

## ЕМПІРИЧНЕ РОЗУМІННЯ СИСТЕМНИХ РИЗИКІВ ТА ФІНАНСОВИХ КРИЗ У СУЧАСНОМУ СУСПІЛЬСТВІ

У статті відображено два підходи до сприйняття сучасним суспільством фінансових криз. Показано, що фінансова нестабільність значно підвищує ризик кризи на фінансових ринках. Розглянуто питання про емпіричне розуміння системних ризиків та фінансових криз з урахуванням асиметричності інформації та моральних ризиків.

The article shows two approaches to modern society perception of financial crises. It is shown that the turbulence increases the risk of crisis in the financial markets. The question of empirical knowledge about the system risks and financial crises based on asymmetric information and moral hazard is considered.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** На сучасному етапі розвитку суспільства навіть незначна фінансова нестабільність може призвести до різкого підвищення ризику кризи на фінансовому ринку. Варто зазначити, що у загальноприйнятому контексті фінансової стабільності, ситуація характеризується показником «негативно» тоді, коли фінансова криза або наявність тенденції до неї, відсутні. Тут, однак, виникає окрема проблема розуміння концепції фрагментації фінансової кризи та її наслідків, яка часто ототожнюється з валютною кризою. Крім того, варто відмітити, що концепцію фінансової та/або банківської кризи часто ототожнюють одна з одною, і використовують як синоніми. Це, ймовірно, пов'язано з тим, що у більшості банків фінансові системи є найбільш важливим сектором фінансового ринку. У цьому сенсі, з метою розуміння взаємозв'язків між трендами, які характеризують нестабільність фінансових процесів, та кризовими ризиками, є доцільним розгляд емпіричного розуміння системних ризиків та фінансових криз на поточному етапі розвитку сучасного суспільства.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Визначення фінансової кризи є нелегким завданням. Огляд літературних першоджерел, які присвячені емпіричним дослідженням питання, що винесене у заголовок, показав, що існує ціла низка різних визначень, які узагальнюють різноманітне, але все ж таки однакове розуміння такого явища, як фінансова криза. У великій кількості наукових публікацій приведено його найбільш вживане визначення. Згідно з ними, під фінансовою кризою розуміють ситуацію, за якої існують значні викривлення на фінансовому ринку. Їх наявність констатується фактами значного зниження цін на активи та банкрутством значної кількості як фінансових, так і нефінансових установ. У працях В. Sundararajan та Т. Valiño [1] фінансову кризу визначено як ситуацію, в якій у достатньо великої групи фінансових установ пасиви (зобов'язання) перевищують ринкову вартість їх активів (матеріальних, нематеріальних та фінансових). Тут же показано, що це викликає паніку, яка є прямим фактором впливу на платоспроможність фінансових установ. У багатьох випадках ситуація не може бути скоригована у позитивну сторону навіть зі втручанням уряду. Це, у свою чергу, викликає породження ситуації зниження вартості інвестованих активів (збільшення збитку), що призводить до загальних проблем платоспроможності всієї фінансової системи, провокує крах окремих підприємств, їх груп, а також призводить до злиття та реструктуризації.

Представлення, які приведені в літературних джерелах, відображають два підходи до сприйняття фінансових криз. Згідно з першим, вузьким, сформованим монетаристами М. Fridman [2], А. Schwartz та М. Bordo [3], фінансова криза тісно пов'язана з крахом банків. Вона призводить до перебоїв у поставках грошової маси, що, в кінцевому підсумку, веде до

зниження економічної активності суспільства. Друга теорія є більш еkleктичною. Вона описана в працях, наприклад, Г. Івлева [4], П. Трапезникова [5] та ін., які визначили її більш широке розуміння. Згідно з ним, фінансова криза виникає тоді, коли настає одна із таких подій, як падіння цін на активи, банкрутство великих фінансових установ та неурядові дефляції або інфляції. Відповідно до цієї теорії, класичні моделі фінансової кризи мають три ключові елементи: асиметрія інформації, несприятливий збіг обставин та моральні ризики. При цьому розуміється, що асиметрією інформації є те, що при оцінці наявних фінансових ресурсів немає достатньої інформації для оцінки фінансового стану суспільства. Відповідно, прийняті помилкові або неточні рішення знижують довіру суспільства до виконання фінансовими установами власних зобов'язань.

Інформаційна асиметрія викликає проблеми у фінансовій системі двома способами: перед здійсненням операції, коли існує негативний (несприятливий) відбір, і після її здійснення, коли азарт отримання прибутку є наслідком морального ризику. Негативний відбір виникає внаслідок того факту, що в умовах існування асиметричної інформації, учасники ринку, зазвичай, краще поінформовані про пропозиції низької якості. Такі пропозиції достатньо часто інтенсивно витісняють прогресивні (але на погляд користувача – менш рентабельні та більш ризиковані) проекти, що унеможлиблює досягнення взаємовигідних угод між суспільством та фінансовою системою. Таким чином, в умовах асиметрії інформації суспільство утримується від прийняття прогресивних інвестиційних рішень, які мають навіть невеликий ризик.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Зважаючи на вищезазначене, є доцільним розгляд питання щодо емпіричного розуміння системних ризиків та фінансових криз на поточному етапі розвитку сучасного суспільства з врахуванням асиметричності інформації та моральних ризиків.

**Постановка завдання.** Метою статті є огляд та аналіз умов, що можуть призвести до фінансової кризи з висвітленням негативних наслідків щодо платоспроможності банків та зниження довіри вкладників та інвесторів до фінансових установ.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Зважаючи на результати огляду літературних джерел, можна дійти висновку про те, що в існуючій та загальноприйнятій теорії фінансових криз, їх наявність пояснюється збільшенням масштабів несприятливого відбору та морального ризику. Такий підхід дозволяє характеризувати фінансові кризові явища елементами неконтрольованого втручання суспільства (наприклад, загальна паніка) у фінансові ринки. Несприятливий відбір та моральні ризики, що стали характерними для сучасного суспільства, стали серйозними чинниками впливу на ринки, та істотно знизили ефективність виділення коштів для ефективних інвестиційних можливостей.

Існує кілька видів фінансових криз. Найбільш характерними для сучасного суспільства є банківська криза, криза валюти (валютна криза) та боргова (криза заборгованості).

Банківська криза визначається як ситуація, за якої велика частина банків стає неплатоспроможними – ринкова вартість їх активів перевищує величину зобов'язань. У цьому сенсі платоспроможність банківського сектора складається з платоспроможності окремих банків: навіть неспроможність одного великого банку може катастрофічно понизити платоспроможність всієї галузі. Банківська криза тісно пов'язана з явищем, відомим як банківська паніка. Вона виникає тоді, коли банк фактично (або потенційно) починає «працювати на себе», намагаючись зупинити регулюючий вплив на власні зобов'язання та уникаючи необхідності залучення державної допомоги. Виникнення банківської паніки характеризується такими особливостями:

- раптовим зняттям депозитів клієнтами банку;
- участю в паніці значної кількості установ;
- банки-партнери стали неліквідними та призупинили платежі.

Валютна криза, у свою чергу, провокує ситуацію «спекулятивної атаки», яка настає внаслідок сильної девальвації валюти, яку держава намагається захистити за допомогою

валютних резервів або збільшення рівня процентних ставок.

Як видно, сутністю валютної кризи є раптова втрата довіри суспільства на фінансових ринках до валюти. Початок кризи зазвичай характеризується швидким відтоком капіталу.

Боргова криза (криза заборгованості) визначається ситуацією, в якій країна не підтримує свого державного боргу або боргу фізичних та юридичних осіб. Якщо вона не підтримує зовнішнього боргу, то така криза є іноземною борговою кризою. Всі ці види криз, певною мірою, пересікають одна одну, є взаємно проникаючими та взаємозалежними. Таким чином, в принципі не можна говорити про якусь фінансову кризу, що має ізольований характер, та про таку, яка сприймається як однорідна категорія. Крім цього, важливо відзначити, що кризи зазначених видів можуть статися як одночасно, так і в деякій послідовності. Про це свідчить минулий суспільний досвід, що базується на даних азіатської кризи 1997 року та мексиканської кризи 1994–1995 років. Згідно зі статистикою Міжнародного валютного фонду в 1975–1997 роках сталося 54 банківські кризи, у тому числі, валютні та банківські. Вони відбулися одночасно в 32 країнах, а більшість їх були пов'язані з країнами, що розвиваються. Виявлено, що банківські кризи у всіх цих випадках наступали протягом одного року після настання валютної кризи. Крім того, аналіз наслідків показав, що коли банківська криза слідувала за валютною, то її тривалість та затрати на ліквідацію завжди були вищими.

Обставини, які можуть призвести до кризи будь-якого із приведених видів, цілком можуть бути причиною інших видів фінансових криз. Кризи, від яких у 1992–1993 роках постраждали країни Європейської валютної системи, які інтегровані в європейський механізм обмінних курсів, по суті були валютними кризами. Але, водночас, країни Північної Європи, не будучи членами Європейської валютної системи, також потерпіли від криз, але банківських, тобто внаслідок зазначених валютних криз.

Кризам банківської системи часто передують валютні кризи. Це особливо стосується країн, що розвиваються, та мають так звану ринкову економіку, що розвивається. Прикладами є кризи в Туреччині та Венесуелі всередині 90-х років ХХ століття. Безлади у банківській системі можуть призвести до боргових криз, як це сталося в Аргентині та Чилі в 1981–1982 роках. Зворотна ситуація також можлива. Прикладами цього є кризи в Колумбії, Мексиці, Перу та Уругваї, де виведення іноземного капіталу з метою виплати зовнішнього боргу, призвело до глибокої боргової кризи, яка, у свою чергу, призвела до банківської кризи.

Зазначене свідчить про те, що один вид кризи може передувати іншому, але при цьому не обов'язково мають на увазі причинний зв'язок між ними.

Часті раптові зміни цін на активи перешкоджають функціонуванню фінансового механізму розподілу ресурсів. Така ситуація характеризується як нестабільність в економіці загалом, та розглядається як одна із основних причин макроекономічної фінансової кризи. Це підтверджується аналізом криз в скандинавських країнах, вищезазначених кризових явищ в країнах Латинської Америки та наслідків азіатської кризи. Для цієї групи причин кризи характерною є недостатня та недалекоглядна курсова політика, а також порушення формування грошово-кредитної та податково-бюджетної політик. Не менш важливою причиною є турбулентності на фінансових ринках, які пов'язані з недалекоглядними або корупційними елементами, інституційними та нормативними причинами на мікроекономічному рівні.

Різні механізми та наслідки виникнення криз можуть бути підставою для класифікації фінансових криз у трьох моделях. Розглянемо їх більш детально.

Першою та основною моделлю може бути обрана канонічна модель, що створена П. Кругманом [6; 7]. Вона може бути застосована для опису криз першого покоління, які виникли як наслідок неефективної макроекономічної політики держави. Характерною рисою такої політики є відчайдушне фінансування дефіциту кредитів центрального банку для підтримки умов фіксованого обмінного курсу. Це призводить до систематичного зниження валютних резервів центрального банку і, як наслідок, до девальвації національної валюти. Зважаючи на це, у канонічній моделі поведінка національного фінансового регулятора

виглядає достатньо примітивною, механічною та такою, що позбавлена раціональності. Вона, не враховуючи курсовий баланс до інших валют, призводить до остаточного краху фінансової системи. Валютні кризи, що призводять до боргових криз, безсумнівно, є першим поколінням кризових ситуацій. Класичними прикладами таких криз є мексиканська криза 1994 року та валютні кризи, які вразили Латинську Америку у 80-х роках ХХ століття.

Загальна модель П. Кругмана може бути прийнятною для опису фінансових криз другого покоління, які викликані надзвичайно обачною державною макроекономічною політикою. Характерна особливість такої політики – наявність великої кількості різних резервів. Модель, що розглядається, бере до уваги наявність можливості коригувальних реакцій національної влади на дії великих інвесторів, які здатні здійснювати спекулятивні атаки у великих масштабах. Валютна криза такого типу в 1992 році вразила низку країн Європейської валютної системи. Так, спекулятивна атака на курс італійської ліри та британського фунта стерлінгів призвела до того, що обидві країни, системно використовуючи наявні ресурси, все ж не змогли протидіяти атакам на фінансові системи і, як результат, були змушені залишити зазначену валютну систему, тим самим уникнувши фінансової кризи. Криза такого ж типу вразила Гонконг у 1998 році.

Третя модель – умовно «азіатська» – є узагальненою моделлю, що створена як реакція на кризу 1997 року в Південно-Східній Азії. Вона описує фінансові процеси, які можуть виникнути у результаті впливу несприятливих обставин. Така криза вразила Таїланд, Малайзію, Індонезію, Південну Корею та Філіппіни. Втім, криза мала й інші еклектичні риси, які не були результатом поєднання тільки несприятливих обставин. Так, криза була очікуваною. Передбачалося, що причинами кризи можуть бути зовнішні впливи і, таким чином, опис кризи базувався на загальній моделі П. Кругмана, тобто очікувалася криза другого покоління. Відповідно до зазначеної моделі, країни регіону обрали правильну економічну політику відповідно до своєї фінансової та монетарної політики. Але непередбачуваним чинником на мікро- та макроекономічному рівнях виявилися психологічні мотиви поведінки людини. Вони проявилися через надзвичайно впевнене, але безрозсудне управління, що, як не дивно, викрило структурні слабкості в економіці відповідних країн. Проведений пошук джерел азіатської кризи, вказує на слабкий контроль зі сторони окремих керівників за фінансовими ринками, на міцні політичні зв'язки між фінансовими інститутами та правлячою сферою, а також на таке явище, як завдання моральної шкоди в результаті приховування банками реальних гарантій держави.

Існує велика низка досліджень, у яких в основу феномену фінансової кризи покладено банківську кризу. При цьому пояснюється, що фінансова нестабільність не завжди є ознакою фінансової кризи. Дослідження свідчать про те, що характерними ознаками банківської кризи, принаймні, є одна із чотирьох умов:

- 1) частка непрацюючих активів (активи, які не приносять доходу) перевищує 10% від загальної вартості всього банківського сектора;
- 2) витрати на зовнішню допомогу (наприклад, зі сторони держави або іноземних інвестицій) для банківського сектора перевищують 2% від ВВП;
- 3) примусова націоналізація банків;
- 4) пряма участь держави у вирішенні кризи шляхом введення надзвичайних заходів: заморожування вкладів, введення гарантій на всі банківські депозити тощо.

Банківська криза, яка напряму впливає на зменшення банківського капіталу, призводить до втрати ліквідності і, отже, до неспроможності виконання банками власних зобов'язань. Вона може бути настільки великою, що її можна порівняти з кризою фінансової системи. Системна фінансова криза (системні фінансові кризи) є потенційно найбільш серйозною загрозою для фінансових ринків. Вона може підірвати їх ефективність та результативність функціонування. Така криза має надзвичайно великий негативний вплив на реальний сектор економіки, тобто на виробництво, споживання та торгівлю. Це може призвести до валютної кризи, але не обов'язково викликати серйозні порушення у функціонуванні національної платіжної системи. Виходячи з цього, валютна криза не є еквівалентом системної фінансової кризи.

Властивостями банків, які роблять їх уразливими перед фінансовими кризами, є:

- фінансування короткострокових депозитів, що передбачає залучення активів із власних коштів. Це, у свою чергу, впливає на здатність банків покрити можливі збитки;
- низький рівень готівкових активів, що у випадку масового зняття депозитів може призвести до швидкого відтоку грошових коштів, змушуючи банки записувати ці активи у збиток;
- існування взаємозалежності між розрахунками банків з клієнтами та кредитуванням банків на міжбанківському ринку, що при виникненні будь-якої негативної події призводить до ефекту інфекції, який відомий, як «ефект доміно»;
- довіра клієнтів: її втрата практично миттєво може призвести до краху банку.

Глобалізація та інтеграція фінансових ринків, а також сучасні тенденції розвитку фінансових систем, не зважаючи на позитивний вплив цих явищ на розвиток і ефективність фінансових систем окремих країн чи їх груп, є потенційно серйозними загрозами для фінансової стабільності окремої держави. Прямим наслідком зазначених процесів є збільшення вартості капіталу та розвитку фінансового посередництва. Це призводить до посилення взаємозв'язків між пов'язаними фінансовими системами. Зближення та взаємопроникнення кожного з їх секторів призводить до росту системних ризиків та ризиків «зараження» кризою від пов'язаних систем. Відповідно, у широкому розумінні системного ризику, це означає, що потрясіння, хвилювання та паніка в одній частині фінансової системи можуть спровокувати аналогічні події у всій фінансовій системі та призвести до глобальної кризи. Як висновок, можна відзначити, що неплатоспроможність та банкрутство окремих фінансових установ може призвести до кризи всієї фінансової системи. Таким чином, фінансову кризу можна розуміти як процес, що призводить до депресії на макроекономічному рівні, до масових банкрутств фінансових інститутів та повної дисфункції платіжної системи.

В літературі [8–11] системний ризик розглядається з точки зору макро- та мікрорівнів. Відповідно з макроконцепцією, системний ризик визначається як раптова, несподівана подія, яка порушує фінансову систему так, що економічна активність ставиться під загрозу у великих масштабах. Відповідно, варто розуміти, що системні ризики ставлять під загрозу всю фінансову систему, а не тільки її частину. Такі ризики можуть бути пов'язані з загальним економічним спадом, зниженням процентних ставок та падінням курсів обміну валют.

Системний мікроризик – це ризик того, що один із учасників ринку, який є учасником платіжної системи, не зможе виконати власні зобов'язання перед іншими учасниками ринку та платіжної системи. В результаті «ефекту доміно» це може призвести до серйозних порушень у фінансовій системі країни, що, у свою чергу, призведе до значних проблем з ліквідністю та загрози стабільності фінансового ринку і довіри до нього. У цьому сенсі системні ризики варто розглядати як типові і відносити тільки до банків, меншою мірою – до інвестиційних та страхових компаній, які в довгостроковій перспективі можуть розраховувати на рефінансування.

У випадку, коли існують взаємозв'язки між міжбанківським ринком та платіжною системою, є висока ймовірність виникнення «ефекту доміно» за будь-якого негативного потрясіння. Це є характерною рисою фінансових ринків, що викликає загальне зниження довіри до депозитних установ. Зазвичай недовіра супроводжується раптовим відтоком депозитів з фінансової системи. Втрата довіри до деякої групи банків може призвести до втрати ліквідності навіть у стабільних фінансових інститутах та кризи фінансової системи.

Психологічні моменти, які впливають на передачу кризових явищ, базуються на доступних інформаційних каналах та вищерозглянутих явищах асиметрії інформації. Так, наприклад, інформація про те, що один із банків став банкрутом, може значною мірою вплинути на соціально незахищені верстви населення. Це негативно вплине на імідж інших банків (навіть на ті, які об'єктивно не належать до зони ризику) та може призвести до їх падіння. Такий «стадний інстинкт» інвесторів, зазвичай, циклічно проявляється в країнах з нерівномірним зростаючою економікою.

**Висновки і перспективи подальших розробок.** Фінансові кризи, особливо з 90-х років ХХ століття, показали, що будь-якій країні використати всі переваги підвищення ефективності внутрішньої фінансової системи неможливо без впровадження адекватного рівня безпеки для власного фінансового ринку, і, що ще більш важливо, без фінансової стабільності в умовах транснаціонального співробітництва. При цьому, якщо попередньо неможливо досягти зазначеного, то вартість врегулювання можливих криз важко оцінити. Витрати на їх врегулювання безпосередньо лягають на плечі платників податків та частково можуть бути профінансовані за рахунок державного бюджету і лише зрідка – за рахунок коштів центрального банку. Ці витрати в умовах фінансової кризи є надзвичайно важкими: аналіз наслідків криз, які зазначені в статті, показав, що середні витрати на врегулювання кризи варіюються від 3,5% до 30% ВВП країни.

### Список використаної літератури

1. Sundararajan V. Issues in Recent Banking Crises / V. Sundararajan, T. Baliño // In Banking Crises: Cases and Issees. – Washington, International Monetary Fund, 1991.
2. Фридмен М. Количественная теория денег: монография / М. Фридмен. – М.: Эльф-пресс, 1996. – 131 с.
3. Bordo M. D. IS-LM and Monetarism / M. D. Bordo, A. J. Schwartz // NBER Working Paper. – 2003. – № 9713. – 31 p.
4. Ивлева Г. Ю. Рациональная эклектика как выражение кризиса экономической теории и способ выхода из него / Г. Ю. Ивлева // Философия хозяйства. – 2003. – № 3. – С. 24.
5. Трапезников П. Методологические принципы построения интегрированной теории прямых иностранных инвестиций как формы заграничной деловой активности фирмы / П. Трапезников // Белорусский журнал международного права и международных отношений. – 1999. – № 4. – С. 104–108.
6. Воробьев П. В. Влияние глобализации на экономическое неравенство стран мира / П. В. Воробьев // Журнал экономической теории. – 2008. – № 4. – С. 223–227.
7. Krugman P. A Model of Balance-of-Payments Crisis / P. Krugman // Journal of Money, Credit and Banking. – 1979. – Vol. 11. – № 3. – P. 311–325.
8. Petrov A. Analiza stanu bezpieczeństwa ekonomicznego w sferze nowoczesnej ekonomii i biznesu / Anton Petrov, Mikołaj Karpiński, Nadiya Kazakova // Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Finansów i Prawa. – Bielsko-Biała: Wyższa Szkoła Finansów i Prawa. – 2013. – № 4. – S. 27–38.
9. Безпека банківської діяльності: монографія / [Н. Ф. Казакова, В. І. Панфілов, Л. М. Скачек, О. О. Скопа, В. О. Хорошко; за ред. проф. В. О. Дорошко]. – К.: Задруга, 2013. – 282 с.
10. Скопа О. О. Безпека фінансового ринку та фінансової стабільності як суспільне благо / О. О. Скопа, О. О. Йона // Вчені записки університету «КРОК». – 2012. – № 32. – Т. 1. – С. 117–122.
11. Скопа О. О. Вплив проблеми 2000-го року на загальноосвітню економіку: зб. наук. праць III Міжнар. наук.-практ. конф. [«Системы и средства передачи и обработки информации»], (Одеса, 7–12 вересня 1999 р.) / О. О. Скопа, Н. Ф. Казакова. – Одеса: ВАТ «Нептун», УГАС ім. А. С. Попова, 1999. – С. 84–86.