

## ПРОЦЕС РОЗГОРТАННЯ КРИЗИ ЛІКВІДНОСТІ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ В ЦИКЛІЧНИХ УМОВАХ

©2018 КРАСНОВА І. В., ГРОМНИЦЬКА І. Ю.

УДК 336.71

### Краснова І. В., Громницька І. Ю. Процес розгортання кризи ліквідності банківської системи в циклічних умовах

Мета статті полягає у виявленні індикаторів ідентифікації та процесу розгортання кризи ліквідності, а також визначення шляхів попередження кризових явищ ліквідності в умовах циклічного розвитку фінансового ринку. Узагальнено наукові підходи до визначення сутності поняття «ліквідність комерційного банку» та суміжних з ним понять, розмежовано ієрархічні рівні ліквідності економіки, сформовано авторське розуміння поняття «ліквідність банківської системи» в цілому як якісно нового рівня економічних відносин. Сформовано поняття та види «структурної позиції» ліквідності банківської системи відповідно до структури активів та пасивів, виокремлено її автономні фактори. Запропоновано новий підхід до розгляду процесу розгортання кризи ліквідності, зокрема на основі «спіралей ліквідності». Акцентовано увагу на різниці між «спіралями ліквідності» та кредитним циклом. Сформовано авторське розуміння «чорних дір ліквідності» як найбільш складного прояву кризи ліквідності. Визначено причини, форми їх прояву та можливі наслідки. Серед основних причин виникнення «чорних дір ліквідності», виокремлено панічне поведінку та втрату довіри. Доведено необхідність застосування центральним банком певних регуляторних заходів з метою усунення та попередження кризи ліквідності.

**Ключові слова:** ліквідність банківської системи, структурна позиція ліквідності, структурний профицит ліквідності, структурний дефіцит ліквідності, «спіралі ліквідності банківської системи», «чорні діри ліквідності», вільна ліквідність банківської системи.

**Рис.:** 6. **Табл.:** 2. **Формул.:** 1. **Бібл.:** 10.

**Краснова Ірина Вікторівна** – кандидат економічних наук, доцент, професор кафедри менеджменту банківської діяльності, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

**E-mail:** iryna\_krasnova@i.ua

**Громницька Ірина Юрївна** – магістр, факультет фінансів, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

**E-mail:** irusskagrom@gmail.com

УДК 336.71

UDC 336.71

### Краснова И. В., Громницкая И. Ю. Процесс развертывания кризиса ликвидности банковской системы в циклических условиях

Цель статьи заключается в выявлении индикаторов идентификации и процесса развертывания кризиса ликвидности, а также в определении путей предупреждения кризисных явлений ликвидности в условиях циклического развития рынка. Обобщены научные подходы к определению сущности понятия «ликвидность коммерческого банка» и смежных с ним понятий, разграничены иерархические уровни ликвидности экономики и сформулирована авторская трактовка понятия «ликвидность банковской системы» в целом как качественно нового уровня экономических отношений. Сформированы понятие и виды «структурной позиции» ликвидности банковской системы в соответствии со структурой активов и пассивов, выделены ее автономные факторы. Предложен новый подход к рассмотрению процесса развертывания кризиса ликвидности, в частности на основе «спиралей ликвидности». Акцентировано внимание на разнице между «спиралями ликвидности» и кредитным циклом. Сформировано авторское понимание «черных дыр ликвидности» как наиболее сложного проявления кризиса ликвидности. Определены причины, формы их проявления и возможные последствия. Среди основных причин появления «черных дыр ликвидности» выделены паническое поведение и потеря доверия. Доказана необходимость применения центральным банком определенных регуляторных мер по устранению и предупреждению кризиса ликвидности.

**Ключевые слова:** ликвидность банковской системы, структурная позиция ликвидности, структурный профицит ликвидности, структурный дефицит ликвидности, «спирали ликвидности» банковской системы, «черные дыры» ликвидности, свободная ликвидность банковской системы.

**Рис.:** 6. **Табл.:** 2. **Формул.:** 1. **Библ.:** 10.

**Краснова Ирина Викторовна** – кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры менеджмента банковской деятельности, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (просп. Победы, 54/1, Киев, 03057, Украина)

**E-mail:** iryna\_krasnova@i.ua

**Громницкая Ирина Юрьевна** – магистр, факультет финансов, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (просп. Победы, 54/1, Киев, 03057, Украина)

**E-mail:** irusskagrom@gmail.com

### Krasnova I. V., Hromnytska I. Yu. The Process of Deployment of Banking System's Liquidity Crisis in Cyclical Conditions

The article is aimed at identifying indicators of the identification and the process of liquidity crisis deployment, determining ways to prevent crisis phenomena of liquidity in conditions of cyclical market development. The scientific approaches to definition of essence of the concept of «liquidity of commercial bank» and the related concepts are generalized, the hierarchical levels of liquidity of the economy are delineated, and the authors' own interpretation of the concept of «liquidity of banking system in whole» as a qualitatively new level of economic relations is formulated. The concept and types of «structural position» of liquidity of banking system are formed in accordance with the structure of assets and liabilities, its autonomous factors are allocated. A new approach to consideration of the process of liquidity crisis deployment is proposed, in particular on the basis of «liquidity spirals». Attention is focused on the difference between «liquidity spirals» and credit cycle. The authors' own understanding of «black holes of liquidity» as the most complex manifestation of liquidity crisis has been formed. The reasons, forms of their manifestation and possible consequences are determined. Panic behavior and loss of confidence are allocated among the main reasons for the appearance of «black holes of liquidity». It is proved that the central bank should apply certain regulatory measures in order to eliminate and prevent liquidity crisis.

**Keywords:** liquidity of banking system, structural position of liquidity, structural profit of liquidity, structural deficit of liquidity, «spirals of liquidity» of banking system, «black holes» of liquidity, free liquidity of banking system.

**Fig.:** 6. **Tbl.:** 2. **Formulae:** 1. **Bibl.:** 10.

**Krasnova Iryna V.** – PhD (Economics), Associate Professor, Professor of the Department of Management of banking activities, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

**E-mail:** iryna\_krasnova@i.ua

**Hromnytska Iryna Yu.** – Master, Faculty of Finance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

**E-mail:** irusskagrom@gmail.com

Своєчасність і повнота виконання функцій банківськими установами та банківською системою в цілому значною мірою залежить від їх ліквідності, яка є однією із загальних якісних характеристик діяльності банку, що обумовлює його надійність, стійкість та конкурентоспроможність. У процесі своєї діяльності банківські установи постійно наражаються на ризик ліквідності, тобто ймовірність настання ситуації невідповідності між попитом і пропозицією коштів та неспроможності банку своєчасно й у повному обсязі виконувати власні грошові зобов'язання.

Негативний вплив на діяльність банку має як недостатня, так і надлишкова ліквідність. Низький рівень ліквідності обмежує платоспроможність банку, спричиняє втрату довіри клієнтів, зниження доступу та підвищення вартості зовнішніх джерел фінансування, а, відповідно, й фінансові проблеми. Враховуючи характер тісних взаємовідносин між банками через ефект «доміно», криза ліквідності одного банку може поширитись на інші банки, створюючи загрозу дестабілізації всієї банківської системи країни.

Світова економічна криза сприяла активізації розгляду питань циклічного розвитку та управління ліквідністю банківської системи за цих умов. Фундаментальні основи виявлення циклів закладені в наукових працях У. Аллена, М. Бордо, К. Боріо, Ч. Гудхарт, Е. Деміргук-Кунта, Ч. Кіндлбергер, Х. Мінські та ін. Дослідженню питань, пов'язаних з управлінням банківською ліквідністю, присвячено наукові праці таких вчених, як У. Біндсеїл, А.В. Буздаїн, С. Грей, Дж. Кейнс, Р. А. Міллер, К. Нікулаоу, Д. Д. Сінкі, Й. Чрістенсен та ін. Серед вітчизняних науковців дослідженню теоретико-методологічних аспектів щодо пошуку індикаторів ідентифікації фінансових криз, управління ліквідністю банківської системи, розроблення методик аналізу та регулювання банківської ліквідності, адаптації банків до особливостей циклічного розвитку економіки та фінансового ринку значна увага приділена у працях Г. М. Азаренкової, О. І. Барановського, О. Д. Вовчак, О. В. Дзюблюка, Ж. М. Довгань, В. В. Зимовця, В. В. Корнеєва, Л. В. Кузнецової, Л. О. Лунякова, Л. О. Примосткої, Т. Є. Унковської, Н. Р. Швець та інших. Проте переважна більшість праць зосереджена на дослідженні мікрорівня банківської діяльності (рівень окремого банку), що не дозволяє комплексно дослідити особливості ліквідності банківської системи загалом, особливо з урахуванням циклічності та турбулентності економіки.

До світової фінансової кризи надлишкову ліквідність банкіри вважали позитивним явищем, а її нестача свідчила про ризикову діяльність та втрату довіри по банку. Проте наявність надлишку ліквідності відображає неспроможність банку ефективно розпоряджатися наявними вільними ресурсами, спричиняє збитки та проїдання капіталу. Надлишкова ліквідність усієї банківської системи знижує ді-

євість інструментів монетарної політики. До того ж, надлишкова ліквідність створює «інфляційний навес» в економіці. Це пов'язано з тим, що інфляція є монетарним явищем, а тому без відповідного економічного зростання, середньо- і довгострокове розширення пропозиції грошей чинить тиск на ціни в напрямі їх підвищення.

*Мета* статті – діагностика кризи ліквідності та визначення шляхів попередження кризових явищ в умовах циклічного розвитку.

*Об'єктом* дослідження є діяльність банківської системи України в умовах циклічного розвитку економіки.

*Предметом* дослідження є сукупність теоретичних і практичних аспектів управління ліквідністю банківської системи.

**Гіпотеза.** Якщо виникає дефіцит чи профіцит ліквідності банківської системи, то з'являються спіралі ліквідності та утворюються «чорні діри» ліквідності, що призводить до появи кризи ліквідності.

Основоположником сучасної теорії ліквідності є Дж. М. Кейнс, який у науковій праці «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» (1936 р.) описав психологічний мотив «переваги ліквідності» – прагнення господарюючих суб'єктів тримати отримані доходи в грошовій формі [1]. Під впливом теорії Кейнса склалося уявлення і про ліквідність комерційного банку як його здатності своєчасно виконувати свої зобов'язання за рахунок готівкових коштів та інших ліквідних активів. Після Дж. М. Кейнса проблеми банківської ліквідності вивчало багато вчених, але єдиного визначення ліквідності банківської системи не було запропоновано.

У розумінні поняття «ліквідність» виокремимо певні рівні ліквідності, відповідно до ієрархії її виникнення (рис. 1) і визначимо їх економічний зміст (табл. 1).

Під ліквідністю банківської системи (ЛБС) (*banking system liquidity*) будемо розуміти динамічну спроможність банківської системи забезпечити своєчасне виконання всієї сукупності зобов'язань усіх банківських установ перед вкладниками, кредиторами та акціонерами, можливість залучати в необхідному обсязі вільні кошти юридичних і фізичних осіб, надавати кредити та інвестувати в розвиток економіки країни. ЛБС уособлює всю сукупність ліквідних коштів, що обслуговують розрахунково-платіжні відносини в економіці країни, у тому числі можливість надавати нові кредити. ЛБС формується під впливом ліквідності суб'єктів – комерційних банків, центрального банку (ЦБ) і держави. Вона залежить від рівня розвитку міжбанківського ринку та зовнішньоекономічної діяльності (рис. 2).

Банківські установи забезпечують суб'єктів економіки ліквідними коштами шляхом кредитування, повернення депозитів та здійснення платежів.



Рис. 1. Ієрархія рівнів ліквідності економіки

Джерело: авторська розробка.

Таблиця 1

Сутність поняття «ліквідність»

Поняття	Сутність
Ліквідність балансу банку	Співвідношення окремих статей активу та пасиву балансу з метою порівняння їх значень зі встановленими нормативами. Баланс банку вважають ліквідним, якщо термінові зобов'язання за пасивами можна швидко покрити за рахунок реалізації активів (якщо активи дорівнюють пасивам) [2]
Ліквідність комерційного банку	Спроможність забезпечувати своєчасне виконання своїх грошових зобов'язань завдяки збалансованості між строками та сумами погашення розміщених активів і строками та сумами виконання зобов'язань, а також строками та сумами інших джерел і напрямів використання коштів. З метою підтримання ліквідності банк повинен мати певний резерв коштів для виконання непередбачених зобов'язань, які можуть бути обумовлені як змінами стану грошового ринку, так і фінансовим станом клієнтів або банків-партнерів [8]
Ліквідність банківського сектору	Здатність забезпечувати своєчасне виконання своїх грошових зобов'язань всіма комерційними банками, що функціонують в країні [3]
Ліквідність центрального банку	Спроможність своєчасно і в повному обсязі виконувати взяті на себе зобов'язання перед міжнародними валютно-фінансовими організаціями, урядом і комерційними банками, а також оперативну виконувати функції із забезпечення стабільності національної валюти, підтримки ліквідності КБ, достатності грошової маси без негативних ефектів для економіки [4]
Ліквідність банківської системи	Динамічний стан, який забезпечує своєчасність, повноту та безперервність виконання всіх грошових зобов'язань банківської системи країни, характеризує рівень її надійності та достатності коштів відповідно до потреб розвитку економіки [2]
Ліквідність держави	Це можливість країни забезпечувати свої короткострокові зовнішні зобов'язання прийнятними платіжними засобами. Характеризує зовнішню платоспроможність та пов'язана із забезпеченням міжнародної валютної системи міжнародними резервами, необхідними для її нормального функціонування, з порядком їхнього створення та регулювання [5]

Джерело: авторська розробка.

Банки взаємопов'язані та взаємодіють між собою, через механізми міжбанківського ринку вони забезпечують один одного ліквідними коштами. Банківські установи пов'язані з центральним банком. Серед основних каналів їх взаємодії виокремимо відносини з приводу купівлі-продажу валюти та цінних паперів, операції з рефінансування комерційних банків та мобілізаційні операції.

Ліквідність банківської системи досліджується за станом кореспондентських рахунків банків у центральному банку. Основними її структурними складовими є кошти сформованих банками обов'язкових резервних вимог, що зберігаються на кореспондентських рахунках банків у центральному банку, та вільна ліквідність (кошти на коррахунках банків, які перевищують необхідний обсяг коштів обов'язкових

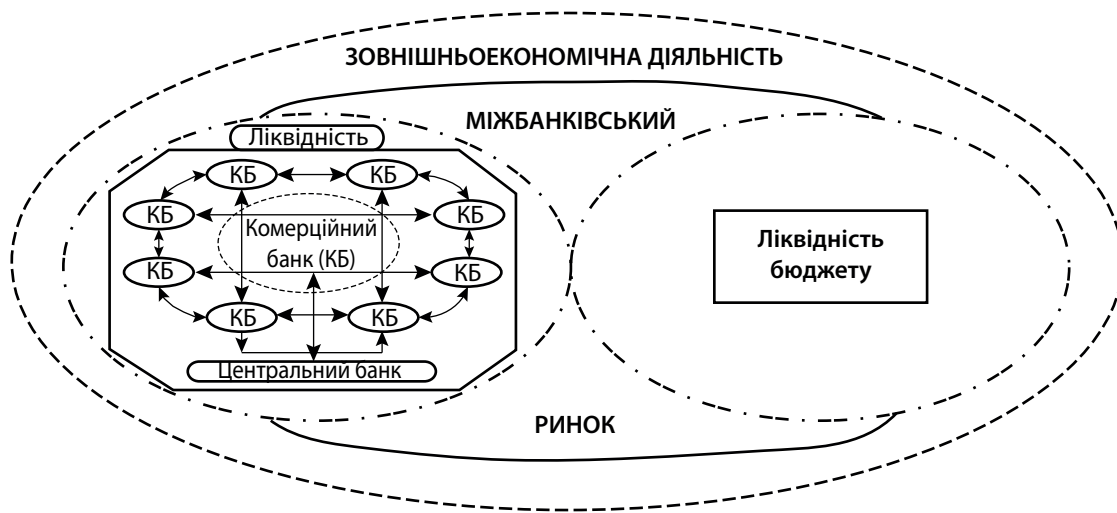


Рис. 2. Компоненти ліквідності економіки та їх взаємозв'язок

Джерело: авторська розробка.

резервних вимог (вільні резерви). Дані складові формують попит на ліквідність банківської системи (формула (1):

$$ЛБС = Ор + Вл(\partial) = Кр, \quad (1)$$

де  $Ор$  – залишки коштів за обов'язковими резервними вимогами;  $Вл(\partial)$  – вільна ліквідність (резерви) банківської системи;  $Кр$  – кошти банківських установ на кореспондентських рахунках у центральному банку.

Вільна/недостатня ліквідність визначається як різниця між обсягами коштів на коррахунках банків у ЦБ і необхідною сумою обов'язкових резервів. Позитивне значення цього показника свідчить про наявність вільної ліквідності в банківській системі, від'ємне значення – про недостатню ліквідність.

У короткостроковому періоді баланс банківської установи може змінюватися від надлишку до нестачі ліквідності, проте в більшості країн «Ex ante»-баланси центральних банків виявляють стійку тенденцію структурної позиції ліквідності ринку до профіциту або дефіциту.

Поняття «структурна позиція ліквідності» банківської системи представляє собою стан ліквідності відповідно до структури активів та пасивів (рис. 3). Виділяємо два види структурної позиції – профіцит (надлишок) і дефіцит (нестача). Позитивна величина структурної ліквідної позиції називається *структурним профіцитом ліквідності*, а негативна величина – *структурним дефіцитом ліквідності*.

Структурну позицію ліквідності банківської системи (СПЛБС) можна оцінити за двома підходами. За першим оцінка відбувається на основі співвідношення попиту та пропозиції грошових коштів через їх автономні фактори. Тоді СПЛБС – це чиста позиція за автономними факторам ліквідності в балансі центрального банку (що визначаються за пасивами) плюс обов'язкові резерви банківських установ. Цей

підхід вказує на здатність банківської системи вчасно та в повному обсязі виконувати зобов'язання.

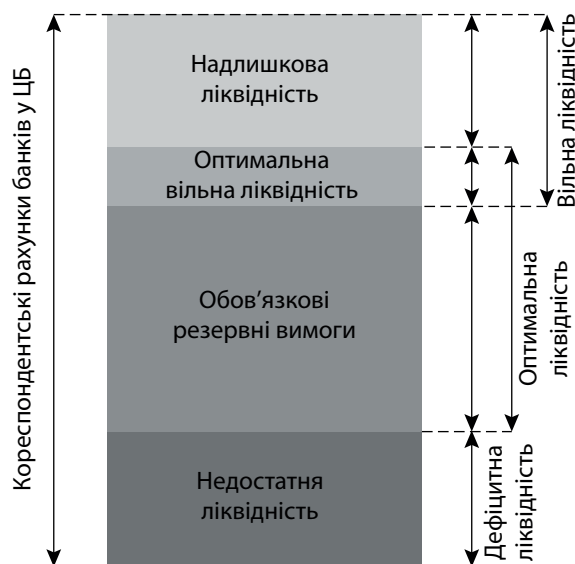


Рис. 3. Складові структурної ліквідності банківської системи за пасивами

Джерело: авторська розробка.

Автономні фактори ліквідності – це фактори зміни статей балансу ЦБ, що впливають на ліквідність банківського сектора, але не є результатом операції центрального банку з управління ліквідністю. До них належать:

- ✦ обсяг готівки в обігу;
- ✦ залишок на рахунках уряду в ЦБ;
- ✦ операції ЦБ на внутрішньому ринку (крім операцій, спрямованих на регулювання ліквідності банківського сектора);
- ✦ отримані кредити міжнародних організацій;
- ✦ обсяги обов'язкових резервів банківських установ внаслідок зміни їх зобов'язань.



За другим підходом ЛБС визначається за складовими балансу ЦБ і базується на операціях з регулювання ліквідності банківської системи (визначається за активами). За цим підходом ліквідність банківської системи трактується як процес, здатність та можливість перетворення активу на засоби, за допомогою яких для виконання зобов'язань.

**С**труктурна позиція ліквідності банківського сектора – це чиста позиція за рахунками надання й абсорбування ліквідності банківського сектора в балансі центрального банку (що визначається за активами (табл. 2) за вирахуванням надлишкових резервів кредитних установ.

Таблиця 2

Статті балансу центрального банку

Активи	Пасиви
Золотовалютні резерви	Банкноти та монети в обігу
Кредити банкам та іншим позичальникам	Кошти банків
Внутрішній державний борг	Кошти державних та інших установ
Цінні папери уряду	Депозитні сертифікати, що емітовані ЦБ
	Кредити отримані
Внески в рахунок квоти МВФ	Зобов'язання перед МВФ
Інші активи	Інші зобов'язання
	<b>Власний капітал</b>
<b>Усього активів</b>	<b>Усього пасивів</b>

Хронічний ризик ліквідності є невід'ємним для банківського бізнесу. Відмова однієї установи повністю та своєчасно виконувати свої зобов'язання потенційно призведе до втрати ліквідності іншими установами, що спричинить появу каскаду неліквідності. У процесі розгортання фінансових криз вирішальна роль належить кризі ліквідності, яка, на думку М. К. Brunnermeier [6] та А. D. Krishnamurthy [7], через «спіралі ліквідності» посилює потрясіння у фінансовій системі. Спершу з'являється ризик ліквідності, що, загострюючись, створює спіралі, котрі призводять до шоківих спалахів і переростають в кризу ліквідності. Криза ліквідності набуває форми «чорних дір» через поведінку учасників ринків. Про явом кризи ліквідності є:

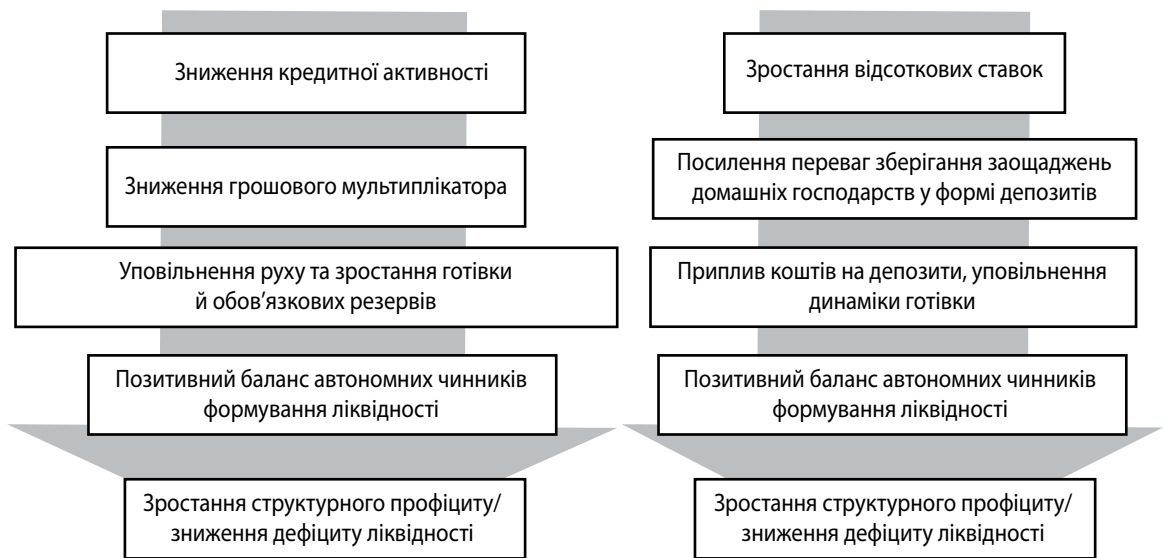
- ✦ залучення нових депозитів за ціною вищою за середньоринкові ціни;
- ✦ активне використання коштів МБК;
- ✦ неодноразове звернення до центрального банку з метою отримання кредитів рефінансування;
- ✦ впровадження програм, спрямованих на підтримку фінансового сектора (кількісне кредитне пом'якшення).

**Б**анківська система є складовою економіки, ліквідність якої формується відповідно до фаз ділової активності. Основною причиною циклів ділової активності (*trade cycles*) є коливання обсягів кредитування [9]. На фазі економічного зростання банки та інші кредитні установи надоптимістично налаштовані щодо надання кредитів. На певному етапі їх помилки втілюються в неплатежі та втрати довіри до клієнтів, що, своєю чергою, провокує спадну динаміку. У період економічного спаду кредитори дотримуються надзвичайно обережної політики кредитування і поступово списують «погані» борги. Через деякий час банкіри оговтуються від шоку і відновлюють кредитування, що веде до економічного підйому, в ході якого до банкірів знову повертається надоптимістичні настрої, і починається черговий цикл.

Кредитний цикл описує етапи доступу позичальників до кредиту та його погашення. На стадії зростання відносно легко запозичувати грошові кошти тому, що знижуються процентні ставки комерційних банків, слабшають вимоги до позичальників та збільшуються обсяги наданого кредиту. У сукупності все це стимулює загальне розширення економічної активності. Але грошові ресурси в банківській системі є обмеженими, тому відбувається скорочення вільних коштів банків та настає період спаду. Під час періоду спаду процентні ставки банків зростають, правила кредитування стають більш суворими, а це означає, що кредити стають менш доступними, особливо для фізичних осіб, іпотечного кредитування, малого та середнього бізнесу. Тривалість такого скорочення продовжується до тих пір, поки ризики не будуть зменшені, після чого цикл буде завершений і в почнеться нова фаза зростання – відновні кредити.

ЛБС пов'язана з кредитним циклом і створює різні фази кредитування в країні через два канали – витратний та маржевий, що, своєю чергою, призводить до закручування «спіралей ліквідності» та появи кризового явища. Спіралі ліквідності, на відміну від кредитного циклу, не мають відновних властивостей, їх врегулювати складніше, бо вони не можуть рухатися на спад, а тільки на збільшення, створюючи «навіси» або поглиблюючи нестачу ліквідності. На структурну позицію ліквідності впливає кредитна активність, що має два напрями розвитку кредитного циклу (рис. 4). Відповідно, ЛБС визначає не тільки фази кредитного циклу, а й глибину кризи.

ЛБС формує ринкову ліквідність. Коли ситуація на ринку є дестабілізуючою, тобто учасники ринку мають значні структурні позиції (профіцит/дефіцит), ліквідність стає крихкою. У рівновазі ринки є ліквідними, а профіцит приводить до вигідних маржинальних вимог до учасників, що, своєю чергою, допомагає їм робити ринки рівномірними. В іншому варіанті ринки є неліквідними, як наслідок – збільшуються вимоги до маржі (або втрати учасників), обмежуючи учасників ринку. Важливо, що будь-який вибір рів-



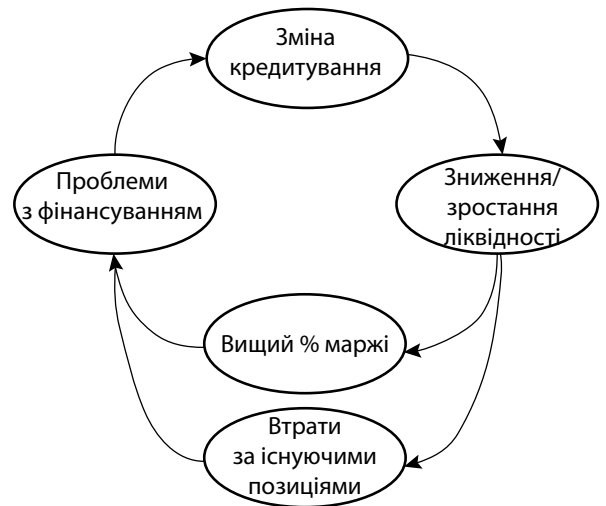
**Рис. 4. Механізм впливу кредитного циклу на формування структурного профіциту/дефіциту ліквідності через кредитну пропозицію та вартість кредитування**

новаги має таку властивість, що невеликі втрати можуть призвести до розриву банківської ліквідності. Це «раптове затухання», або нестабільність банківської ліквідності, обумовлено тим, що при високому рівні капіталу банків ринки повинні знаходитись у рівновазі, і якщо капітал буде сильно скорочений, то ринок повинен врешті-решт перейти на дефіцитну ліквідність та високу плату за ресурси.

Події, що слідували за російським дефолтом у 1998 році, – яскравий приклад крихкості ліквідності, оскільки відносно невеликий шок мав великий вплив. Порівняно із загальною ринковою капіталізацією американських ринків акцій та облігацій втрати внаслідок дефолту в Росії були незначними, але це спричинило потрясіння на світових фінансових ринках.

**К**оли ринки є неліквідними, ЛБС дуже чутлива до змін умов фінансування. Це пов'язано з двома «спіралями ліквідності»: по-перше, «спіраль маржі», коли маржа зростає в умовах неліквідності, оскільки зменшення добробуту банків знижує ринкову ліквідність, що призводить до вищої маржі, посилення обмеження фінансування тощо. По друге, «спіралі втрат», що виникають, якщо банки мають велику початкову позицію, яка негативно співвідноситься із шоком попиту споживачів. У цьому випадку шок фінансування збільшує неліквідність ринку, що призводить до втрат на початковій позиції та змушує банки продавати більше активів, викликаючи подальше падіння цін. «Спіралі ліквідності» підсилюють одна одну, набуваючи синергетичного ефекту (рис. 5).

Результатом «спіралей ліквідності» є те, що в «погані» часи (рецесія) невеликі зміни в умовах фінансування (або попит на ліквідність) призводять до різкого скорочення ліквідності. Фактично, події починають рухатися по спіралі втрат. Будь-яка «спіраль



**Рис. 5. Спіралі ліквідності в умовах неліквідної рівноваги**

Джерело: авторську розробка.

ліквідності», закручуючись, досягає піку – шокового моменту та переростає в кризу. У загальному розумінні «криза» – це розклад, занепад, загострення (політичних, економічних, соціальних) протиріч, а також переломний момент «хвороби», коли стан поліпшується чи погіршується [9]. У період після шокового вибуху є можливість урегулювання кризи, аби вона не трансформувалася в «чорну діру ліквідності» (рис. 6).

Найбільш серйозні кризи ліквідності трапляються, коли виникають «чорні діри» ліквідності. Так само, як фізичні, «чорні діри ліквідності» є самостійними. Падіння цін призводить до подальшого продажу активу, оскільки банківські установи втрачають довіру до активів, що забезпечують ліквідність. За умов розвинутого фондового ринку фінансові активи знецінюються, та в результаті руйнуються фінан-



**Рис. 6. Процес реалізації «чорної діри» ліквідності через закручення «спіралі ліквідності»**

Джерело: авторська розробка.

сові ринки. Через нерозвиненість фондового ринку банкам досить важко позбутися токсичних активів, і вони накопичуються на балансах банків, погіршуючи їх фінансовий стан. Також вони можуть спричинити провал фінансових установ (наприклад, Northern Rock і Lehman Brothers), що підриває довіру до фінансової системи. Відбувається руйнування економіки безпосередньо шляхом блокування доступ до капіталу. Отже, «чорні діри ліквідності» виникають, коли ліквідність ринку раптово вичерпується. Фінансові активи стають надмірно дорогими, а ціни на активи падають. Прикладами чорних дір ліквідності є азіяська криза 1997 р., російська боргова криза 1998 р. і серпнева іпотечна криза 2007 р.

«Чорні діри ліквідності» мають серйозні економічні наслідки. Вони змушують фінансові установи провалюватися, підриваючи довіру до фінансової системи. Відсутність довіри порушує навіть принципово здорову економіку, оскільки вона не дозволяє компаніям нарощувати необхідний для їх діяльності капітал. В умовах рецесії банки зазнають втрат через знецінення активів і прагнуть їх позбутися. Отже, «чорна діра ліквідності» призводить до того, що практично кожен хоче продати токсичний актив в умовах рецесії. І тоді ЦБ має виступити головним покупцем цих активів, застосовуючи нестандартні інструменти монетарного регулювання.

Панічна поведінка, що лежить в основі «чорних дір ліквідності», може призвести до руху ринку в один бік. Причини цієї поведінки полягають в такому:

- ✦ реагуючи на зміни в нестабільності, банки використовують подібні моделі управління ліквідністю і в результаті проводять однакові стратегії, прагнучі позбутися токсичних активів, що створює величезний тиск продажу на ринку;
- ✦ дрібні банки починають імітувати дії системно важливих банків, розмірковуючи «must be something in it». Тобто, продаючи певний актив, банки вважають, що він певною мірою є небезпечним.

Фактично, єдине регуляторне середовище, тобто подібні правила для всіх учасників ринку, може поглибити кризу ліквідності. Коли волатильність зростає, вартість ризику (VaR) збільшується. Усі банки

будуть змушені збільшувати свій капітал. Як альтернатива, банкам доводиться зменшувати свої ризики, у цьому випадку багато банків здійснюють аналогічні продажі. В обох випадках потреба в ліквідності раптово спалахує, і може виникнути «чорна діра ліквідності». Щоб чорні діри не відбулися, принаймні деякі учасники ринку повинні проводити протилежні стратегії. Інвестори часто можуть діяти задля власної вигоди, продаючи активи, коли більшість купують, і купуючи активи, коли більшість їх продає. Однією з установ, що постійно проводить таку «пожежну» стратегію, є Goldman Sachs, котрий відмінно відновився після кризи на початку 2009 ру.

Волатильність та кореляція можуть збільшуватися, але з часом вони повертаються до довгострокового середнього тренду. Таким чином, для банків, що мають довгострокові позиції, немає необхідності здійснювати коригування на основі короткотермінових коливань ринку. Один із шляхів подолання «чорних дір» є застосування різних правил до банків, менеджерів з управління активами та мезонінного фінансування. Якщо регламенти відрізняються, то буде різноманітність у мисленні та стратегіях різних учасників ринку. Тобто, існує менша ймовірність розвитку «чорних дір ліквідності».

## ВИСНОВКИ

Отже, виявлено, що ринки, які є динамічними у звичайні часи, можуть швидко «згасати», коли умови погіршуються, і джерела фінансування, що здавалися стабільними, можуть різко стати недоступними. Циклічність розвитку економіки та вразливість банківських систем обумовлена не лише об'єктивними, але й суб'єктивними чинниками, які на рівні суспільства приймають такі форми поведінки, як короткозорість бачення катастроф (distress myopia), стадна поведінка (herd mentality) [10, с. 179]. Будь-яка політика, що стосується захисту від ризику ліквідності, повинна бути якомога міцнішою щодо таких «раптових зупинок» і різнитися за типами інвесторів. ■

## ЛІТЕРАТУРА

1. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / пер. с англ. Петрозаводск: Петроком, 1993. 308 с.

2. Ліквідність банківської системи України : науково-аналітичні матеріали. Вип. 12 / В. І. Міщенко, А. В. Сомик та ін. Київ : Національний банк України; Центр наукових досліджень, 2008. 180 с.

3. Банківські операції : підручник / О. В. Дзюблюк, Б. П. Адамик, Н. Д. Галапуп та ін. Тернопіль : Вид-во ТНЕУ «Економічна думка», 2009. 696 с.

4. Рудан В. Я. Управління ліквідністю банківської системи України : дис. канд. екон. наук : 08.00.08. Тернопіль, 2016. 304 с.

5. Міжнародні економічні відносини : підручник / за ред.. А. П. Голікова, О. А. Довгаль. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2015. 464 с.

6. Brunnermeier, M. K. Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008. *Journal of Economic Perspectives*. Winter 2009. Vol. 23. No. 1. P. 77-100. URL: [https://www.princeton.edu/~markus/research/papers/liquidity\\_credit\\_crunch.pdf](https://www.princeton.edu/~markus/research/papers/liquidity_credit_crunch.pdf)

7. Krishnamurthy, A. D. Amplification Mechanisms in Liquidity Crises. *American Economic Journal*. September 2009. Vol. 2. No. 2. URL: <https://people.stanford.edu/akris/sites/default/files/liquidity-amplification.pdf>

8. Примостка Л. О. Фінансовий менеджмент у банку : підручник. 3-тє вид., доп. і перероб. Київ : КНЕУ, 2012. 338 с.

9. Громницька І. Ю. Економічна сутність та взаємозв'язок понять «ризик», «шок», «загроза». *Ефективна економіка*. 2017. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5905>

10. Примостка Л. О. Вплив економічних циклів на банківську діяльність. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Сер. : Економіка, 2017. Вип. 4. С. 175-180.

## REFERENCES

Brunnermeier, M. K. "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008" *Journal of Economic Perspectives*. Winter 2009. [https://www.princeton.edu/~markus/research/papers/liquidity\\_credit\\_crunch.pdf](https://www.princeton.edu/~markus/research/papers/liquidity_credit_crunch.pdf)

Dziubliuk, O. V. et al. *Bankivski operatsii* [Bank operations]. Ternopil: Vyd-vo TNEU «Ekonomiczna dumka», 2009.

Hromnytska, I. Yu. "Ekonomiczna sutnist ta vzaiemozvi-azok poniat «ryzyk», «shok», «zahroza»" [The economic essence and interconnection of the concepts of "risk", "shock", "threat"]. *Efektivna ekonomika*. 2017. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5905>

Keyns, Dzh. M. *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg* [General theory of employment, interest and money]. Petrozavodsk: Petrokom, 1993.

Krishnamurthy, A. D. "Amplification Mechanisms in Liquidity Crises" *American Economic Journal*. September 2009. <https://people.stanford.edu/akris/sites/default/files/liquidity-amplification.pdf>

*Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny* [International Economic Relations]. Kharkiv: KhNU imeni V. N. Karazina, 2015.

Mishchenko, V. I. et al. *Likvidnist bankivskoi systemy Ukrainy: naukovo-analitychni materialy*. Vyp. 12 [Liquidity of the banking system of Ukraine: scientific and analytical materials. Issue 12]. Kyiv: Natsionalnyi bank Ukrainy; Tsentri naukovykh doslidzhen, 2008.

Prymostka, L. O. *Finansovyi menedzhment u banku* [Financial management at the bank]. Kyiv: KNEU, 2012.

Prymostka, L. O. "Vplyv ekonomichnykh tsykliv na bankivsku diialnist" [Influence of economic cycles on banking activity]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia»*. Ser. : *Ekonomicna*, no. 4 (2017): 175-180.

Rudan, V. Ya. "Upravlinnia likvidnistiu bankivskoi systemy Ukrainy" [Management of liquidity of the banking system of Ukraine]: *dys. ... kand. ekon. nauk* : 08.00.08, 2016.