

СЕКЦІЯ 10 МАТЕМАТИЧНІ МЕТОДИ, МОДЕЛІ ТА ІНФОРМАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ В ЕКОНОМІЦІ

УДК 339.747

Булкін С.М.*аспірант кафедри економічної кібернетики
Харківського національного економічного університета
імені Семена Кузнеця*

СОВРЕМЕННЫЕ ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ ПОНЯТИЯ «ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС»

Статья посвящена формированию целостного понятия финансового кризиса, которое представляет собой структуру, содержащую причину, проявления и критерии наступления. Рассмотрено множество подходов к формированию критериев наступления банковского, валютного, фондового и долгового кризисов. Выделены критерии наступления финансового кризиса, которые учитывают особенности развития экономики Украины.

Ключевые слова: кризис, финансовый кризис, фондовый кризис, банковский кризис, валютный кризис, долговой кризис.

Булкін С.М. СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ «ФІНАНСОВА КРИЗА»

Стаття присвячена формуванню цілісного поняття фінансової кризи, яке представляє собою структуру, що містить причину, прояви і критерії настання. Розглянуто безліч підходів до формування критеріїв настання банківського, валютного, фондового і боргового криз. Виділено критерії настання фінансової кризи, які враховують особливості розвитку економіки України.

Ключові слова: криза, фінансова криза, фондова криза, банківська криза, валютна криза, боргова криза.

Bulkin S.M. MODERN APPROACHES TO THE DEFINITION OF «FINANCIAL CRISIS»

The article deals with a holistic notion of the financial crisis, which is a structure containing the causes, manifestations and criteria for the offensive. Consider the set of approaches to the formation of criteria onset of banking, currency, stock and debt crises. The criteria of the financial crisis, which take into account peculiarities of the Ukrainian economy.

Keywords: crisis, financial crisis, stock crisis, banking crisis, currency crisis, debt crisis.

Финансовые кризисы стали своего рода атрибутом рыночной экономики. Они вызывают большие потрясения, обуславливают значительное падение ВВП. Однако финансовый кризис 2008 г. отличался как глубиной, так и размахом. Это, пожалуй, первый кризис после Великой депрессии, который охватил весь мир. Анализ мировых кризисов свидетельствует о том, что в основе каждого последующего лежали все более фундаментальные причины, включая макроэкономические, микроэкономические и институциональные. В связи с этим перед экономической наукой возникает важная задача, которая состоит в создании системы знаний об этом явлении. Эти знания должны способствовать разработке соответствующих форм и методов предупреждения и предотвращения подобных экономических потрясений.

Проблема финансовых кризисов широко освещена в исследованиях как отечественных, так и зарубежных ученых. Среди отечественных можно отметить вклад А. Барановского, А. Богомолова, А. Волчанка, А. Дробязко, В. Коватенко, И. Ковзанадзе, А. Кореньевой, Н. Поляка, Н. Сивульского, А. Терешенко и других. Однако, несмотря на значительный вклад ученых в исследование указанной проблемы, остаются дискуссионными вопросы относительно сущности финансового кризиса, его причин и форм проявления. Поэтому является необходимым уточнение понятия «финансовый кризис», которое включало бы особенности развития экономики Украины, а также решало все указанные проблемы.

Понятие «кризис» не имеет однозначной трактовки в современной научной литературе, а понятия экономического и финансового кризиса имеют ещё более противоречивые трактовки.

Слово кризис происходит от греческого «crisis», что означает приговор, решение по какому-либо вопросу или в сомнительной ситуации. Понятие кризис перешло в экономическую сферу из медицины, где не носило резко негативного значения, а означало перелом в течении болезни, сопровождающийся быстрым понижением температуры и исчезновением всех признаков болезни [1].

Переход понятия в экономическую сферу произошёл только в XIX веке, и понятие приобрело в значительной степени негативную окраску. Понятие кризиса, сформировавшееся в то время, означает «нежелательную и драматическую фазу в капиталистической экономической системе, характеризующейся колебаниями и негативными явлениями, помехами» [2]. Можно отметить, что с самого начала экономической интерпретации понятие «кризис» тесно связывалось с понятием экономического цикла и рассматривалось как одна из его фаз.

Существующие подходы к определению понятия «кризис» приведены в таблице 1.

Понятие кризиса было рассмотрено учеными и с другой стороны – как ситуация или процесс. Так, А. Винер, Г. Каан дают следующее определение кризиса: «кризис – это переломный пункт в смене событий и действий, которые развиваются». Данное определение основывается на смене тенденции. Близкой позиции придерживался и Дж. М. Кейнс [9], который определял кризис как внезапную или, как правило, резкую смену растущей тенденции понижательной.

В приведенных определениях кризис описывается как ситуация, одномоментное изменение в экономике. На сходных позициях стоят и В. Захаров, А. Блинов, Д. Хавин [10], однако делают акцент не

Таблиця 1

Підходи к определению понятия «кризис»

Автор	Сущность понятия «кризис»	Особенности
К. Маркс, Ф. Энгельс [3]	Форма разрешения накопившихся противоречий и фаза экономического цикла. Его непосредственной причиной является несоответствие между производительной силой капиталистического общества, противоречия между тенденциями капиталистического производства к безграничному расширению производства и ограниченностью платежеспособного спроса.	В этом понятии учитывается цикличность развития экономики, но при этом даётся объяснение причин и последствий наступления кризиса. Также стоит отметить, что оно не носит негативного окраса, а является скорее необходимостью для решения противоречий, которые накапливаются во время стадии роста экономики.
С. Сисмонди [4]	Существенное проявление имманентных противоречий, возникающих в бурной форме, которые охватывают широкие области и повторяются через определенные периоды.	Это определение также подразумевает цикличность экономики, но, в отличие от определения К. Маркса и Ф. Энгельса, данное определение представляет кризис как периодическое проявление неотъемлемых противоречий, и не подразумевает их накопление и разрешение.
М.И. Туган-Барановский [3]	Рассматривал кризис как явление экономической конъюнктуры, представляющее собой совокупность двух волн. По его мнению, кризис – это точка перелома этих волн, окончание фазы подъема и начало фазы сокращения; исходная фаза экономического цикла.	В данном определении кризис рассматривается исключительно как этап экономического цикла, при этом не объясняются причины его наступления.
Г. фон Хаберлер	Острое финансовое напряжение, паника, давление на банки, отлив золота и банкротства.	В данном определении речь идёт, скорее, о проявлениях кризиса, но не раскрывается его природа и не отражается цикличность кризисов.
П. Грин [5]	Это событие потери контроля над ситуацией.	Приведенное определение не содержит описание субъекта, который теряет контроль над ситуацией. Если в случае наступления кризиса на отдельном предприятии можно выделить субъект, то в случае кризиса на макроуровне или на международном уровне сделать это практически невозможно.
Е. Коротков [6]	Крайнее обострение противоречий в социально-экономической системе (организации), угрожающее ее жизнестойкости в окружающей среде.	Это определение не даёт понимания природы происходящих обострений, да и природы самих противоречий, но при этом даёт представление об отличии кризиса от нестабильности. Характеристикой кризиса является угроза самому существованию социально-экономической системы.
Р. Хит [7]	Ситуация, которая требует немедленной реакции и которая может вызвать неожиданные последствия.	В данном определении автор делает упор не на природу кризиса и частоту его наступления, а на необходимость принятия решения.
Л. Лигоненко [8]	Значительное и длительное нарушение равновесия как проявление неспособности системы использовать механизмы внутренней саморегуляции	Подход сформирован на основании регуляции и управления.
А. Чернявский	Переломный этап функционирования любой системы, когда она подвергается воздействию извне или изнутри, что требует от нее качественно нового реагирования.	Это понятие не раскрывает природу кризиса и не определяет периодичность или случайность его наступления.

на самой ситуации смены тенденции, а на новых возможностях для развития. Кризис в их понимании – это изменение отрицательное, глубокое и часто неожиданное, которое при этом, несет в себе новые возможности для развития.

Таким образом, понятие кризиса не имеет однозначной трактовки. Одни авторы рассматривают кризис как ситуацию резкую и неожиданную, иные – как ситуацию закономерную, соответствующую этапам экономического цикла. В классических работах кризис рассматривается как процесс разрешения противоречий, т.е. это не одномоментное событие, а продолжительное, более того, имеющее циклический характер. Такой подход наиболее широко и полно определяет закономерности развития кризиса, но не раскрывает в полной мере его природу, а поэтому требует дополнения и адаптации к современным условиям.

Все это обуславливает необходимость определить природу противоречий, а также формы их разрешения. Ограничивая рамки исследования, остановимся отдельно на финансовом кризисе. Прежде чем, отталкиваясь от родового понятия кризиса, перейти к понятию финансового кризиса, целесообразно рассмотреть существующие определения понятия «финансовый кризис».

Ч. Киндлебергер дает такое определение финансового кризиса: «это короткое, непосредственно не связанное с циклом, ухудшение всех или большинства финансовых показателей – краткосрочных процентных ставок, цен на активы (акции, недвижимость, землю), увеличение коммерческих банкротств и краха финансовых посредников» [11]. В этом определении кризис рассматривается как ситуация, но при этом описываются только внешние его атрибуты и не рассматриваются сама природа и причины возникновения.

Схожее определение, однако локализирующее происхождение кризиса, дает В. Мазуренко. По его мнению, финансовый кризис – это «расстройство процесса функционирования финансового рынка; нарушение равновесия в валютной и финансово-кредитной системах, которые имеют отражение в нестабильности финансов предприятий и кредитно-финансовых учреждений, массовом их банкротстве, обесценивании национальной валюты, истощении валютных резервов и дефолте по суверенным долгам, выраженное в резком падении ВВП, нарушении процесса формирования и распределения централизованных фондов государства» [12].

Приведенные определения основываются на описании последствий и рассмотрении финансового

кризиса как ситуации. При этом, возвращаясь к родовому понятию, рациональнее рассматривать финансовый кризис как процесс разрешения противоречий возникающих в финансовой системе. При этом противоречия носят объективный характер и представляют собой различия между реальной и номинальной стоимостью определённого вида или группы финансовых активов. Именно этот процесс приводит к формированию финансовых пузырей и последующему их разрушению, что в своё время приводит к финансовому кризису как форме разрешения этих противоречий. Такой подход согласуется с теорией о цикличности экономики. Так, процесс накопления противоречий соответствует растущей фазе цикла, а кризис, соответственно, – ниспадающей фазе цикла.

Если обратиться к ретроспективе мировых кризисов, то можно обратить внимание на то, что для всех них, начиная с тюльпаномании в Голландии и заканчивая мировым кризисом 2008 г., характерна ситуация переоценки определённого вида финансовых активов. Следствием этого стало раздувание финансового пузыря, его коллапс и финансовый кризис. Таким образом, существующее определение «финансового кризиса» раскрывает природу мировых кризисов, однако является не полным, поскольку раскрывает только половину природы понятия и не определяет формы проявления и разрешения накопленных противоречий.

Учитывая большое разнообразие финансовых инструментов и агентов, формирующих рынок, финансовый кризис может зарождаться и проявляться по-разному. Однако все эти проявления можно объединить в 4 основные группы: валютные, банковские, долговые и фондовые кризисы (внезапные остановки (sudden stops)) [13].

В отечественных работах по этому вопросу выделение этих 4 групп можно найти в работе Н.А. Станик [14], где валютный, банковский, долговой и фондовый кризисы являются финансовым кризисом в узком смысле, тогда как в широком смысле под финансовым кризисом понимается глубокое расстройство финансово-кредитной системы, сопровождающееся процессом ее трансформации,

травматической адаптацией к новым условиям, реформированием, приводящим к крупным институциональным изменениям самых важных сегментов. Такой подход имеет ряд спорных моментов, поскольку не даёт чёткого представления о том, что представляет собой финансовый кризис: состояние или процесс, поскольку, с одной стороны, описывает его как глубокое расстройство, а с другой – как процесс трансформации. Более того, это определение основывается на последствиях, которые несёт за собой кризис для экономической системы, а значит не даёт четкого представления о природе кризиса.

Рассмотрение финансового кризиса с точки зрения узкого и широкого понятия не даёт понимания взаимосвязи между 4 проявлениями кризиса и финансовым кризисом; а также не отражает способ перехода локального кризиса в кризис в широком смысле.

С другой стороны, в работе предлагается рассматривать 4 вида кризиса как проявления финансового кризиса, т.е. разрешения противоречий в конкретном секторе финансового рынка. Однако это не означает, что финансовый кризис проявляется только в одном из 4 видов названных ранее, кризис может проявляться в смешанном виде [15].

В отечественной литературе наиболее распространено рассмотрение валютного и банковского кризиса как понятий самостоятельных, независимых от понятия финансового кризиса.

Можно привести следующие определения валютного кризиса: «валютный кризис – это значительные изменения в показателях номинальной и реальной стоимости валюты» [16]. Значительным недостатком этого определения является отсутствие порогов, превышение которых свидетельствует о значительности изменений. Также не говорится о возможностях государства повлиять на эти изменения.

Определение, которое даёт Центр макроэкономических исследований, решает вторую из названных проблем. Валютный кризис – это резкое существенное ослабление валютного курса или быстрое существенное сокращение валютных резервов ЦБ, сопровождаемое (но необязательно) резким повышением

Таблица 2

Определение понятия «банковский кризис»

Автор	Сущность понятия «банковский кризис»
Т.С. Смвженко, А.Н. Тридел, В.Я. Вовк [21]	фактическое или потенциальное состояние, возникающее в процессах функционирования и развития банковской системы, которое вызывает разрушение её экономического потенциала и ставит под угрозу дальнейшее развитие
Л.О. Петик, С.В. Федорова [22].	состояние, при котором не обеспечивается надежность и стабильность функционирования отдельных банков и банковской системы в целом, стабильность денег и бесперебойное обслуживания экономики
И.А. Зарицкая [28]	глубокое разбалансирование банковской системы, которое проявляется через несостоятельность субъектов системы эффективно выполнять свои функции (образование расчетных средств, тесно связано с депозитными, расчетными, платежными, кредитными, кассовыми и другими операциями) и сопровождается выходом финансовых параметров экономических процессов за нормальные пределы
Дж. Дель Аррика, Е. Детрагач, Э. и Р. Райан [27]	состояние банковской системы, которому присущи: значительное сокращение объемов депозитов правительственные меры по стабилизации банковской системы, характеризующиеся превышением на 2% и более ВВП, официальных расходов на стабилизацию банковского кризиса; доля неработающих активов в общем объеме активов превышает 10%, проблемы банковского сектора приводят к национализации свыше 10% части банковского сектора.
Дж.Каприо, Д. Клингбилл [23]	ситуация, при которой проблемы, которые возникают в банках, приводят к существенному изменению капитала банковской системы.
Э. Дж. Фридл [24]	состояние банковской системы, когда стоимость финансовых инструментов неожиданно и резко уменьшается
Р. Дутгагупта, П. Касин [25]	состояние банковской системы, сопровождающееся снижением банковской ликвидности и низкой банковской доходностью
С. Пазарбезюгла, К. Дзюбек [26]	ситуация в банковской системе, при которой серьезных проблем испытывают банки, которые владеют 20% депозитов всей банковской системы

реальных ставок процента в национальной валюте [17]. Однако и в этом определении обозначенная проблема не решена, поэтому его необходимо дополнить числовыми критериями, после которых нестабильность может считаться кризисом на валютном рынке.

Так, Дж. Франкель и Э. Роуз [18] в качестве критерия наступления валютного краха выделяют обесценивание национальной валюты в 25% за год.

Общепринятым показателем состояния финансового рынка является индекс давления на валютный рынок, поэтому данный индекс также целесообразно использовать как критерий наступления кризиса. Так, Б. Эйхенгрин, А. Роуз и К. Виплош [19] предлагают считать порогом наступления кризиса достижение индексом давления на валютный рынок уровня, который превышает на 1,5 стандартных отклонения среднее значение индекса. Г. Камински и К. Рейнхарт повысили указанный порог до превышения в 3 стандартных отклонения над средним значением индекса [20].

Первый вариант порога предпочтительнее, так как расчёт самого индекса дополнительно учитывает соотношение золотовалютных резервов к денежной массе (денежному агрегату M1). Таким образом, можно дать следующее определение валютного кризиса: это процесс разрешения противоречий на валютном рынке, для которого характерно существенное обесценивание национальной валюты, что сопровождается резким повышением реальных ставок процента в национальной валюте, а также увеличением давления на валютный рынок в целом.

В случае с банковским кризисом абсолютное большинство авторов склоняется к идентификации его как состояния или ситуации (табл. 2).

Анализируя определения банковского кризиса, представленные в таблице 2, можно утверждать, что некоторые из них (Т.С. Смозженко, А.М. Тридед, В.Я. Вовк) основаны на последствиях, которые несут банковский кризис, при этом не отражают природу самого кризиса. Так, И.А. Зарицкая в своем определении хотя и говорит о параметрах наступле-

ния кризиса, но не конкретизирует их. Определения таких авторов, как Дж. Каприо и Д. Клингбил, Дж. Фридл, Р. Дутгагупта и П. Касин, не дают конкретики относительно параметров и порогов наступления кризисов.

Таким образом, учитывая родовое понятие и результаты анализа существующих, банковский кризис можно определить как процесс разрешения противоречий в банковском секторе, который проявляется в невозможности банковской системой выполнять свои функции; характеризуется высокими затратами государства на стабилизацию банковской системы.

Понятие кризиса на фондовом рынке также не имеет однозначной трактовки (табл. 3). Однако большинство как отечественных, так и иностранных авторов связывают его с падением стоимости ценных бумаг.

Для приведенных определений характерным недостатком является отсутствие числовых параметров и границ наступления кризиса на фондовом рынке. Однако большинство эмпирических исследований кризисов основано не на совокупных индексах финансовой нестабильности и финансового стресса, а на анализе отдельных сегментов рынка.

Существует ряд количественных критериев, при помощи которых можно идентифицировать кризис на фондовом рынке. Ряд американских экономистов, например, рекомендуют определять кризис на рынке ценных бумаг как снижение фондового индекса более чем на 20% как на развитом, так и формирующемся рынке [39]. Следует отметить, что данное значение, используемое для идентификации кризиса, было получено не в результате экспериментальных исследований, а принято в качестве эталона, поскольку во время общепризнанных кризисов индекс DJIA снизился 28 и 29 октября 1929 г. на 12,8% и 11,7%, а 19 октября 1987 г. на 22,6% [40].

Большинство исследователей рассматривают падение фондового индекса как показатель кризиса. С. Пател и А. Саркар предложили под фондовым кризисом понимать падение фондового рынка (фон-

Таблица 3

Определение понятия «фондовый кризис»

Автор	Сущность понятия «фондовый кризис»
Б.Б. Рубцов [29]	Значительное падение курсовой стоимости ценных бумаг.
Я.М. Миркин [30]	Рыночные шоки на рынке ценных бумаг, масштабные падения курсов ценных бумаг, перерывы ликвидности рынка, резкий рост процента. По мнению ученого, причинами фондовых кризисов могут быть «мыльные пузыри», спекулятивная игра на повышение – понижение.
Эксперты Банка России [31–32]	Используя понятие «стресс» в качестве синонима кризиса на фондовом рынке, принимают за исходное событие стрессовой ситуации падение индекса РТС на 30%. В более поздних работах, по данным на конец 2010 г., в качестве исходного фактора используется падение фондового индекса на 50%.
И. Ли [33]	Внезапное и стремительное падение цен на акции, крах рынка акций, паника после информационного сообщения негативного характера.
А. Дилип, М. Брунемаер [34]	Неожиданное значительное обесценивание акций, возникающее из-за образования спекулятивного пузыря, из-за чрезмерного спроса на акции, возрастающая стоимость которых не обусловлена фундаментальными факторами и экономическим состоянием в стране. Спекулятивные пузыри являются результатом эффекта моды, повального увлечения. Инвесторы, ожидая повышения цен на акции, открывают длинные позиции в попытке поучаствовать в прибыльности. Данные пузыри, как правило, лопаются внезапно и цены начинают стремительно снижаться.
Т. Хелблинг, М. Терронес [35]	Падение цен на акции, происходящее в среднем каждые 13 лет, средняя продолжительность которого 2,5 года, связанное с падением ВВП на 4%, снижением деловой активности, финансовой нестабильностью и иногда с большими издержками, связанными с изменением структуры капитала компаний.
Эксперты ФРС США [36]	Длительное снижение котировок ценных бумаг (до 90 дней).
Financial Service Authority [37]	Снижение объема операций, уменьшение сделок с производными финансовыми инструментами, а затем с базовыми активами.
О. Куньо, С. Масаки, С. Шигенори [38]	уменьшение ликвидности, снижение доходности ценных бумаг по сравнению с прошлым годом.

дового індекса) не менше ніж на 20% на розвинутому і 35% на формуючомуся ринку, додатковими падіння якого являються проявами даного кризи, а не самостійними кризами [41].

Для ідентифікації фондових кризисів американські дослідники використовували показник SMAХ (1), що представляє собою відношення значення регіонального фондового індексу в момент часу t до максимального значення регіонального фондового індексу за період часу до t . Спосіб розрахунку даного показника представлений в рівнянні:

$$SMAХ_t = x_t / \max[x_{t-j} | j = 0, 1, \dots, T], \quad (1)$$

де x – значення фондового індексу,

T – кількість років, за які проводилися спостереження (зазвичай від 1 до 2 років).

Таким чином, згідно методу SMAХ, поточне значення змінної (X) порівнюється з її максимальним значенням за попередні T періодів. Використовуючи цю методику, С. Пател і А. Саркар при аналізі фондових ринків за 1970–1997 рр. використовували як ключовий показник регіональні фондові індекси для групи розвинутих країн (MSCI) і окремо для формуючихся ринків (IFC). За цей період відбулися дев'ять фондових кризисів: по три на розвинутих, азіатських і латиноамериканських ринках.

Аналогічний підхід до ідентифікації кризових ситуацій зустрічається в роботах А. Віла [42], який використовує метод SMAХ для визначення різких падінь ринку акцій, а для виявлення критичного рівня обвалу ринку акцій – показники стандартного відхилення. М. Іллінг і У. Ліу [43] стверджують, що показник SMAХ – це гібридна міра волатильності і втрат. К. Буше [44] використовує одночасно метод SMAХ і показник падіння фондового індексу на 20% впродовж різних часових інтервалів для ідентифікації крахів. В. Кудерт і М. Гекс [45], а також Дас і др. [46] використовують SMAХ для вивчення глобальних фондових кризисів.

Р. Барро і Х. Урсуа [47] для ідентифікації краха на фондовому ринку використовують 25% і більше падіння фондового індексу як критерій краха впродовж певного періоду часу, варіюючись від одного дня до кількох років. Д. Сорнетте [48] визначає крах ринку як падіння фондового індексу не менше ніж на 15%, яке повинно статися негайно, або монотонне падіння ціни акції (не менше ніж на 15%) впродовж кількох послідовних днів.

П. Арбулу і Дж. Галлаис-Хамоні [49] для ідентифікації крахів розробили індекс Arbulu-SGF-INSEE. Їми була вивчена щомісячна волатильність фондового ринку Франції за період з 1802 по 2002 рр. Дослідники ідентифікували надмірні зміни ціни на акції заданим числом стандартних відхилень.

Для всіх розглянутих визначень характерна недостатня повнота. Так, розглядається або проявлення кризи, або певні порогові її настання, в той же час ні один з авторів не розглядає причини настання кризи і не дає комплексного визначення. Виходячи з усього сказаного про фондовий кризис і враховуючи його родову сутність, автор розглядає кризу на фондовому ринку як процес розв'язання протиріччя на фондовому ринку, який проявляється як падіння курсової вартості цінних паперів і характеризується різким падінням значення фондового індексу (більше ніж

на 20%) і наступним тривалим його падінням (90 днів і більше), а також досягненням критичних значень іншими спеціалізованими критеріями настання кризи.

Ще одним проявом фінансової кризи, прийнятим в роботах іноземних учених, є фінансовий кризу [50]. Фінансовий кризу не є єдиною сутністю, його можна розділити на два поняття: кризу зовнішнього боргу і кризу внутрішнього боргу. Незалежно від виду фінансової кризи, по суті, відображає розв'язання протиріччя між двома сутностями сторін одного явища, між доходами і фінансовими зобов'язаннями [51].

Однак варто зауважити, що сам по собі борг не створює проблем. Інвестування здійснюються в реальний сектор і на користь ім стимулюється процес внутрішнього споживання шляхом збільшення витрат на соціальні гарантії населенню. Однак, згідно дослідженням І. Дрейна і С. Намі [52], при досягненні госборгом певного критичного значення (84%) процес інвестування, навпаки, зменшується і економіка уповільнюється. Це відбувається тому, що істотно зростають витрати на обслуговування госборгу і держава, замість того щоб збільшувати витрати на соціальні потреби населення, навпаки, змушено їх скорочувати. Це є процесом зворотного зв'язу. Деньги не інвестуються в виробництво, а вилучаються з економіки, щоб погасити борги. Утворюється замкнений цикл: чим більше держава займає, тим менше у неї грошей. Фінансові кризи виникають тоді, коли група великих поземців (наприклад, країни або великих комерційних і інвестиційних банків) виявляється неспроможною платити по своїх зобов'язаннях, що веде до втрат і нерідко до банкрутства [53].

Таким чином, критерієм настання фінансової кризи може бути банкрутство. Однак не завжди фінансовий кризу призводить до банкрутства, іноді він має більш «м'які форми». Так, згідно Маастрихтським критеріям [54] конвергенції структурний дефіцит госбюджету ВВП повинен становити не більше 3%, а співвідношення госборгу до ВВП не повинно перевищувати 60% ВВП. В останнє час все частіше озвучується думка про необхідність жорсткого критерію. Так, ЄСВ пропонує понизити критерій структурного дефіциту до 0,5%. При цьому «К. Патилло, Г. Поірсон і Л. Річчі визначили, що негативний вплив зовнішнього боргу виникає на його рівні 35–40% від ВВП» [55]. А К. Рейнхард, К. Рогофф і М. Севаст'янов [56] стверджують, що ризик фінансової кризи виникає вже при 15% від ВВП.

В українських реаліях навіть в період відносно стабільності рівень державного боргу не був нижче 35%. Тому поняття фінансової кризи можна трактувати як процес розв'язання протиріччя між доходами і фінансовими зобов'язаннями держави, при цьому рівень боргу перевищує 60% ВВП і структурний дефіцит державного бюджету перевищує 3%.

Результати дослідження дозволяють зробити висновок про те, що існуючі підходи до визначення поняття фінансової кризи не розкривають в повній мірі її сутність і не дають її проявів. При цьому автори, як правило, не визначають чітких меж і критеріїв, досягнення яких може свідчити про те, що виникла нестабільність, яку можна вважати кризою. Тому цілеспрямовано розширювати і доповнювати поняття фінансової кризи. В роботі фінансовий кризу

предлагается рассматривать как процесс разрешения накопленных противоречий в финансовой системе, который имеет четыре основных проявления в зависимости от природы и локализации противоречий их порождающих, а так же возможных их комбинаций. Для каждого из выделенных проявлений установлены «сигнальные критерии»:

1) превышение затрат государства на стабилизацию банковской системы более 2% ВВП, доли неработающих активов в общем объеме активов 10%, а достижение национализации банковского сектора 10% является подтверждением кризиса в банковском секторе;

2) превышение обесценивания национальной валюты 25% в год, а среднего значения индекса давления на валютный рынок на 1,5 стандартных отклонения свидетельствует о наступлении валютного кризиса;

3) падение значения фондового индекса более чем на 20% с последующим его длительным падением (90 дней и более) является подтверждением фондового кризиса;

4) превышение уровнем государственного долга 60% ВВП, а структурного дефицита государственного бюджета 3% является подтверждением долгового кризиса.

Стоит также отметить, что финансовый кризис редко встречается в одном проявлении. Как правило, это совокупность нескольких проявлений.

Таким образом, сформированное целостное понятие финансового кризиса позволяет выявить причины, проявления и критерии идентификации кризиса; может использоваться для определения типа кризиса и стадии его распространения в экономике страны с целью своевременного принятия оптимальных управленческих решений, направленных на предотвращение последующего его распространения.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Реформирование и реструктуризация предприятий: Методика и опыт / под редакцией В.А. Ирикова, С.В. Леонтьева. – М.: «Изд-во ПРИОР», 1998. – 320 с.
2. Борисов Б.А. Большой экономический словарь / Б.А. Борисов. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Книжный мир, 2010. – 860 с.
3. Туган-Барановский М.И. Промышленные кризисы. Очерк из социальной истории Англии / М.И. Туган-Барановский. – 2-е изд., усоверш. перераб. – С.-Пб.: О.Н. Попова, 1900. – 354 с.
4. Сисмонди С. Экономическая теория [Электронный ресурс] / С. Сисмонди. Режим доступа: <http://econuniver.com/economik-rasdel/istekuz/106-yekonomicheskaya-teoriya-s-sismond.html>.
5. Green P.S. Reputation Risk Management. London: Pitman / P.S. Green // Financial Times. – 1992. – P. 97.
6. Антикризисное управление: учебник / Под ред. Э.М. Короткова. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 432 с.
7. Хіт Р. Кризовий менеджмент для керівників / пер. з англ. Ткачук Р.Л. – К.: Всеуито, 2002. – 566 с.
8. Лігоненко Л.О. Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій: монографія / Л.О. Лігоненко. – К.: Наукова думка, 2000. – 390 с.
9. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. – М.: Гелиос АРВ, 2002. – 352 с.
10. Захаров В.Я. Антикризисное управление. Теория и практика / В.Я. Захаров, А.О. Блинов, Д.В. Хавин. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. – 287 с.
11. Kindleberger C.P. Debt Situation of the Developing Countries in Historical Perspective (1800-1945). – Aussenwirtschaft. – Vol. 36. – 1981. – Pp. 372-380.
12. Мазуренко В.І. Світові фінансові кризи та національна економічна безпека: теорія і методологія: монографія / В.І. Мазуренко. – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2007. – С. 256-266.
13. Reinhart C. M. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly / C. M. Reinhart, K. Rogoff. – Princeton University Press, 2009. – 496 p.
14. Станик Н.А. Кризисы на рынке ценных бумаг: характерные черты и методы ранней идентификации [Текст]: автореферат. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Н.А. Станик; Финансовый ун-т при Правительстве Рос. Федерации. – Москва: [б. и.], 2013. – 26 с.
15. Claessens S. Financial Crises: Explanations, Types and Implications [Электронный ресурс] / Claessens S, Kose M. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>.
16. Шульгин А.Г. Монетарная стабилизация в России в период кризиса 2008–2009 гг. Роль международных резервов: препринт / А.Г. Шульгин, И.Е. Хвостова. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2011. – 44 с.
17. Мониторинг Сбербанка России: оценка Центром Макроэкономических Исследований (ЦМИ) вероятности валютного кризиса в Республике Беларусь, Казахстане и Украине. Сентябрь 2013 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.sberbank.ru/common/img/uploaded/analytics/2013/macro_03092013.pdf.
18. Frankel J.A. Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment / J.A. Frankel, A.K. Rose. – Journal of International Economics. – 1996. – Vol. 41, Nos. 3-4. – Pp. 351-366.
19. Eichengreen B.A. Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System [Электронный ресурс] / B.A. Eichengreen, K. Rose, C. Wyplosz. – Режим доступа: <http://www.nber.org/papers/w4898.pdf>.
20. Kaminsky G.L. On Crises, Contagion, and Confusion [Электронный ресурс] / Kaminsky G.L., Reinhart C.M. // Journal of International Econ. – 2000. – Vol. 51. – Pp. 145–168. – Режим доступа: <http://download.thelancet.com/flatcontentassets/H1N1-flu/preparedness/preparedness-14.pdf>.
21. Смовженко Т.С. Антикризове управління стратегічним розвитком банку: монографія / Т.С. Смовженко, О.М. Тридід, В.Я. Вовк. – К.: УБС НБУ, 2008. – 473 с.
22. Петик Л.О. Кризи банківської системи: характеристики та критерії класифікації / Л.О. Петик, С.В. Федорова // Науковий вісник НЛТУ України. – Серія 4. Економіка, планування і управління галузі. – Вип. 20.2. – Львів: ЛДФА, 2010. – С. 225-230.
23. Трунин П.В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) / П.В. Трунин, М.В. Каменских. – М.: Изд-во ИЭПП, 2007. – 106 с.
24. Fridl E.J. The Length and Cost of Banking Crises [Электронный ресурс] / E.J. Fridl // International Monetary Fund // WP/99/30. – 1999. – 32 p. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp9930.pdf>.
25. Duttgupta R. The Anatomy of banking Crises [Электронный ресурс] / R. Duttgupta, P. Cashin // International Monetary Fund // WP/08/93. – 2008. – 37 p. – Режим доступа: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp0893.pdf>.
26. Dziobek C. Lessons from Systemic Bank Restructuring: A Survey of 24 Countries [Электронный ресурс] / C. Dziobek, C. Pazarbasioglu // International Monetary Fund // WP/97/16. – 1997. – 29 p. – Режим доступа: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97161.pdf>.
27. Dell'Ariccia G. The Real Effect of Banking Crises [Электронный ресурс] / G.Dell' Ariccia, E. Detragiache, R. Rajan // Journal of Financial Intermediation. – 2005. – Vol. 17. – Pp. 89-112. – Режим доступа: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp0563.pdf>.
28. Зарицька І. А. Передумови та особливості прояву сучасної банківської кризи / І. А. Зарицька // Вісник НБУ – 2009. – № 6. – С. 20-29.
29. Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. – М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2000. – 312 с.
30. Миркин Я.М. «Национальный доклад: Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия» – М.: Финакадемия, 2008. – 11 с.
31. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2005 году [Электронный ресурс] // Центральный банк Российской Федерации, 2006. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>
32. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2010 году [Электронный ресурс] // Центральный банк Российской Федерации, 2011. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>
33. Lee In Ho Market Crashes and Informational Avalanches / In Ho

- Lee // *Review of Economic Studies*. – 1998 (65). – Pp. 741-759.
34. Dilip A. Bubbles and Crashes [Електронний ресурс] / A. Dilip, M. Brunnermeier // *Econometrica*. – 2003. – Vol. 71, No 1. – Pp. 173-204. – Режим доступу : https://www.princeton.edu/~markus/research/papers/bubbles_crashes.pdf.
35. International Monetary Fund When Bubbles Burst [Електронний ресурс] // *World Economic Outlook*, April 2003. – Chapter 2. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/01/pdf/chapter2.pdf>.
36. Board of Governors of the Federal Reserve System. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed46.html>.
37. Financial Services Authority [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.fsa.gov.uk>.
38. Kunio O. The Asset Price and Monetary Policy: Japan's Experience in the Late 1980s and the Lessons [Електронний ресурс] / O. Kunio, S. Masaaki, S. Shigenori. – Режим доступу : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.199.4798&rep=rep1&type=pdf>.
39. Bordo M. Boom-Busts in Asset Prices, Economic Instability, and Monetary Policy [Електронний ресурс] / M. Bordo, J. Olivier. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w8966.pdf>.
40. Economic Time Series Page. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economagic.com>.
41. Patel S. Stock Market Crises in Developed and Emerging Markets. [Електронний ресурс] / S. Patel, A. Sarkar. – Режим доступу : http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/research_papers/9809.pdf.
42. Vila A. Asset Price Crises and Banking Crises: Some Empirical Evidence. BIS conference papers No.8. March 2000 [Електронний ресурс] / A. Vila. – Режим доступу : <http://bis.hasbeenforeclosed.com/publ/confer08l.pdf>.
43. Illing M. An index of Financial stress for Canada [Електронний ресурс] / M. Illing, Y. Liu. – Режим доступу : <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/02/wp03-14.pdf>.
44. Boucher C. Les crises financières [Електронний ресурс] / R. Boyer, M. Dehiv, D. Plihon. – pp. 375–394 – Режим доступу : <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/044000560/0000.pdf>.
45. Coudert V. Les indicateurs d'aversion pour le risque peuvent-ils anticiper les crises financières? [Електронний ресурс] / V. Coudert, M. Gex // *Banque de France. Revue de la Stabilité financière*. – 2006. – N. 9. – Pp. 71-91. – Режим доступу : http://econometrie.ish-lyon.cnrs.fr/IMG/pdf/Les_indicateurs_d_aversion_pour_le_risque_crisis_financieres.pdf.
46. Das U.S. Quality of Financial Policies and financial System Stress [Електронний ресурс] / U.S. Das, P. Iossifov, R. Popdiera, D. Rozhkov. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05173.pdf>.
47. Barro J. R. Stock Market Crashes and Depressions [Електронний ресурс] / J. R. Barro, J. F. Ursua. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w14760.pdf>.
48. Сорнетте Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков: критические события в комплексных финансовых системах. – М. : Интернет-трейдинг, 2003. – С. 63.
49. Arbulu P. Valeurs extrêmes et changements d'appréciation du risque à la bourse de Paris sur deux siècles / P. Arbulu, G. Gallais-Hamonno // *Finance*, 2002. –Vol. 23.2. – Pp. 145-176.
50. Reinhart C.M. From Financial Crash to Debt Crisis [Електронний ресурс] / C.M. Reinhart, K. S. Rogoff // *American Economic Review*. – 2011. – Vol. 101. – No. 5. – Pp. 1676–706. – Режим доступу : http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/from_financial_crash.pdf.
51. Гриценко А.А. Глобальный кризис как форма современной финансово-экономической динамики / А.А. Гриценко // *Экономика Украины*. – 2010. – № 4. – С. 37-46.
52. Drine I. Public External Debt, Informality and Production Efficiency in Developing Countries [Електронний ресурс] / I. Drine, S. Nabi. – Режим доступу : http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Knowledge/Conference_2007_anglais_08-part-II-1.pdf.
53. Хейфец Б.А. Решение долговых проблем. Мировой опыт и российская действительность / Б.А. Хейфец. – М: ИКЦ «Академкнига», 2002. – 367 с.
54. Маастрихтские критерии [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://europa.eu/legislation_summaries/other/125014_en.htm.
55. Loko B. The Impact of External Indebtedness on Poverty in Low-Income Countries [Електронний ресурс] / B. Loko, M. Mlachila, R. Nallari, K. Kalonji. – Washington, IMF. «Working Paper». – 2003. – № 3. – Pp. 1-72. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0361.pdf>.
56. Reinhart C. Febt intolerans [Електронний ресурс] / C. Reinhart, K. Rogoff, M. Savastano. – Washington, IMF, 2003. – Pp. 1-74. – Режим доступу : http://mpira.uni-muenchen.de/13932/1/MPRA_paper_13932.pdf?q=intolerance.