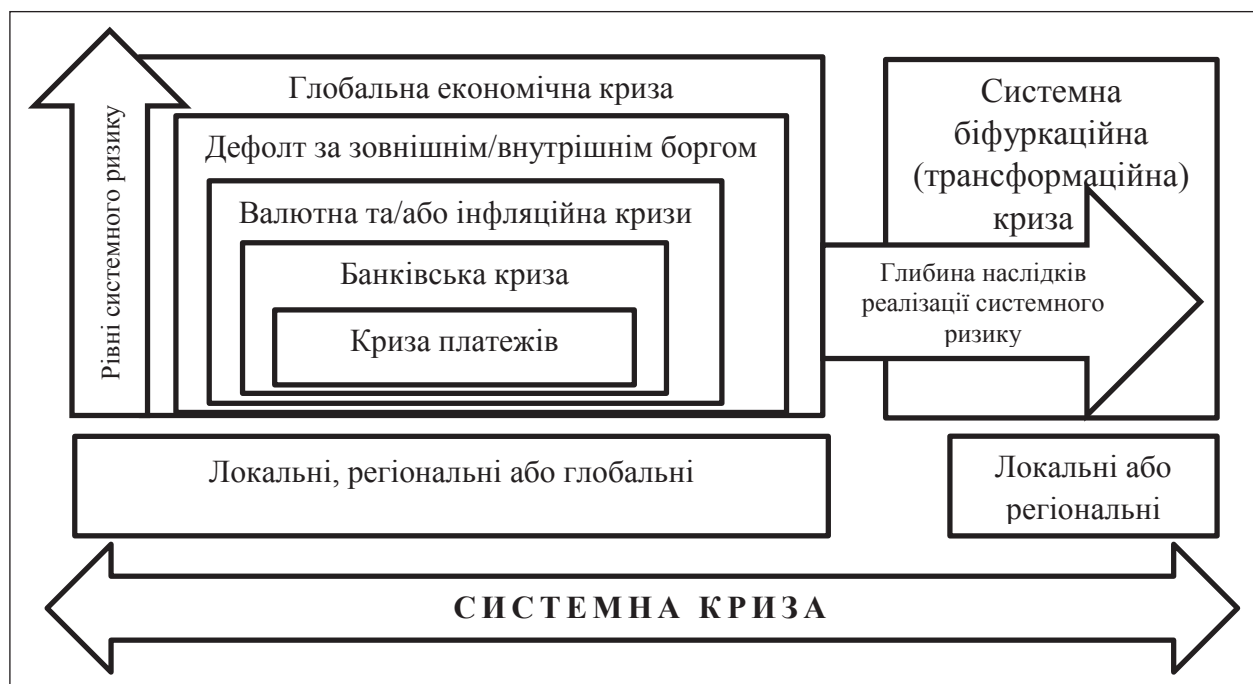


Рис. 2. Структура поняття «системна криза» та зв'язок із системним ризиком

Джерело: власна розробка

Список використаних джерел:

1. Оксфордський тлумачний словник. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://en.oxforddictionaries.com/definition/crisis>.
2. Словник економічних термінів. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.investopedia.com/terms/f/financial-crisis.asp>.
3. Busuioc-Witowski I. "Alexandru Ioan Cuza" Theories about the financial crises / Irina-Raluca Busuioc-Witowski // Studies and Scientific Researches Economic Edition. – 15, 2010. – 32–37 p.
4. Mishkin F. Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective. – 1990. – 51 p. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nber.org/papers/w3400.
5. Белова І.В. Методологічні засади управління системним фінансовим ризиком в Україні: дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук: 08.00.08 / Белова Інна Валеріївна; М-во освіти і науки України, Українська академія банківської справи. – Суми, 2015. – 531 с.
6. Jan Frait, Zlatauše Komárková. Financial stability, systemic risk and macroprudential policy. Czech National Bank, 2011. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_reports/fsr_2010-2011/fsr_2010-2011_article_1.pdf.
7. Dabrowski M. (ed.). Currency Crises in Emerging-Market Economies: Causes, Consequences and Policy Lessons / M. Dabrowski // CASE – Center for Social and Economic Research ul. Sienkiewicza 12, 00-944 Warsaw, Poland. Warsaw , 2002. – 58 p.
8. Kaminsky Graciela. Varieties of Currency Crises / G. Kaminsky // NBER Working Paper No. 10193. – December 2003. – 31 p.
9. Reinhart C. and Rogoff K. This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly / C. Reinhart and K. Rogoff. – Oxford and Princeton: Princeton University Press, 2009. – 520 p.
10. Franklin Allen and Douglas Gale, 2007. Understanding Financial Crises. Oxford University Press. – Oxford University Press, 2007. – 314 p.
11. Bordo M.D. Fiscal and Financial Crises. Handbook of Macroeconomics / M.D. Bordo. – Vol. 2. Conference, Stanford University April 9–11, 2015. – 94 p.
12. Цветков В. Циклы и кризисы: теоретико-методологический аспект / В.А. Цветков. – М.; СПб. : Нестор-История, 2013. – 504 с.

Zherdetska L.V.

FINANCIAL CRISIS: DEFINITION, CLASSIFICATION, AND SYSTEMIC CHARACTERISTICS

The definition, classification approaches, and systemic characteristics of the financial crisis are considered in the article.

The financial crisis is one of the states of the financial system, unlike financial stability, volatility, and vulnerability (fragility). The states are determined by the level of accumulated imbalances and the force of the external shock. Financial instability (crisis) can be defined in narrower and broader aspects. In the narrow sense, the financial crisis is a sudden and significant drop in the value of key assets. In a broad sense, the financial crisis is a state of the financial system, which is realized due to its "fragility" (the presence of imbalances) and the impact of external shocks and is characterized by serious violations of the system's functions inherent in it. Such crises have a systemic nature, and their development is accompanied by transmission mechanisms of systemic risk. The most consistent is the following typology of financial crises: stock exchange, banking, currency, inflation, debt; "twin" (the banking and currency crisis arise simultaneously) and "triple" crises, which represent a combination of banking, currency and debt crises.

Peculiarities of the structuring of the concept "systemic crisis" are considered. The systemic financial crisis is connected with the phenomenon of systemic risk in the case of crisis phenomena spillover to the real sector and beyond the national economy. At the same time, the systemic crisis caused by the transformation processes of a separate economy (sometimes a group of related economies) is not a consequence of the transmission of systemic risk, but it can deepen its negative impact on the socio-economic system of the country.

Key words: financial system; financial crisis; financial stability, volatility and fragility; systemic crisis; systemic risk; transformational crisis.