

УДК. 339. 747

МАГЕРРАМЗАДЕ АЛИБАЛА САТТАР *огли*

Міжрегіональна Академія управління персоналом, м. Київ

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ДО АНАЛІЗУ ФІНАНСОВИХ КРИЗ У ВІТЧИЗНЯНІЙ НАУКОВІЙ ЛІТЕРАТУРІ

Наукові праці МАУП, 2012, вип. 3(34), с. 190–195

Інтерес як наукових, так і політичних кіл до можливих системних домінант, причин і характерних рис фінансових криз, механізму їх перетворення на світові в умовах глобалізованого світового господарства залишається незмінним упродовж тривалого часу. Зокрема, дослідження заслуговують основні концептуальні підходи до вивчення фінансових криз.

Фінансові кризи є складними подіями, що зумовлені багатьма причинами, виявлялись у девальвації національної валюти, у посиленні інфляції, у різкому падінні курсів цінних паперів, у скороченні їх емісії, у масовому вилученні внесків із комерційних банків, у значному скороченні обсягів кредитування, зростанні банкрутств господарських суб'єктів і фінансових установ, що їх обслуговують, у розладі платіжно-розрахункових систем.

Лібералізація ринків довготермінового позичкового капіталу, зростання обсягів та мінливості міжнародних потоків капіталу відзначали фундаментальну взаємозалежність усіх секторів світової економіки та перетворилась на ключовий чинник економічного зростання: приплив капіталів та його структура відігравали ключову роль у стимулюванні економічного піднесення. Водночас такий розвиток йшов украй суперечливо, супроводжувався глибокими фінансовими кризами, що вражали економіку окремих країн

або цілих регіонів і завдяки раптовим відтокам капіталу з країни, у поєднанні з негативними внутрішніми економічними процесами, здійснювали більший або менший несприятливий вплив на фінансові ринки всіх країн світу.

Як свідчить світовий досвід, фінансові кризи відбуваються як у менш лібералізованих, так і в більш лібералізованих економічних системах. У результаті “інфікування” фінансова криза в окремих країнах унаслідок взаємодії багатьох факторів набувала світового масштабу. Тому інтерес як наукових, так і політичних кіл до можливих системних домінант, причин і характерних рис фінансових криз, механізму їх перетворення на світові в умовах глобалізованого світового господарства залишається незмінним упродовж тривалого часу.

Вагомий внесок у визначення фінансової кризи зробили й українські науковці. Так, зокрема, відомий науковець А. С. Гальчин-

ський у своїй праці так визначає грошово-фінансові кризи: "...за своїм змістом грошово-фінансові кризи є кризами як сфери грошового обігу, так і сфери кредиту. Ці дві сфери ринкової економіки не тільки тісно пов'язані між собою, але єдині у своїй матеріальній основі: нинішні гроші функціонують у вигляді кредитних (боргових) коштів обігу. Водночас варто пам'ятати, що грошово-фінансові кризи відображають циклічні закономірності й фондовий ринок. Мова йде, таким чином, про органічне поєднання в структурі фінансових криз циклічних процесів, що відбуваються в трьох економічних сегментах економіки, — сферах грошового обігу, кредитного й фондового ринку. Тому форми вияву грошово-фінансових криз значно різняться між собою. Вони виявляються в першу чергу як кризи знецінення внаслідок інфляційних процесів платіжних засобів обігу, надмірного зростання вартості позичкового капіталу, девальвації фондових цінностей. Опосередкованими індикаторами грошово-фінансових криз і їх перебігу можуть також виступати динаміка грошових агрегатів, розбалансованість державного бюджету й платіжного балансу, динаміка банкрутств, біржової паніки та ін." [1].

На думку дослідників Н. М. Шелудько, А. І. Шкляра, об'єктивнішою видається концепція фінансової кризи як механізму реалізації системного ризику — ризику втрат, пов'язаних із несприятливими змінами на ринку загалом, які можуть бути викликані ефектом доміно на фінансовому ринку або кризою довіри серед інвесторів, що створює ситуацію загальної неліквідності [2].

У дослідженнях російських учених існують принципові розбіжності в поглядах на природу й характер фінансових криз. Так, А. Ілларіонов концентрує увагу саме на валютному компоненті фінансових криз. Він, зокрема, зазначав: "Сучасна фінансова криза — це насамперед валютна криза... Ні істотне падіння цін фондового ринку, ні різке зростання споживчих цін самі по собі не дають підстав говорити про існування у країні фінансової кризи. Лише раптове — після певного періоду абсолютної або відносної ста-

більності — зниження вартості національної валюти щодо твердих валют, насамперед долара США, незалежно від наявності або відсутності супутніх коливань у курсах цінних паперів або цінах на споживчі товари та послуги, являє собою явище, що зазвичай у сучасній економічній літературі має назву фінансової кризи" [3]. Інші дослідники розглядають фінансову кризу як кризу фінансової системи, яка має вияв у повній неплатоспроможності основних фінансових інститутів та супроводжується "фінансовою панікою".

Багато російських науковців сходяться на думці, що фінансова криза — це криза державних фінансів, під якими розуміється сукупність грошових відносин, організованих винятково державою, у процесі яких здійснюється формування загальнодержавних, тобто централізованих фондів коштів для здійснення економічних, соціальних і політичних завдань. При цьому корпоративні фінанси виключаються з об'єкта дослідження. Разом із тим було б неправильно виключати корпоративні фінанси з аналізу джерел фінансових криз. Формування та динаміка ВВП багато в чому залежать від діяльності підприємств, а масові банкрутства суб'єктів господарювання викликають порушення у платіжній системі, збитковість кредитно-фінансових установ. Тому дослідження стану фінансів підприємств мають бути включені до поняття фінансової нестабільності як системи економічних відносин із формування та використання децентралізованих фондів, збій у якій призводить до падіння показника ВВП. Об'єкт, як і кінцевий ВВП, містить не тільки централізовані фонди з прибутку (фонд споживання та нагромадження), а й амортизаційний фонд, фонд заробітної плати.

Виходячи з визначення фінансової кризи, що надаються російськими дослідниками, під фінансовою кризою можна розуміти порушення розподільчого процесу об'єкта фінансових відносин і нездатність у зв'язку з цим формування централізованих і децентралізованих фондів.

Сучасні міркування з приводу фінансових криз свідчать, що жоден із концептуальних поглядів на їх природу не є досконалим. Про-

те аналіз основних теорій фінансових криз дає підстави виокремити системні структурні явища, що детермінують їх виникнення та перебіг, а саме:

- фінансова нестабільність, що пов'язана із критичними (поворотними) точками циклів ділової активності, та яка розглядається як складова циклічної економічної кризи;
- поєднання в структурі фінансових криз циклічних процесів, що відбуваються в трьох економічних сегментах економіки: сферах грошового обігу, кредитного і фондового ринку;
- порушення рівноваги між фундаментальними параметрами, що вважаються основою стабільності існуючої інституціональної структури;
- нестабільність фінансового стану підприємств і кредитно-фінансових установ, що впливає на різке падіння ВВП;
- криза державних фінансів, що виявляється у порушенні процесу формування та розподілу централізованих державних фондів;
- раптове, після певного періоду абсолютної або відносної стабільності, зниження вартості національної валюти відносно іноземних;
- глибокий розлад функціонування основних складових фінансової системи країни, що виявляється у повній неплатоспроможності основних фінансових установ та супроводжується "фінансовою панікою";
- нестабільність на фінансових ринках у формі зниження цін на основні національні фінансові активи, та супроводжується масовими банкрутствами суб'єктів ринку;
- зіткнення між соціальними групами, що викликають порушення характеру та системи регуляції;
- загострення асиметрії інформації, яка порушує рівновагу у функціонуванні фінансової системи та викликає дезорганізацію фінансового ринку;
- банківська паніка унаслідок втрати довіри до банківських установ, що спричи-

няє значну кількість банкрутств фінансових і нефінансових установ, які за інших умов розглядаються як надійні та стабільні;

- раптове визнання кредитором нераціональності своєї поведінки в умовах кредитної експансії та утворення фінансових пірамід.

У сучасних умовах, за висловленнями А. Філіпенка, головними системоутворювальними факторами світової економічної системи, цементуючими її цілісність та єдність, що поглиблюються, виступають науково-технічна революція (і передусім її інформаційно-інтелектуальна домінанта), інтернаціоналізація і глобалізація всієї господарської діяльності, ринкові детермінанти й інструменти, особливо фінансові. Таким чином, на рубежі тисячоліть формується небачена суперсистема фінансово-інформаційних зв'язків у планетарному масштабі [4].

Фінансові структури, пов'язані з емісійним центром американської валюти, працювали в умовах м'яких бюджетних обмежень. Іншими словами, вони мали доступ до доларового рефінансування з ФРС США, відповідно до того попиту, що складався на долари в усьому світі. А цей попит з 70-х років XX ст. підтримувався різноманітними і багатоскладовими фінансовими спекуляціями. Вони висмоктують величезний капітал завдяки своїй організації за принципом фінансової пірамідоутворення, штучного об'ємного попиту на ті або інші цінні папери та їх похідні. Наслідком цього стає так звана економіка "мільних бульбашок", коли за фасадом бурхливої економічної активності та надприбутків на фінансовому ринку приховувались руйнування матеріального виробництва і погіршення показників ефективності. Це зовнішнє благополуччя ґрунтувалось на елементарному перерозподілі національного багатства на користь фінансових спекулянтів і "...містить загрозу краху окремих національних фінансових систем" [5]. П. Друкер цю ситуацію безпосередньо пов'язував з виникненням такого явища, як "віртуальні гроші", які, на думку вченого, зосереджені на міжнародних фінансових ринках, мають слабкий зв'язок із торгівлею,

інвестиціями або споживанням і не можуть виконувати жодної із перелічених економічних функцій [6]. Проте, як відзначав науковець, віртуальні гроші істотно впливають на національну урядову політику, особливо на таку, яка занадто покладається на короткотермінові закордонні запозичення.

Як зазначалось у фундаментальному дослідженні українських науковців: "...нині глобальна віртуальна спекулятивна економіка стала панівною. Обсяги віртуальних капіталів на порядок перевищують світовий ВВП, а маса фіктивного капіталу приблизно в 100 разів перевищує вартість міжнародного товарообігу. В умовах, коли щоденний обіг на глобальному просторі становить 1–1,5 трлн дол., фінансовий обвал може миттєво покрити всю планету. Найбільше постраждають ослаблені країни, у яких доларизацію економіки доведено до абсурду" [7].

Нерівновага у формі значного дефіциту поточного рахунку балансу та/або бюджету є типовим середовищем, що передуює періоду фінансової нестабільності, а часто — й кризи. До основних симптомів диспропорції у розвитку сучасного фінансового сектору українські науковці І. О. Лютий та С. В. Міщенко зараховують: домінування короткострокових форм інвестування, які мають спекулятивний характер; стрімке, диспропорційне, щодо реального сектору, зростання активів фінансових установ; відокремлення потоків капіталу від потоків товарів і послуг; зміну структури інструментарію фінансового сектору; невизначеність механізму функціонування фінансового сектору, складність контролю та регулювання; кількісне та якісне домінування спекулятивних складових у структурі фінансового сектору, що спричиняє виникнення "офшорної" моделі фінансового сектору; збільшення обсягів інвестицій у фінансовий сектор за рахунок відтягнення їх з реального; вплив ресурсів (у тому числі кваліфікованих фахівців) із реального сектору до фінансового [8].

Отже, тривале від'ємне значення поточного рахунку платіжного балансу можна розглядати як один з головних фундаментальних чинників фінансової кризи макrorівня.

Звичайно, у реальності говорити про повну структурну збалансованість платіжного балансу не можна. Водночас систематичні суттєві відхилення від рівноваги також неприпустимі. Якщо зростання імпорту не супроводжується відповідним збільшенням експорту, то це автоматично викликає подальшу потребу у припливі фінансового капіталу з-за кордону. За такої ситуації світовий ринок капіталу починає підтримувати та збільшувати негативні тенденції, що склалися в національній економіці. Завдяки цьому формується цикл "приплив іноземного капіталу — збільшення імпорту — збільшення потреби в іноземній валюті — приплив іноземного капіталу". Розірвати сформоване хибне коло можливо лише за допомогою девальвації національної валюти, яка частіше відбувається у розпал кризи. Умовою, що сприяє обвальній девальвації, є штучна підтримка державою завищеного курсу національної валюти, що погіршує умови торгівлі країни та об'єктивно впливає на зниження конкурентоспроможності економіки країн — майбутнього епіцентру фінансової кризи.

Як зазначає у своїй праці А. С. Гальчинський: "Крім внутрішніх (суто економічних) і зовнішніх (позаекономічних) факторів, які завжди є специфічними, на кризу в будь-якій країні впливає паніка. У цілому криза, її глибина визначається дією економічних детермінант, помножених на психологічне сприйняття населенням відповідних процесів" [9]. Паніка може здаватися "раціональною", з погляду окремих кредиторів — кожний прагне бути попереду інших. Та коли колективний результат не має руйнівного характеру, не існуватиме й об'єктивного підґрунтя припускати несприятливий результат з макроекономічного погляду.

Слід також зазначити, що кризи на фінансових ринках підпадають під так званий ефект множинної рівноваги (*multiple equilibrium*), за якого побоювання негативного результату можуть "самовідтворюватися". Сценарій "поганого самопочуття" фінансового ринку нагадує за своїми наслідками вигук: "Пожежа!" у театрі. "Стадна поведінка" у сфері банківських фінансів найбільш чітко виявляється

в умовах, коли багато інвесторів і кредиторів мають обмежену інформацію, частково через недостатні зусилля з їх боку, а частково — через недостатньо прозору інформацію безпосередньо з ринків. За таких обставин утеча банківських депозитів через потрясіння в одній країні може повторитися в іншій, оскільки інвестори збираються у свого роду “чергу” та шукають вихід. Ці зрушення від нормального рівноважного стану до нерівноважного спровоковані такими подіями в інших місцях, що мало чим відрізняються від феномену безлічі рівноважних станів, які було описано П. Мессоном [10]. Механізм, що тут діє, є інформаційним зовнішнім чинником, можливо, посиленням нормативними актами державних установ, що контролюють поведінку інвесторів [11].

Фундаментальні чинники фінансових криз у Російській Федерації та країнах, що розвиваються, також мають власні особливості, оскільки мають більш складну природу. Як зазначали російські дослідники В. Л. Іноземцев та Н. А. Крічевський: “...здебільшого сучасні кризи викликалися там не надвиробництвом товарів, а суто фінансовими причинами, оскільки починалися на тлі різкого скорочення грошової пропозиції. Це обумовлювалося нездатністю урядів обслуговувати безвідповідально набрані кредити, падіннями фондового ринку, що провокує банківську кризу, або ж відтоком іноземного капіталу” [12].

Цікавим, з наукової точки зору, є застосування методу системології задля пояснення кризових процесів на ринках, що формуються, в умовах трансформацій, що відбуваються у цих країнах. Так, відповідно до положень системології, складні системи завжди перебувають у квазістабільному стані, тому до них не можна застосувати закони, що описують стабільні системи (деякі технічні, виробничо-технологічні тощо). Для оцінки квазістабільного стану систем застосовується термін “перехідний період”, що характеризує такий стан, коли система або її значущий показник змінюються якісним чином [13]. Зокрема, пропонується використовувати такі критерії перехідного періоду:

- *процес адаптації*, що показує, як система пристосовується до змін у середовищі (зовнішньому і внутрішньому);

- *процес деструктуризації*, що показує, як система знижує свою складність (ентропія);

- *процес синергоутворення*, що показує, як система підвищує свою складність.

Заслуговує на увагу класифікація перехідних періодів у системах, запропонованих Е. М. Коротковим, серед яких він відзначав:

- *гомеостатичний* — зміни в кращу або гіршу сторону, що перебувають у межах, які не змінюють структуру організації та її елементний склад: за позитивних змін коефіцієнти $K_A = 1$, а $K_C = 1$, за негативних — $K_A < 1$ і $K_C = 1$;

- *інноваційний* — кризові зміни структури й елементного складу організацій: за позитивного вектора $K_A > 1$ і $K_C > 1$, за негативного — $K_A < 1$ і $K_C < 1$;

- *біфуркаційний* — катастрофічні зміни структури й елементного складу організації: за позитивного спрямування (що поліпшують революційні перетворення) $K_A > 1$, а $K_C \gg 1$, за негативного (руйнування) — $K_A \approx 1$, $K_C \ll 1$.

Щодо кризових організацій можна вважати релевантним, що відповідає справжньому стану, інноваційний рівень перехідного стану. Упродовж цього періоду існує безліч елементів однієї та іншої якості, достатні для якісної зміни системи (вперед або назад). При цьому другий рівень перехідного стану організації характеризує її перебування в досить широкій за амплітудою смузі коливань навколо стійкої рівноваги відтворювального процесу.

Третій (*біфуркаційний*) рівень являє собою процес руйнування організації і перехід її у нову якість.

Світові фінансові кризи під час виникнення, розвитку та затухання проходять певні етапи циклу і характеризуються періодами загострення дисбалансів та протиріч в епіцентрі майбутньої кризи, виникненням нестійкості та розгортанням кризових процесів на фінансових ринках, їх поширенням на інші країни та регіони, які завершуються досягненням нового рівня рівноваги.

Як зазначав дослідник О. І. Барановський: “...сама криза має кілька прихованих періодів своєї динаміки: латентний (прихований) період, коли її передумови назрівають, але ще не стають явними; період обвалу, тобто стрімкого загострення всіх суперечностей, різкого погіршення динаміки всіх показників, порушення стабільності; переходу до фази депресії, яка забезпечує тимчасову рівновагу між системою, що втратила свою колишню силу, й тою, що утверджується” [14].

На нашу думку, розвиток фінансової кризи можна умовно поділити на такі фази:

- початкова фаза — ціновий тиск на національні активи у країні/країнах епіцентру;
- активна фаза — унаслідок раптового знецінення/подорожчання активів змінюються напрями руху капіталу, кризові процеси поширюються на інші фінансові ринки, сегменти, сектори та регіони світової економіки;
- фаза спаду фінансової кризи — поступові локалізація та згасання кризових процесів, що свідчать про адаптування фінансової системи до нових умов функціонування та перехід до відновлення.



Література

1. Гальчинский А. С. Кризис и циклы мирового развития. — К.: АДЕФ-Украина, 2010. — С. 61.
2. Шелудько Н. М. Фінансові кризи на ринках, що розвиваються: теоретичні й емпіричні аспекти аналізу /

Н. М. Шелудько, А. І. Шкляр // Фінанси України. — 2009. — № 2. — С. 4–5.

3. Илларионов А. Мифы и уроки августовского кризиса // Вопр. экономики. — 1999. — № 10. — С. 8.

4. Світова економіка: Підручник / А. С. Філіпенко, В. С. Будкін, О. І. Рогач та ін. — К.: Либідь, 2007. — С. 19.

5. Allen F. Beauty contests, bubbles and iterated expectations in asset markets / F. Allen, S. Morris, H. Shin // Cowles Foundation Discussion Paper. — 2003. — № 1406, March. — 37 p.

6. Drucker Peter. The Global Economy and the Nation-State // Foreign Affairs. — 1997. — Vol. 76. — № 5. — P. 159–171.

7. Глобальний конкурентний простір: Монографія / Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана; Ін-т світової екон. і міжнар. відносин НАН України; Міжнародна асоціація “Україна – Римський клуб”; Міжнар. ін-т глобалістики; кер. авт. колективу і наук. ред. О. Г. Білорус. — К.: КНЕУ. — 2007. — С. 184.

8. Лютий І. О. Вплив фінансового сектору на функціонування економічної системи / І. О. Лютий, С. В. Міщенко // Фінанси України. — 2007. — № 3. — С. 17.

9. Гальчинский А. С. Кризис и циклы мирового развития. — К.: АДЕФ-Украина, 2010. — С. 3.

10. Masson Paul. Globalization: Facts and Figures // IMF: Policy Discussion Paper Research Department. — 2001. — № 01/4, October. — 17 p.

11. Devenow A. Rational Herding in Financial Economies / A. Devenow, I. Welch // European Economic Review. — 1996. — № 40. — P. 603–615.

12. Иноземцев В. Л. Экономика здравого смысла / В. Л. Иноземцев, Н. А. Кричевский. — М.: Алгоритм: Эксмо, 2009. — С. 23.

13. Антикризисное управление / Под ред. Э. И. Короткова. — М.: ИНФРА-М, 2001. — С. 106.

14. Барановський О. І. Предтечі фінансових криз // Фінанси України. — 2009. — № 3. — С. 4–5.

Порівняльний аналіз концептуальних підходів до фінансових криз як необхідних проявів ринкових економічних систем дає можливість більш глибоко дослідити критерії і періоди розвитку криз, їх ознак, чинників і тлумачення.

Сравнительный анализ концептуальных подходов к финансовым кризисам как необходимых проявлений рыночных экономических систем дает возможность более глубоко исследовать критерии и периоды развития кризисов, их признаков, факторов и толкования

Comparative analysis of conceptual approaches to financial crises as the necessary manifestation of market economies provides an opportunity to investigate further the criteria and periods of crisis, their characteristics, factors and interpretation.

Надійшла 6 квітня 2012 р.