

ВЕРСАЛЬ Наталія Іванівна

канд. екон. наук, доц.,
докторант кафедри страхування, банківської
справи та ризик – менеджменту
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка
E-mail: nataliia_versal@univ.kiev.ua

**ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ
ФІНАНСОВИХ ШОКІВ****ВЕРСАЛЬ Наталія Іванівна**

канд. екон. наук, доц.,
докторант кафедри страхування,
банківського дела и риск-менеджмента
Киевский национальный универси
тет имени Тараса Шевченко
E-mail: nataliia_versal@univ.kiev.ua

**ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ
ФИНАНСОВЫХ ШОКОВ****VERSAL Nataliia**

PhD in Economics, Associate Professor,
Taras Shevchenko National University of Kyiv
E-mail: nataliia_versal@univ.kiev.ua

**APPROACHES TO DEFINITION OF
FINANCIAL SHOCKS**

Анотація. Невизначеність, як основна ознака сьогодення, є передумовою виникнення економічних та фінансових шоків, які все частіше стають причинами розгортання кризових ситуацій. Фінансові шоки, які передували виникненню глобальної фінансової кризи 2007 – 2009 рр., а також в тому числі були її наслідками, зумовили необхідність більш ґрунтовного дослідження їх природи та генезису. Дослідження має на меті розкриття сутності, ознак та таксономії фінансових шоків з позицій посткейнсіанської теорії монетарної економіки.

В результаті проведеного дослідження встановлено, що основними ознаками шоків є стохастичність, різка суттєва зміна ситуації, неконтрольованість, реалізований ризик. Найбільш явними наслідками шоку, як правило, є зниження добробуту, посилення невизначеності і розвиток кризових явищ. Зазначені ознаки та наслідки шоків також притаманні й фінансовим шокам, з тією відмінністю, що наслідки фінансових шоків можуть бути як позитивними, так і негативними. Обстоюється підхід розгляду фінансових шоків в контексті фінансових ринків. Відповідно пропонується фінансовим шоком вважати різку зміну ситуації на фінансових ринках, більшою мірою випадкову та слабо контролювану, наслідком якої є різке розбалансування грошових потоків економічних агентів, і, як правило, але не обов'язково настання кризової ситуації. Також висувається ідея розгляду фінансових шоків в контексті чотирьох основних сегментів фінансового ринку, зокрема фондового, валютного, кредитного та депозитного ринків. Зазначено, що фінансові шоки можуть як виникати на розглянутих ринках, так і можуть мігрувати з одного ринку на інший, зумовлюючи виникнення ланцюгових реакцій.

Запропонований підхід дозволяє в подальших дослідженнях сконцентруватися на визначенні основних характеристик фінансових шоків, особливостей фінансових шоків в розрізі кожного з сегментів фінансового ринку, а також каналів їх трансмісії.

Ключові слова: фінансовий шок; фінансовий ринок; фінансова нестабільність; фінансова система; фінансова криза.

Аннотация. Неопределенность, как основной признак современности, является предпосылкой возникновения экономических и финансовых шоков, которые все чаще становятся причинами развертывания кризисных ситуаций. Финансовые шоки, которые предшествовали возникновению глобального финансового кризиса 2007 – 2009 гг., а также в том числе были и его последствиями, обусловили необходимость более тщательного исследования их природы и генезиса. Исследование имеет целью раскрытие сущности, признаков и таксономии финансовых шоков с позиции посткейнсианской теории монетарной экономики.

В результате проведенного исследования установлено, что основными признаками шоков являются стохастичность, резкое существенное изменение ситуации, неконтролируемость, реализованный риск. Наиболее явными последствиями шока, как правило, являются снижение благосостояния, усиление неопределенности и развитие кризисных явлений. Указанные признаки и последствия шоков также присущи и финансовым шокам, с той разницей, что последствия финансовых шоков могут быть как положительными, так и отрицательными. Отстаивается подход рассмотрения финансовых шоков в контексте финансовых рынков. Соответственно предлагается финансовым шоком считать резкое изменение ситуации на финансовых рынках, в большей степени случайное и слабо контролируемое, следствием которого является резкая разбалансировка денежных потоков экономических агентов, и, как правило, но не обязательно, наступление кризисной ситуации. Также выдвигается идея рассмотрения финансовых шоков в контексте четырех основных сегментов финансового рынка, в частности фондового, валютного, кредитного и депозитного рынков. Указано, что финансовые шоки могут как возникать на рассматриваемых рынках, так и могут мигрировать с одного рынка на другой, вызывая возникновение цепных реакций.

Предложенный подход позволяет в дальнейших исследованиях сконцентрироваться на определении основных характеристик финансовых шоков, особенностей финансовых шоков в разрезе каждого из сегментов финансового рынка, а также каналов их трансмиссии.

Ключевые слова: финансовый шок; финансовый рынок; финансовая нестабильность; финансовая система; финансовый кризис.

Abstract. The uncertainty in the current environment is a prerequisite of economic and financial shocks. More often, shocks are the causes of deploying of crises. Financial shocks that preceded the emergence of the global financial crisis of 2007 – 2009 and were its consequences, caused the need for a more thorough investigation of their nature and origin. The study is aimed at disclosure of essence, features and taxonomy of financial shocks from the perspective of post-Keynesian theory of monetary economics.

We found that the main features of shocks are randomness, sudden significant change in the situation, lack of control, realized risk. Accordingly, the effects of shock, as a rule, are the reducing of welfare, increasing of uncertainty and deploy of crisis. These features and effects of shocks are also inherent to financial shocks. The difference is that the consequences of financial shocks can be both positive and negative. Our approach assumes that consideration of financial shocks should be implemented in the context of the financial markets. Accordingly, we propose considering the financial shock as a sudden change in the situation on the financial markets, largely random and poorly controlled, resulting in a drastic imbalance of cash flows of economic agents, and is generally, but not necessarily, the onset of the crisis. It is suggested review of financial shocks in the context of the four main segments of the financial market, especially the stock, foreign exchange, loan and deposit markets. It is indicated that the financial shocks can occur in some financial market segments and can migrate from one market to another, causing a chain reaction.

This approach allows focusing further on identifying the main characteristics of financial shocks, disclosing of peculiarities of financial shocks in the context of each of the financial market segments, as well as analyzing of transmission channels of financial shocks.

Keywords: financial shock; financial market; financial instability; the financial system; financial crisis.

Вступ

Глобальна фінансова криза 2007 – 2009 рр. стала серйозним викликом для економік багатьох країн світу. Не зважаючи на те, що фінансові кризи неодноразово мали місце й в минулому, дослідження цього явища не відбувалося на систематичній основі фактично до 1970-х рр. Однією з праць, які вважаються базовими з цього питання, є робота Ч. Кіндлбергера «Манії, паніки та крахи: історія фінансових криз», з якої найвідомішою цитатою є та, в якій зазначається, що причиною фінансової кризи «... може бути тривіальна подія, банкрутство, самогубство, втеча, викриття, відмова в кредиті окремому позичальнику, деякі зміни в поглядах, що призводять до розпродажу великими гравцями. Падіння цін. Реверс очікувань. Зростання швидкості обігу. В тій мірі, в якій спекулянти обтяжені позиченими коштами, зниження цін призводить до подальшого посилення попиту на готівку та подальшої ліквідації. Оскільки ціни продовжують падати, банківські кредити стають проблемними, і один або більше ... банків, клірингових будинків або брокерів банкрутують. Кредитна система стає хиткою і починається гонитва за ліквідністю» [1, с. 107 – 108]. Ця цитата є важливою з точки зору розуміння зв'язку між шоками та кризами в фінансовій сфері. В більшості випадків саме шоки провокують кризи в фінансовій системі. Руйнівна сила, наприклад, банківських криз пояснюється їх особливою природою та надзвичайно негативними наслідками, що обумовлюється специфікою функціонування банківського сектора. Так, згідно останніх досліджень доведено, що наслідком банківських криз є втрата більш, ніж 10% річного ВВП [2, с. 9]. Наприклад, втрати від банківських криз в Японії сягнули 25%, а в Аргентині – 50% річного ВВП [3, с. 3-4]. З початку 90-х рр. увагу на кризи в банківському секторі починає звертати МВФ і в 1998 р. з'являється офіційне визначення банківської кризи як ситуації, коли спостерігається банківська паніка або втеча депозитів, неможливість банків вчасно конвертувати зобов'язання, а також набуває широкого поширення втручання держави в функціонування банківського сектора. Проте, на сьогодні надзвичайно актуальним лишається вивчення фінансових шоків, які своїм результатом можуть мати реалізацію кризового сценарію не тільки в банківській чи фінансовій системах, але й в економіці, а також реагування на них органів, відповідальних за фінансову стабільність як на національному (центральні банки, фонди гарантування вкладів), так і на міжнародному рівнях (міжнародні установи, зокрема Міжнародний валютний фонд, Банк міжнародних розрахунків та інші).

Огляд літератури

Дослідження фінансових шоків та їх впливу на економіку здійснюють такі зарубіжні та вітчизняні вчені: Аллен Ф., Карлетті Е. [4], Базилевич В. [5], Балакрішнан Р. [6], Боріо К. [7], Васильченко З., Терещенко О. [8], Камінський А. [9], Кардареллі Р. [9], Кіндлбергер Ч., Алібер Р. [3], Кротті Дж. [11], Мінські Х. [12, 13], Тіонгсон Е. [14], Хайтцманн К. [15], Ходдінотт Дж., Квісамбінг А. [16] та інші.

Мета та завдання статті

Метою дослідження є з'ясування сутності фінансових шоків, зокрема їх основних характерних ознак та видів.

Виклад основного матеріалу дослідження

Розкриття сутності фінансових шоків, їх різновидів потребує здійснення когнітивно-семантичного аналізу термінів «шок» та «фінансовий шок» [17, с. 65 – 75]. Передусім, варто зауважити, що термін «шок» в економічній науці є запозиченим терміном, оскільки початково шок (франц. choc, буквально – поштовх, удар) – це «...загальний тяжкий розлад життєво важливих функ-

цій організму, викликаний порушенням нервово-рефлекторної діяльності внаслідок фізичної чи психічної травми» [18]. Проте, це визначення вже дає нам розуміння шоку як розладу, гострого стану певної системи, зумовленого порушенням діяльності однієї чи більше її складових. Власне, ми також дотримуємося системного підходу в економіці, коли об'єктом дослідження є певна сукупність елементів, взаємозв'язок яких зумовлює певну специфіку всієї множини елементів та дозволяє вибудувати причинно-наслідковий зв'язки. Надалі ми вестимемо мову про економічну, фінансову та банківську системи. Передусім, розглянемо позицію фахівців Світового банку. Так, згідно визначення, наведеного у Звіті Світового банку за 2001/2000 рр., «... шок – це неконтрольована подія, яка призводить до зниження добробуту окремого індивіда, спільноти, регіону, навіть нації (природна катастрофа, макроекономічна криза)» [19, с. 3, с. 139]. Ходдінотт Дж., Квісамбінг А. також вважають, що шок є «стохастичним показником», результатом якого є скорочення добробуту [16, с. 1]. Своєю чергою, Хайтцманн К. та інші визначають шок, як «... матеріалізований ризик, який спричиняє «суттєві» негативні ефекти на добробут (наприклад, суттєва втрата доходу, тощо)» [15, с. 1]. Фактично, такої ж думки дотримується Тіонгсон Е. та інші, на думку яких важливими шоками є зниження темпів глобального росту, проблеми фінансового сектора, а також зміни вартості сировинних товарів, які мають «значні несприятливі економічні та соціальні наслідки» [14]. Р. Кардареллі та інші інтерпретують шоки як макроекономічні сюрпризи та / або (непередбачені) суттєві відхилення [9, с. 82]. Варто, відзначити, що це одна з небагатьох робіт, в якій подається кількісне бачення шоку як величини, що перевищує стандартне відхилення відповідних показників від тренду. Боріо К. визначає шок, як «... суттєве різке зниження вартості активів або економічний спад, який може призвести до фінансових проблем» [7, с. 12]. Таким чином, на основі наведених визначень шоку щодо економічної системи, можна виокремити такі структурні елементи цього терміну: стохастичність; різка суттєва зміна ситуації, що може бути виміряна через низку показників, які впливають на індивідів та економіку в цілому; неконтрольованість; реалізований ризик; зниження добробуту, в т.ч. наявність збитків; невизначеність як результат шоку; криза як результат дії шоку. Подальший аналіз робіт в цьому напрямку дозволяє здійснити їх ранжування наступним чином (рис. 1) та відповідно дійти висновку, що шок – це різка суттєва зміна ситуації в економічній системі, більшою мірою випадкова та слабо контрольована, яка передбачає реалізацію ризиків різної етіології, і має наслідком зниження добробуту економічних агентів, зокрема внаслідок розвитку кризових явищ.

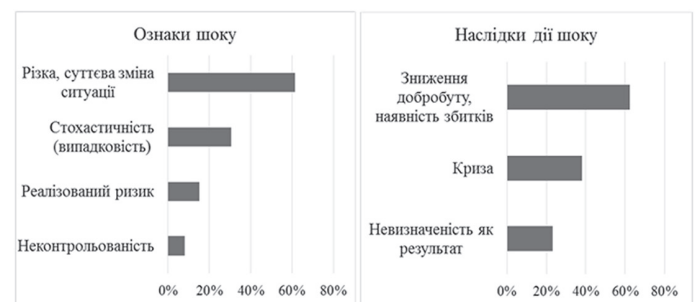


Рис. 1. Ознаки та наслідки шоку: когнітивно-семантичний аналіз

Джерело: складено автором

Розглянемо, наскільки ці ознаки притаманні фінансовим шокам. Відразу зазначимо, що на сьогодні складно знайти визначення фінансового шоку, окреслені лише підходи до визначення даного терміну. Окрім того, фінансовий шок є достатньо новим і сучасним поняттям, яке досить обмежено вживалося до останніх

десятиліть. Проте, ідея щодо можливості виникнення непередбачуваної події, яка може суттєво змінити ситуацію не є новою. На думку Дж. Кротгі «Заміна припущення «ризик» на припущення «невизначеність» стала революцією в нашому розумінні природи фінансових ринків» [11, с. 11], і ця революція стала можливою завдяки роботам Дж. М. Кейнса, а згодом Х. Мінські та Ч. Кіндлбергера. Невизначеність – це наріжний камінь гіпотези фінансової нестабільності. Так, Х. Мінські зазначає: «Гіпотеза фінансової нестабільності, отже, є теорією впливу боргу на поведінку системи та способом, яким борг забезпечується. На відміну від ортодоксальної кількісної теорії грошей, гіпотеза фінансової нестабільності серйозно сприймає банківську діяльність як діяльність з отримання прибутку. Банки прагнуть отримати прибуток від фінансової діяльності і банкірів. Як і всі підприємці в капіталістичній економіці, банкіри знають, що інновації гарантують прибуток. Таким чином, банкіри (використовуючи цей термін в загальному для всіх фінансових посередників) ... є торговцями боргу, які прагнуть до інновацій в активах, які вони набувають, і зобов'язаннях, які вони продають. Ця інноваційна характеристика банківської справи та фінансів анулює фундаментальну передумову ортодоксальної кількісної теорії грошей» [12]. За Х. Мінські фінансові посередники можуть мати три моделі поведінки – як хеджеві фонди, як спекулянти та як схеми Понці. Відповідно, він висуває дві теореми фінансової нестабільності. Перша – економіка має режими фінансування, за яких вона стабільна (хеджеві фонди), та за яких вона нестабільна (спекулянти та схеми Понці). Друга – в умовах тривалого процвітання економіки з'являється потяг до переходу від стабільного до нестабільного режиму, найгіршим варіантом якого є схеми Понці, що в кінцевому підсумку призводить до колапсу цін на активи [12]. Крах ринку саб-прайм кредитів в серпні 2007 р. в США отримав назву «момент Мінські». Власне, в роботах Х. Мінські необхідно також звернути увагу й на той факт, що він обстоював дуже важливу думку, а саме необхідність еволюції регулювання разом з еволюцією фінансових ринків та фінансових інститутів [13]. Таким чином, невизначеність майбутнього передбачає можливість виникнення шоків. Фінансові шоки є випадковими та неконтрольованими за своїми обсягами, наслідком їх дії є розгортання кризових явищ та відповідно зниження добробуту і знову невизначеність або контрольована невизначеність.

На думку Ч. Кіндлбергера, якого вже було цитовано вище: «... (певні – ред.) фінансові кризи та банкрутства банків є результатом вибуху цінних бульбашок на активи або різкої девальвації національних валют на валютних ринках, в деяких випадках валютні кризи провокують виникнення банківських криз, а в інших банківські кризи призводять до валютних криз» [3, с. 3]. Також наголошується на тому, що «Якось подія... виникає, що призводить до паузи в зростанні цін на активи... Незабаром деякі з інвесторів, які фінансували більшу частину своїх покупок позиковими грошима стають стресовими продавцями нерухомості або акцій, оскільки процентні платежі за грошима, позиченими для фінансування покупок стають більшими за інвестиційний дохід на активи... Їх стресові продажі призводять до різкого зниження цін на активи, за яким може виникнути крах та паніка. Економічна ситуація в країні після декількох років начебто бульбашкової поведінки нагадує юну особу на велосипеді: велосипедист повинен підтримувати імпульс руху вперед або велосипед стає нестійким. За манії, ціни на активи будуть знижуватися відразу ж після того, як вони перестануть рости, немає плато, немає «золотої середини»... Ціни на товари – будинки, будівлі, землю, акції, облігації – обвалюються до рівня 30-40 відсотків від їх ціни на піку. Сплеск банкрутств, економічна активність сповільнюється, і зростає безробіття» [3, с. 11]. Ч.

Кіндлбергер оперує такими видами шоку, як «екзогенний шок, що провокує манію ... початок війни та кінець війни,... фінансова лібералізація...наслідками якої можуть бути монетарна експансія, іноземні запозичення, спекулятивне інвестування» [3, с. 17], «шок від непередбачуваної зміни монетарної політики», «вибух цінних бульбашок на активи» [3, с. 26], «шок, який змінює горизонти, очікування, очікувані можливості для отримання прибутку, поведінку» [3, с. 54]. Отже, можемо підсумувати, що ознаками фінансового шоку є різка зміна ситуації, випадковість, реалізований ризик та неконтрольованість, а наслідками його дії наявність збитків, криза та невизначеність (приклад з велосипедистом). Водночас, також простежується й думка, що власне криза може провокувати іншу кризу, або іншими словами одна криза може стати шоком для економічних агентів, який спровокує виникнення іншої кризи. Крім того, варто наголосити ще на декількох моментах. По-перше, рівень, на якому шок може виникнути і на якому ми його розглядаємо та оцінюємо. Наприклад, різка зміна валютного курсу може стати шоком та спровокувати банківську кризу. Своєю чергою, банківська криза може стати шоком для інших економічних агентів, і як результат, матимемо спад виробництва, або спад на фондовому ринку. По-друге, фінансовий шок може мати як позитивні, так і негативні наслідки.

Ф. Аллен та Е. Карлетті розглядають фінансові шоки в контексті ланцюжка фінансові посередники – ринки активів і зазначають, що «Проблеми в забезпеченні ліквідності, які виникають через існування неповних ринків, можуть призвести до низки явищ, які пов'язані з фінансовими кризами. Це фінансова крихіткість (нестабільність), ланцюгова реакція (ефект зараження) і цінні бульбашки на активи. Фінансова крихіткість з'являється, коли невеликий шок може мати великий ефект і призвести до кризи. Зараження означає, що шок в одному регіоні може поширитися на інші і матиме руйнівний ефект. Роздуті ціни на активи означають, що неефективне забезпечення ліквідності ринком може бути посилене неефективним наданням ліквідності з боку центрального банку, що може привести до відхилень цін активів від нормального їх рівня» [4, с. 7]. Фактично, вони доводять, що основні проблеми пов'язані з шоками ліквідності, коли банки через неспроможність швидко знайти гроші на фінансових ринках для повернення їх вкладникам, змушені вдаватися до продажу активів, а це своєю чергою тягне за собою ефект, на якому наголошував ще Ч. Кіндлбергер, зниження цін на активи, що особливо небезпечно, якщо на момент прийняття такого рішення мав місце ефект цінних бульбашок. Отже, основну проблему науковці вбачають в неспроможності ринків виконати функцію з забезпечення ліквідністю фінансових посередників, і шляхом розв'язання даної проблеми вважають проведення ефективної монетарної політики. Таким чином, можемо підсумувати, що фінансові шоки мають такі ознаки, як різка зміна ситуації (не обов'язково суттєва), реалізований ризик (неспроможність отримати достатню ліквідність або продати активи за прийнятними цінами), а наслідками є виникнення кризи та наявність збитків.

Балакрішнан Р. та інші вважають, що «...епізод фінансового стресу визначається як період, коли фінансова система знаходиться під напругою і порушується її здатність до посередництва. Фінансовий стрес, як правило, пов'язаний з щонайменше чотирма фундаментальними характеристиками: значні зрушення цін на активи, різке збільшення ризику і / або невизначеності, недостатня ліквідність, а також побоювання щодо здоров'я банківської системи... В цілому, такі події формують пропозицію або попит на кошти на фінансових ринках – і, отже, ціни на активи – і тим самим можуть збурити кілька сегментів фінансової системи» [6, с. 6]. Такий підхід теж базується на ідеї роз-

балансованості фінансових ринків та цін на активи, які можуть спричинити суттєві зрушення в фінансовій системі.

Огляд підходів до бачення природи фінансових шоків дозволяє нам зробити декілька узагальнень. По-перше, фінансовим шокам притаманні всі ознаки шоку, які були розглянуті на початку роботи, окрім того, що фінансовий шок може мати як негативні, так і позитивні наслідки. По-друге, фінансовий шок – це розбалансування грошових потоків (може бути і позитивним, і негативним, оскільки надпропозиція грошей – це теж фінансовий шок, на який необхідно реагувати), як на рівні економічних агентів, так і на рівні фінансових ринків, а отже, тісно корелює з попитом та пропозицією грошей.

Таким чином, пропонуємо розглядати фінансовий шок як різку зміну ситуації на фінансових ринках, більшою мірою випадкову та слабо контрольовану, наслідком якої є різке розбалансування грошових потоків економічних агентів, і як правило, настання кризової ситуації. Відповідно, основними видами фінансових шоків є шоки попиту на гроші та шоки пропозиції грошей, а їх основними причинами можуть бути як фінансові, так і нефінансові чинники. Зважаючи на те, що попит і пропозиція грошей відбуваються на фінансових ринках та за участі переважно фінансових корпорацій, центральним постає питання ролі фінансової системи в продукуванні та трансмісії фінансових шоків (рис. 2).

Варто зазначити, що фінансовий ринок в переважній більшості країн представлений чотирма сегментами: фондовий ринок – «...це частина фінансового ринку, на якому обертаються специфічні фінансові інструменти – цінні папери» [5, с. 16]; валютний ринок – це частина фінансового ринку, на якому здійснюється купівля – продаж іноземної валюти; кредитний ринок – це частина фінансового ринку, представлена кредитами домогосподарствам, нефінансовим та фінансовим корпораціям, а також органам державного управління, оформленими відповідними кредитними угодами; депозитний ринок – це частина фінансового ринку, представлена депозитами домогосподарств, нефінансових та фінансових корпорацій, а також органів державного управління, оформленими відповідними депозитними угодами.

Розглянемо фінансові шоки, які можуть виникати на кожному з зазначених видів фінансового ринку. Так, на фондовому ринку можуть виникати наступні фінансові шоки: різке зниження вартості цінних паперів та різке зниження фондових індексів. Проблемність фінансових шоків на фондовому ринку обумовлена тим, що значна частина інвесторів можуть залишитися в програвші, крім перших, що встигнуть продати цінні папери ще за високими цінами (це приклад криз 1929 – 1933 р. та відповідно 2007-2009 рр.), або ж тими, хто придбав цінні папери ще на етапі, коли вони були суттєво недооцінені.

Фінансовий шок, що породжується валютним ринком, – це різка зміна вартості національних валют щодо іноземних валют, тобто валютних курсів. Особливість дії шоків на валютному ринку полягає в тому, що тут одночасно буде й позитивний, й негативний ефект [9]. Так, в разі різкої девальвації національної валюти у вигравші будуть нефінансові корпорації – експортери, у частковому вигравші фінансові корпорації, чії активи в іноземній валюті, перевищують зобов'язання в іноземній валюті, особи, які придбали іноземну валюту до зростання її вартості. Відповідно, якщо матиме місце різка ревальвація національної валюти, ситуація буде кардинально протилежною. В будь-якому разі, вплив змін валютного курсу в економіці країн, безпосередньо залежить від рівня її доларизації.

Якщо розглядаємо кредитний ринок, то основними фінансовими шоками є різка зміна вартості кредиту, тобто зміна процентної ставки, а також різка зміна обсягів кредитування, різке зростання проблемної заборгованості [20]. Особливість виникнення та розгортання фінансових шоків на кредитному ринку полягає в тому, що їх виникнення може бути ініційоване центральним банком як кредитором останньої інстанції та провідником монетарної політики, зокрема надзвичайно сильними шоками є шоки монетарної політики [21].

Фінансовими шоками на депозитному ринку є масове зняття коштів вкладниками та неспроможність банків виконати свої зобов'язання. До подій глобальної фінансової кризи 2007 – 2009 рр., а також кризових в Україні в 2014 – 2016 рр. ця проблема вважалася вирішеною через впровадження в більшості країн світу систем гарантування вкладів, зокрема, домогосподарств. Однак, в критичних ситуаціях ця система не змогла в повному

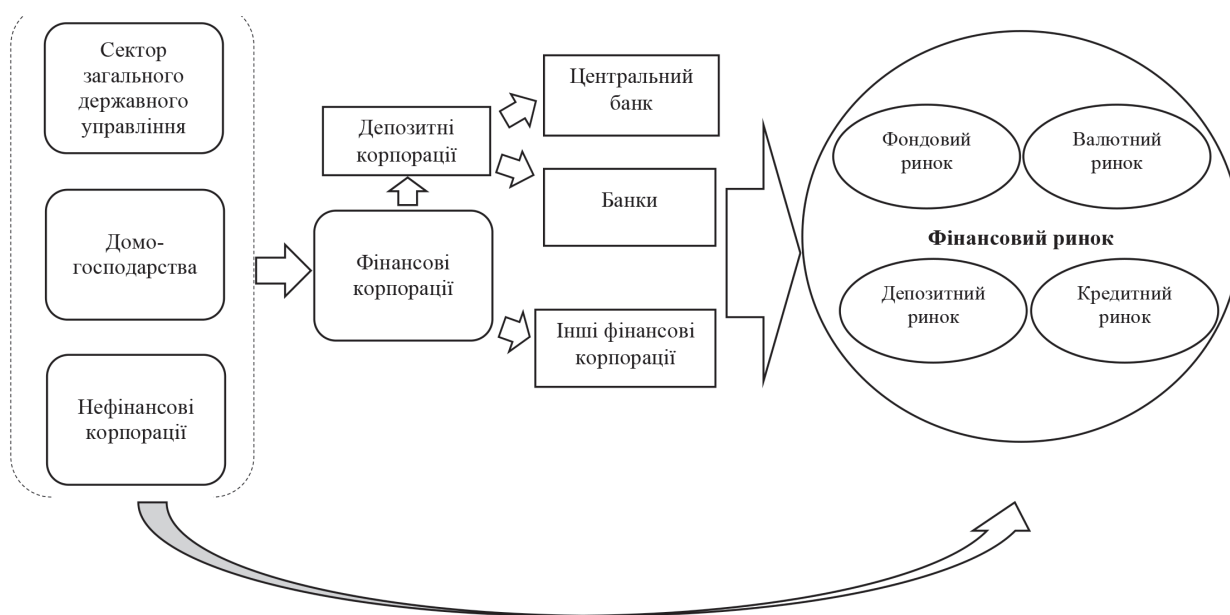


Рис. 2. Представництво інституційних секторів економіки на фінансовому ринку

Джерело: складено автором

обсязі забезпечити належний рівень довіри домогосподарств до банків.

Крім того, що фінансові шоки можуть виникати на розглянутих нами ринках, вони можуть мігрувати з одного ринку на інший (рис. 3). Так, перший варіант, коли валютний шок може призвести в разі високого рівня доларизації кредитного портфеля до шоків на кредитному ринку (незможність навіть першокласних позичальників повертати кредити в іноземній валюті в разі різкої девальвації національної валюти), і в результаті до шоку на депозитному ринку, зокрема шоку ліквідності для фінансових корпорацій (варто зауважити, що цей шок вважається основним для фінансових корпорацій, оскільки вони залишаються важливими фінансовими посередниками в сучасному фінансовому світі).

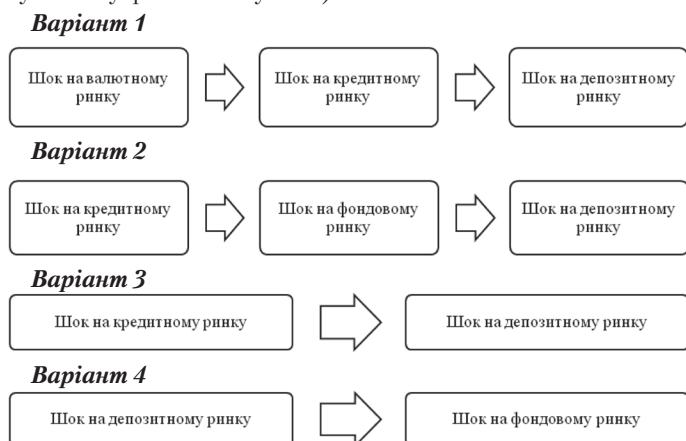


Рис. 3. Варіанти міграції шоків між сегментами фінансового ринку

Джерело: складено автором

Другий варіант розвитку подій може мати наступну логіку: різке зростання процентної ставки та обмеження доступу до кредиту можуть спровокувати зниження попиту на цінні папери на фондовому ринку, і як наслідок, зниження вартості цінних паперів. Відповідно, втрати домогосподарств та фінансових корпорацій можуть призвести до виникнення шоків на депозитному ринку, як в частині паніки вкладників, так і в частині шоків ліквідності для фінансових корпорацій. Третій варіант розвитку подій можливий в разі різкого зростання процентної ставки за кредитом, скороченням можливостей рефінансування, що матиме наслідком зростання проблемної заборгованості, а отже, фінансова корпорація може зіткнутися з проблемою ліквідності і незможністю виконати свої зобов'язання. Четвертий варіант можливий в разі розгортання паніки вкладників, для запобігання якій фінансові корпорації можуть вдатися до продажу цінних паперів, що може зумовити різке падіння вартості цінних паперів.

Крім того, що фінансові шоки можуть виникати на фінансових ринках, зокрема через зміну цін на фінансові активи та їх обсяги, варто не забувати, що економічні агенти, зокрема фінансові корпорації, можуть бути продуцентами таких фінансових шоків.

Висновки та перспективи подальших досліджень

Таким чином, з'ясовано, що основними ознаками шоків є стохастичність; різка суттєва зміна ситуації, що може бути вимірною через низку показників, які впливають на індивідів та економіку в цілому; неконтрольованість; реалізований ризик, а наслідками шоку, як правило, є зниження добробуту, в т.ч. наявність збитків; невизначеність як результат шоку; криза як результат дії шоку. Зазначені характеристики також притаманні й фінансовим шокам, з тією відмінністю, що наслідки фінансових шоків можуть бути як позитивними, так і негативними. Відповідно

пропонується фінансовим шоком вважати різку зміну ситуації на фінансових ринках, більшою мірою випадкову та слабо контрольовану, наслідком якої є різке розбалансування грошових потоків економічних агентів, і, як правило, але не обов'язково настання кризової ситуації. Також висувається ідея розгляду фінансових шоків в контексті чотирьох основних сегментів фінансового ринку, зокрема фондового, валютного, кредитного та депозитного ринків. Зазначено, що фінансові шоки можуть як виникати на розглянутих ринках, так і можуть мігрувати з одного ринку на інший, зумовлюючи виникнення ланцюгових реакцій.

Список літератури

1. Kindleberger C.P. Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises [Text]/ C.P. Kindleberger. –New York:Basic Books,1978.
2. Hoggarth G. Resolution of banking crises:a review [Text]/G. Hoggarth, J. Reidhill. – Retrieved from: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2003/fsr15art6.pdf>.
3. Kindleberger, C. P. Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises [Text]/ C.P. Kindleberger, R.Z. Aliber. – N.J.: Wiley, 5th ed., 2005.– 355 p.
4. Allen F., Carletti E. Financial system: shock absorber or amplifier? [Text] / F. Allen, E. Carletti// BIS Working Papers. – 2008. – No. 257. – 18 p.
5. Фондовый рынок [Текст]: підручник: у 2 кн. – Кн. 1 / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, В.В. Вірченко та ін.; за ред. В.Д. Базилевича; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К.: Знання, 2015. – 621 с.
6. Balakrishnan R. The Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies [Text] /R. Balakrishnan, S. Danninger, S. Elekdag, I. Tytell // IMF Working Paper.– 2009. – WP/09/133. – 52 p.
7. Borio, C. 2007. Change and constancy in the financial system: implications for financial distress and policy [Text] / C. Borio // BIS Working Papers. – 2007. – No. 237. – 21 p.
8. Васильченко З.М. Фінансова нестабільність та її вплив на процес управління кредитним портфелем у банківських установах України [Текст] / З. М. Васильченко, О. А. Терещенко // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2013. – Вип. 2. – С. 12–23.
9. Kaminsky A. Risk Management of Dollarization in the Banking Industry: Application of Value-at-Risk Methodology [Text] / A. Kaminsky, N. Versal // 3rd International FinanDebt Conference 2016 on Debt Crises and Financial Stability Proceedings Book, December 2016, 91-115.
10. Cardarelli R. Financial stress and economic contractions[Text]/ R. Cardarelli, S. Elekdag, S. Lall// Journal of Financial Stability. – 2011. – No. 7. – P. 78–97.
11. Crotty J. The Realism of Assumptions Does Matter: Why Keynes-Minsky Theory Must Replace Efficient Market Theory as the Guide to Financial Regulation Policy [Text]/ J. Crotty // Economics Department Working Paper Series. – 2011.– No. 2011-05. – 30 p.
12. Minsky H.P. The Financial Instability Hypothesis [Text] / H.P. Minsky //The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working Paper. – 1992. – No. 74. – 9 p.
13. Minsky, H.P. Stabilizing An Unstable Economy [Text] / H.P. Minsky // Yale University Press, 1986. – 15 p.
14. Tiongson E.R. The Crisis Hits Home: Stress-Testing Households in Europe and Central Asia [Text] /E.R. Tiongson, N. Sugawara, V. Sulla, A. Taylor, A.I. Gueorguieva, V. Levin, K. Subbarao //Washington DC: World Bank. – 2010.– Retrieved from: <http://go.worldbank.org/Q7ZSI042V0>.

15. Heitzmann K. 2002. Guidelines for assessing the sources of risk and vulnerability [Text] / K. Heitzmann, R.S. Canagarajah, P.B. Siegel // Social Protection Discussion Paper, World Bank. – 2002. – No. 0218. – 56 p.

16. Hoddinott J. Methods for Microeconomic Risk and Vulnerability Assessments [Text] / J. Hoddinott, A.R. Quisumbing // International Food Policy Research Institute Working Paper. – 2008. – Retrieved from: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1281055>.

17. Стернин И.А. Семантический анализ слова в контексте [Текст] / И.А. Стернин, М.С. Саломатина – Воронеж: «Истоки», 2011. – 150 с.

18. Словник української мови: в 11 томах [Текст]. – Том 11, 1980. – С. 507.

19. Attacking Poverty: World Development Report 2000/2001 [Text]. – Washington, New York: Published for the World Bank by Oxford University Press, 2001. – 335 p.

20. Версаль Н.І. Банківське кредитування корпоративних клієнтів: адекватність відповіді на виклики [Текст] / Н.І. Версаль, О.С. Заваруєва // Наукові праці НДФІ. – 2015 – № 3 (72). – С. 68 – 80.

21. Bernanke, B., Gertler, M., 1995. Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission [Text] / B. Bernanke, M. Gertler // Journal of Economic Perspectives. – 1995. – 9. – P. 27–48.

References

1. Kindleberger, C. P. (1978). Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises (Basic Books, New York, N.Y.).

2. Hoggarth, G. and J. Reidhill (2003). Resolution of banking crises: a review, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2003/fsr15art6.pdf>.

3. Kindleberger, C. P. and R. Z. Aliber (2005). Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises, fifth edition, Hoboken, N.J.: Wiley, 355 p.

4. Allen, F. and E. Carletti (2008). Financial system: shock absorber or amplifier? BIS Working Papers No. 257, Monetary and Economic Department, 18 p.

5. Stock market (2015). Textbook: in 2 books, Book 1, V.D. Bazylevych, V.M. Sheludko, V.V. Virchenko etc.; Editor V.D. Bazylevych; Taras Shevchenko National University of Kyiv, Znannia, 621 p.

6. Balakrishnan R., Danninger S., Elekdag S. and I. Tytell (2009). The Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies, IMF Working Paper, WP/09/133, 52 p.

7. Borio, C. (2007). Change and constancy in the financial system: implications for financial distress and policy. BIS Working Papers, No. 237, 21 p.

8. Vasylyshenko, Z. and O. Tereschenko (2013). Financial instability and its impact on the process of credit portfolio management in the banking institutions of Ukraine, Financial and credit activity: problems of theory and practice, Vol. 2, No. 15, pp. 12–23.

9. Kaminskyi, A. and N. Versal (2016). Risk Management of Dollarization in the Banking Industry: Application of Value-at-Risk Methodology, 3rd International FinanDebt Conference 2016 on Debt Crises and Financial Stability Proceedings Book, December 2016, 91-115.

10. Cardarelli R, Elekdag S. and S. Lall (2011). Financial stress and economic contractions, Journal of Financial Stability, No. 7, pp. 78–97.

11. Crotty, J. (2011). The Realism of Assumptions Does Matter: Why Keynes-Minsky Theory Must Replace Efficient Market Theory as the Guide to Financial Regulation Policy, Economics Department Working Paper Series 2011-05, 30 p.

12. Minsky, H.P. (1992). The Financial Instability Hypothesis, Working Paper No. 74, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, 9 p.

13. Minsky, H. P. (1986). Stabilizing An Unstable Economy, Yale University Press.

14. Tiongson, E.R., N. Sugawara, V. Sulla, A. Taylor, A. I. Gueorguieva, V. Levin, and K. Subbarao (2010). The Crisis Hits Home: Stress-Testing Households in Europe and Central Asia. Washington DC: World Bank, <http://go.worldbank.org/Q7ZSI042V0>.

15. Heitzmann, K., R. S. Canagarajah, and P. B. Siegel (2002). Guidelines for assessing the sources of risk and vulnerability, Social Protection Discussion Paper 0218, Washington, D.C.: World Bank, 56 p.

16. Hoddinott, J. and A.R. Quisumbing (2008). Methods for Microeconomic Risk and Vulnerability Assessments, International Food Policy Research Institute Working Paper, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1281055>.

17. Sternin, I.A. and M.S. Salomatina (2011). The semantic analysis of the word in context, Voronezh, Istoki, 150 p.

18. Dictionary of Ukrainian Language (1980). Volume 11, p. 507.

19. Attacking Poverty: World Development Report 2000/2001 (2001). Published for the World Bank, Washington, by Oxford University Press, New York, 335 p.

20. Versal, N. and O. Zavaruieva (2015). Bank Lending Of Corporate Clients: Adequacy Of Response To Challenges, RFI Scientific Papers, No. 3 (72), pp. 68 – 80.

21. Bernanke, B. and M. Gertler (1995). Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission, Journal of Economic Perspectives, No. 9, pp. 27–48.

