

УДК 338.121.4

О.В. ПЕРЕПЕЛЮКОВА, канд. екон. наук, науковий співробітник
Інститут економіко-правових досліджень НАН України, м. Київ

С.М. БУЛКІН, викладач кафедри економічної кібернетики

Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, м. Харків

ІДЕНТИФІКАЦІЯ ПЕРІОДІВ ПЕРЕБІГУ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Ключові слова: фінансова криза, прояв кризи, періодизація кризи, валютна криза, банківська криза, боргова криза, фондова криза, критерії ідентифікації кризи.

Виконано періодизацію фінансових криз в Україні починаючи з 2007 р. до сьогодні. Визначено, що основними проявами такої кризи є банківська, валютна, боргова та фондова. На основі виявленої динаміки одночасних показників фінансової кризи виділено та формально представлено критерії її ідентифікації за відповідними проявами.

Вступ. Датування фінансових криз є першочерговим завданням у вивченні розвитку фінансового ринку та його особливостей. Вона дає змогу не тільки зрозуміти події, які відбувалися з державними та приватними фінансами, але й виявити значущі закономірності таких процесів, що уможливорює вирішення складнішої проблеми — прогнозування подібних подій у майбутньому.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням питань зародження, ідентифікації і розгортання фінансових криз займалися зарубіжні вчені Л. Камінські, С. Лізондо, К. Рейнхард [3], Л. Маурін, М. Тойванен [1], М. Коуз [2], Ф. Девіс, Д. Карім [4], К. Мюльдер [5] та ін. У той же час особливу увагу питанням датування світових фінансових криз приділяли не тільки такі вчені, як Кеннет Рогофф і Кармен Рейнхарт [7, 8], але і міжнародні фінансові структури, наприклад МВФ [8] та NBER [9]. Проте в Україні такі дослідження не отримали достатнього поширення.

Метою статті є виділення критеріїв настання фінансової кризи за її проявами (банківська, валютна, боргова, фондова) на основі періодизації такої кризи за одночасними показниками.

Результати дослідження. Питанням датування фінансових криз активно займається МВФ [8], що за період 1970—2011 рр. виявив факти настання 147 банківських, 217 валютних, 67 боргових і 219 фондових криз. Для визначення наявності або відсутності кризи МВФ використовує ряд показників, до яких відносять: показники зовнішнього і внутрішнього боргу, профілі погашення заборгованості, графіки погашення, зміни відсоткових ставок і валютного складу, співвідношення зовнішнього боргу до експорту та до ВВП, показники достатності резервів для запобігання кризі ліквідності, відношення резервів до короткострокової заборгованості.



Рис. 1. Періодизація банківської кризи за одночасним показником обсягів рефінансування

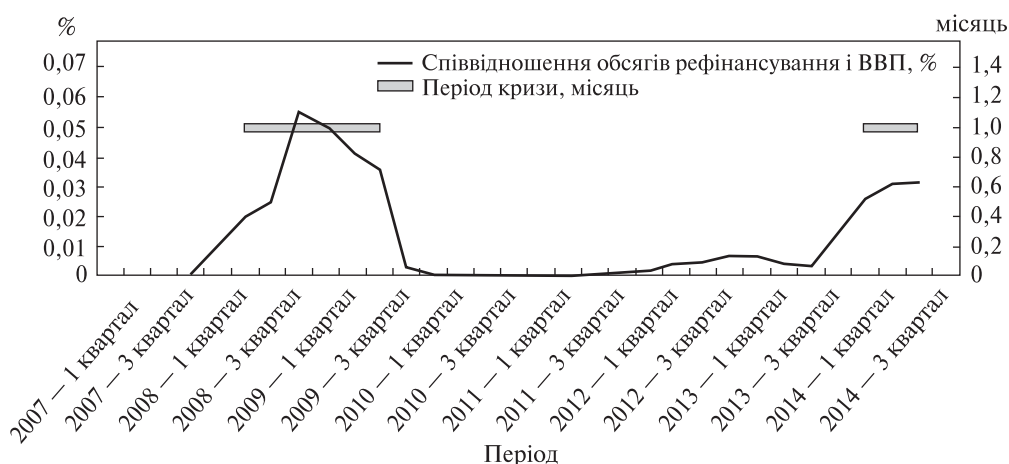


Рис. 2. Періодизація фінансової кризи за одночасним показником співвідношення обсягів рефінансування до ВВП

Також використовуються показники фінансової стійкості для оцінки сильних і слабких сторін фінансових секторів країн. Вони охоплюють достатність капіталу фінансових інститутів, якість активів і позабалансових позицій, дохідності і ліквідності, а також темпи і якість зростання кредиту, оцінки чутливості фінансових систем ринкового ризику, у тому числі зміни процентних ставок і валютних курсів.

Показники корпоративного сектору на валютному ринку і відсоткової ставки експозиції компаній особливо важливі для оцінки потенційного впливу зміни валютних курсів і ставок на баланси корпоративного сектору [8].

Датування фінансових криз міжнародна організація *NBER* [9] виконує з 1854 р., спочатку у США, а пізніше і для європейських країн. Ця організація ідентифікувала 34 значущих кризи за цей період.

Як підкреслено у попередній праці [10], поняття кризи не має однозначного трактування. Деякі дослідники розглядають кризу як ситуацію різку і несподівану, інші — як ситуацію закономірну, яка відповідає етапам економічного циклу. У класичних роботах криза розглядається як не одномоментна подія, а тривала, що має циклічний характер. Такий підхід широко і повно визначає закономірності розвитку кризи, але не розкриває повною



Рис. 3. Періодизація валютної кризи за одночасним показником зміни курсу долара до відповідного періоду попереднього року

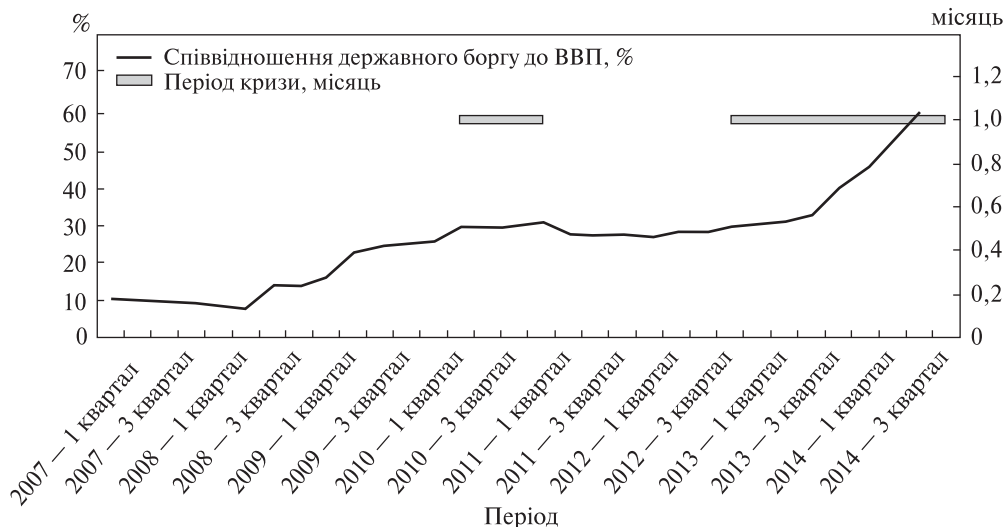


Рис. 4. Періодизація боргової кризи за одночасним показником співвідношення державного боргу до ВВП

мірою його природу, а тому вимагає доповнення та адаптації до сучасних умов. Виходячи з такого розуміння фінансової кризи, його розширено за рахунок виділення конкретних проявів фінансової кризи, які виділені на підставі вивчення динаміки світового фінансового ринку, а також робіт провідних учених у галузі прогнозування фінансових криз. Так, визначено, що криза має чотири основні прояви: банківська, валютна, фондова і боргова. Крім того, варто відзначити, що фінансова криза рідко зустрічається в одному прояві, як правило, вона є сукупністю кількох проявів.

Для датування фінансових криз в Україні обраний часовий період з січня 2007 р. до по-

чатку 2016 р., оскільки в цей період усі показники та індикатори є доступними для аналізу (рис. 3).

В аналізованому періоді тільки на підставі обсягів рефінансування можна виділити дві банківські кризи: з червня 2008 р. до червня 2009 р., коли обсяг рефінансування скоротився з 9052,5 до 9,2 млн грн; а також з березня 2014 р. дотепер [13]. Інформація про частку непрацюючих активів банківської системи відсутня, хоча націоналізація і не здійснювалась явно, проте у чотирьох банках уведена тимчасова адміністрація, а з 2013 р. з ринку виведено 56 банків, що становить понад 30 % банків, які мали ліцензію на 1 січня 2013 р. Періодизація

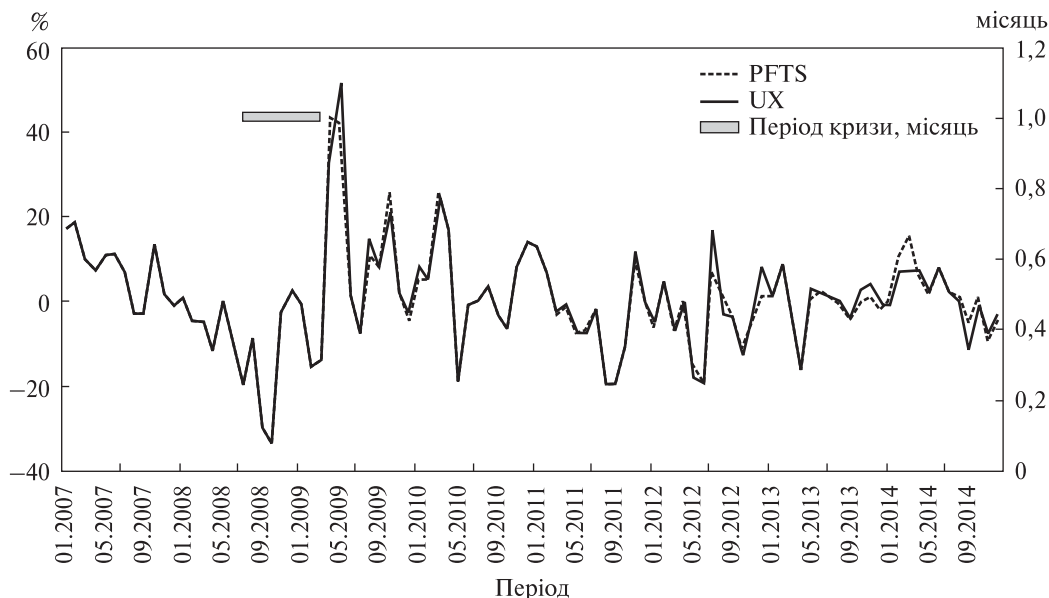


Рис. 5. Періодизація фондової кризи за одночасними показниками PFTS та UX співвідношення державного боргу до ВВП

фінансової кризи за одночасним показником обсягів рефінансування наведена на рис. 1.

Для підтвердження виявленої тенденції було проведено періодизацію фінансової кризи за одночасним показником співвідношення обсягів рефінансування до ВВП (рис. 2).

На основі представленої динаміки було виділено критерії ідентифікації банківської кризи, що формально можна представити у вигляді (1):

$$\begin{cases} \text{криза} = 1, \frac{V_{ref}}{GDP} \geq 2 \% \\ \text{криза} = 0, \frac{V_{ref}}{GDP} < 2 \% \end{cases} \quad (1)$$

де V_{ref} — обсяг рефінансування сумарно за чотири квартали; GDP — обсяг ВВП сумарно за чотири останні квартали.

Аналогічно виникала і валютна криза. Першу кризу можна датувати груднем 2008 — листопадом 2009 р. Так, на початок періоду за один долар США НБУ встановив офіційний курс на рівні 5,05 грн, проте вже до кінця періоду він становив 7,99 грн. Друга криза почалась у квітні 2014 р., коли офіційний курс був на рівні 9,9 грн за долар. На початок 2016 р. курс вже становив 24 грн за долар. За критеріями тиску на валютний ринок можна отримати фрагментарне підтвердження ідентифікованих криз у грудні 2008 р., січні—лютому 2009 р., лютому—квітні 2014 р, червні, серпні 2014 р., а також з листопада 2014 р. [13].

Для ідентифікації валютної кризи були використані формальні критерії (2):

$$\begin{cases} \text{криза} = 1, \frac{P_n}{P_{n-12}} - 100 \geq 30 \% \\ \text{криза} = 0, \frac{P_n}{P_{n-12}} - 100 < 30 \% \end{cases} \quad (2)$$

де P_n — курс долара в поточному періоді; P_{n-12} — курс долара у відповідному періоді попереднього року (рис. 3).

Що стосується боргової кризи, то для неї, аналогічно, було виділено декілька періодів (рис. 4). Так, за показником структурного дефіциту в більшості періодів спостерігається його виконання, тому самостійно даний показник неінформативний. А ось другий показник — відношення державного боргу до ВВП — вказує на два яскраво виражених кризових періоди:

1) липень 2010 — червень 2011 р., коли державний борг на початок періоду становив 254 514 млн грн, а на кінець — 350 042 млн грн;

2) червень 2013 р. — дотепер, коли борг виріс від 439 240 до 1 333 860 млн грн на початок 2016 р. [11].

Для ідентифікації такого прояву кризи були використані формальні критерії (3):

$$\begin{cases} \text{криза} = 1, \frac{GD}{GDP} \geq 30 \% \\ \text{криза} = 0, \frac{GD}{GDP} < 30 \% \end{cases} \quad (3)$$

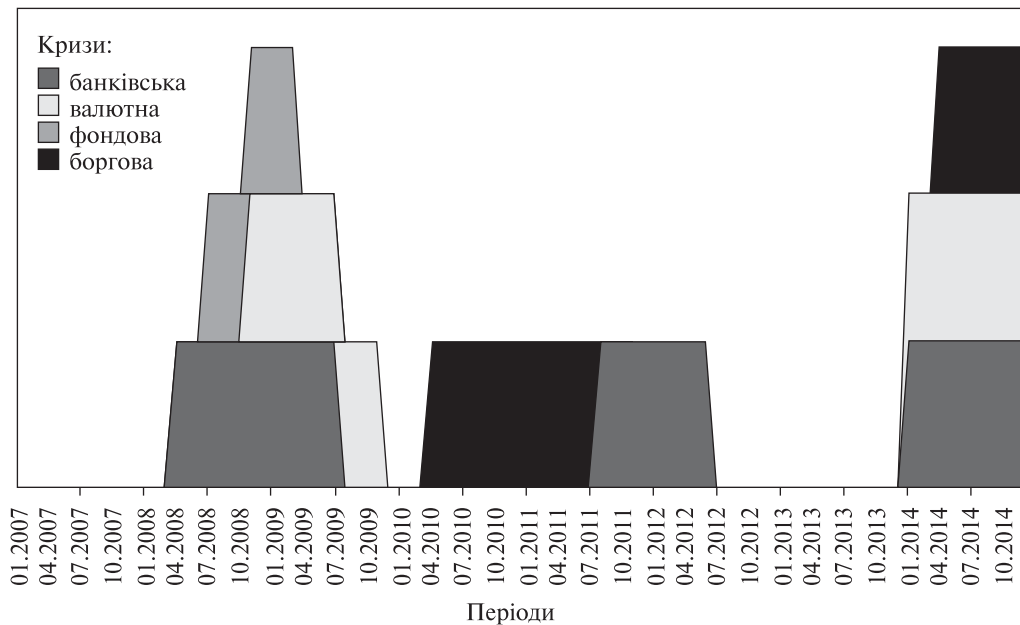


Рис. 5. Періодизація фінансової кризи в Україні за її проявами

де GD — держаний борг за квартал; GDP — ВВП за квартал.

Для фондової кризи можна простежити кілька періодів, які підходять під визначення кризових. Так, з липня 2008 до березня 2009 р. спостерігається значне і тривале зниження фондового індексу $PFTS$ (на початок періоду — 835 пунктів, на кінець — 208 пунктів), а з серпня 2011 до червня 2012 р. спостерігалось падіння як індексу $PFTS$ (з 900 пунктів до 363) [13], так і індексу UX (на початок періоду — 2327 пункти, а на кінець — 932 пункти) [14], що дозволило ідентифікувати другу фондову кризу в аналізованому періоді (рис. 5).

Критерії, що формалізовано для фондової кризи, представлено у вигляді формули (4):

$$\begin{cases} \text{криза} = 1, \frac{I_n}{I_{n-1}} < 20\%, \text{ за умови збереження} \\ \text{негативної динаміки понад 90 днів} \\ \text{криза} = 0, \frac{I_n}{I_{n-1}} \geq 20\%, \end{cases} \quad (4)$$

де I_n — фондовий індекс в поточному періоді; I_{n-1} — фондовий індекс у попередньому періоді.

Результати аналізування дають змогу стверджувати, що першим проявом фінансової кризи 2007—2010 рр. стала банківська криза, яка незабаром переросла у фондову, валютну і на останньому етапі — у боргову кризу. Поточна фінансова криза, що почалася 2014 р., проявилась у трьох сферах: банківській, валютній і

борговій. При цьому вона почалася саме з боргової кризи, а потім практично одночасно набула форми банківської та валютної. На рис. 5 представлено періодизацію фінансової кризи в Україні за її проявами (банківська, валютна, боргова, фондова).

Таким чином, за розглянутий період було виявлено дві фінансові кризи, що охопили всю фінансову систему країни, і, з огляду на деякі прояви, друга криза ще не призвела до вирішення всіх протиріч.

Висновки. За результатами дослідження виділено критерії настання фінансової кризи за її проявами (банківська, валютна, боргова, фондова). В основу такої періодизації покладено групу одночасних індикаторів поширення фінансової кризи, що у подальшому дасть змогу ефективніше ідентифікувати періоди перебігу фінансової кризи та оперативно реагувати на її прояви.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Maurin L., Toivanen M. Risk, capital buffer and bank lending a granular approach to the adjustment of euro area banks. ECB Working Paper Series No. 1499, 2012. URL: <http://econpapers.repec.org/paper/ecbcbwps/20121499.htm> (дата звернення 20.05.2017).
2. Claessens S., Kose M. Financial Crises: Explanations, Types and Implications. IMF Working Paper No. 13/28. Washington: International Monetary Fund, 2013. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/>

- 12/31/Financial-Crises-Explanations-Types-and-Implications-40283 (дата звернення 13.05.2017).
3. Kaminsky G., Lizondo S., Reinhart C. Leading Indicators of Currency Crisis. IMF Staff Papers. 1998. Vol. 45. No. 1. URL: <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/staffp/1998/03-98/kaminsky.htm> (дата звернення 11.05.2017).
 4. Davis P., Karim D. Comparing Early Warning Systems for Banking Crises. URL: <http://www.ephilipdavis.com/earlywarning.pdf> (дата звернення 11.05.2017).
 5. Mulder C., Pirelli R., Rocha M. The role of corporate, legal and macroeconomic balance sheet indicators in crisis detection and prevention. IMF Working Papers. No. 02/59. Washington: International Monetary Fund, 2016. URL: <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/1540496X.2016.1158545> (дата звернення 11.05.2017).
 6. Reinhart C., Rogoff K. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press, 2009. 496 p.
 7. Kaminsky G.L., Reinhart C.M. On Crises, Contagion, and Confusion, Crises. URL: <http://download.thelancet.com/flatcontentassets/H1N1-flu/preparedness/preparedness-14.pdf> (дата звернення 11.05.2017).
 8. Vulnerability Indicators. International Monetary Fund. URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/vul.htm> (дата звернення 11.05.2017).
 9. US Business Cycle Expansions and Contractions. The National Bureau of Economic Research. URL: <http://www.nber.org/cycles.html> (дата звернення 11.05.2017).
 10. Булкін С.М. Сучасні підходи до визначення поняття «фінансовий кризис». *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2014. Вип. 8. Ч. 2. С. 237–243.
 11. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: www.ukrstat.gov.ua (дата звернення 10.05.2017).
 12. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index> (дата звернення 10.05.2017).
 13. ПАТ «ФОНДОВА БІРЖА ПФТС»: Офіційний сайт. URL: <http://pfts.ua> (дата звернення 10.05.2017).
 14. ПАТ «Українська біржа»: Офіційний сайт. URL: <http://www.ux.ua/> (дата звернення 10.05.2017).
- URL: <http://econpapers.repec.org/paper/ecbecbwps/20121499.htm>
2. Claessens S., Kose M. Financial Crises: Explanations, Types and Implications. IMF Working Paper No. 13/28. Washington: International Monetary Fund, 2013. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Financial-Crises-Explanations-Types-and-Implications-40283>.
 3. Kaminsky G., Lizondo S., Reinhart C. Leading Indicators of Currency Crisis. IMF Staff Papers. 1998. Vol. 45. No. 1. URL: <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/staffp/1998/03-98/kaminsky.htm>
 4. Davis P., Karim D. Comparing Early Warning Systems for Banking Crises. URL: <http://www.ephilipdavis.com/earlywarning.pdf>
 5. Mulder C., Pirelli R., Rocha M. The role of corporate, legal and macroeconomic balance sheet indicators in crisis detection and prevention. IMF Working Papers. No. 02/59. Washington: International Monetary Fund, 2016. URL: <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/1540496X.2016.1158545>
 6. Reinhart C., Rogoff K. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press, 2009.
 7. Kaminsky G.L., Reinhart C.M. On Crises, Contagion, and Confusion, Crises. URL: <http://download.thelancet.com/flatcontentassets/H1N1-flu/preparedness/preparedness-14.pdf>
 8. Vulnerability Indicators. International Monetary Fund. URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/vul.htm>
 9. US Business Cycle Expansions and Contractions. The National Bureau of Economic Research. URL: <http://www.nber.org/cycles.html>
 10. Bulkin S.M. Sovremennye podhody k opredeleniju ponjatija «finansovyy krizis». *Naukovyy visnyk Xerson's'kogo derzhavnogo universytetu. Seriya «Ekonomichni nauky»*. 2014. Vol. 8. Ch. 2: 237–243 [in Russian].
 11. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy: Oficijnyj sajt. URL: www.ukrstat.gov.ua [in Ukrainian].
 12. Nacional'nyj bank Ukrainy: Oficijnyj sajt. URL: <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index> [in Ukrainian].
 13. PAT «FONDOVA BIRZHA PFTS»: Oficijnyj sajt. URL: <http://pfts.ua> [in Ukrainian].
 14. PAT «Ukrayins'ka birzha»: Oficijnyj sajt. URL: <http://www.ux.ua/> [in Ukrainian].

REFERENCES

1. Maurin L., Toivanen M. Risk, capital buffer and bank lending a granular approach to the adjustment of euro area banks. ECB Working Paper Series No. 1499, 2012.

Надійшла 23.05.2017

Е.В. Перепелюкова

Институт экономико-правовых исследований
НАН Украины, г. Киев

С.М. Булкин

Харьковский национальный экономический
университет имени Семена Кузнеця, г. Харьков

ИДЕНТИФИКАЦИЯ ПЕРИОДОВ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Проведена периодизация финансовых кризисов в Украине начиная с 2007 года до настоящего времени. Определено, что основными проявлениями такого кризиса служат банковский, валютный, долговой и фондовый. На основе выявленной динамики одновременных показателей финансового кризиса выделены и формально представлены критерии его идентификации с соответствующими проявлениями.

Ключевые слова: финансовый кризис, проявление кризиса, периодизация кризиса, валютный кризис, банковский кризис, долговой кризис, фондовый кризис, критерии идентификации кризиса.

O.V. Perepeliukova

Institute of Economic and Legal Researches
of the NAS of Ukraine, Kyiv

S.M. Bulkin

Simon Kuznets Kharkiv National University
of Economics, Kharkiv

IDENTIFICATION OF PERIODS OF FINANCIAL CRISIS

The periodization of financial crises in Ukraine has been conducted since 2007 to the present. It is determined that the main manifestations of such a crisis are banking, currency, debt and equity. On the basis of the revealed dynamics of simultaneous indicators of the financial crisis, the criteria for its identification according to the relevant manifestations are identified and formally presented.

Keywords: financial crisis, crisis manifestation, periodization of crisis, currency crisis, bank crisis, debt crisis, stock crisis, criteria for crisis identification.