

ФІНАНСОВА СИСТЕМА ЯК ПРОДУЦЕНТ ФІНАНСОВИХ ШОКІВ

© 2017 **ВЕРСАЛЬ Н. І.**

УДК 336.71

Версаль Н. І. Фінансова система як продуцент фінансових шоків

Метою статті є з'ясування передумов перетворення фінансової системи на продуцента фінансових шоків. Зважаючи на той факт, що фінансові шоки можуть виникнути лише за умови непередбачуваності майбутнього, основою даного дослідження стала посткейнсіанська теорія монетарної економіки. В результаті дослідження з'ясовано, що основними передумовами перетворення фінансової системи на дестабілізуючий фактор економіки є: суттєве зростання питомої ваги «too big to fail» фінансових корпорацій у фінансовій системі; розкручування спіралі спекулятивного попиту та виникнення «цінових бульбашок» на ринках фінансових активів через появу нових видів фінансових корпорацій, ускладнення структури фінансових інструментів, зокрема в результаті сек'юритизації, та очікування надприбутків; неадекватний рівень державного регулювання фінансових корпорацій; глобалізація фінансових ринків та можливість швидкої транскордонної трансмісії фінансових шоків.

Ключові слова: фінансова система, фінансові шоки, фінансові кризи, фінансові корпорації.

Рис.: 1. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 20.

Версаль Наталія Іванівна – кандидат економічних наук, доцент, докторант кафедри страхування, банківської справи та ризик-менеджменту, Київський національний університет ім. Т. Шевченка (вул. Володимирська, 60, Київ, 01601, Україна)

E-mail: nataliia_versal@univ.kiev.ua

УДК 336.71

UDC 336.71

Версаль Н. И. Финансовая система как продуцент финансовых шоков

Целью статьи является определение предпосылок преобразования финансовой системы в продуцента финансовых шоков. Учитывая тот факт, что финансовые шоки могут возникнуть лишь при условии непредсказуемости будущего, основой данного исследования стала посткейнсианская теория монетарной экономики. В результате исследования установлено, что основными предпосылками превращения финансовой системы в дестабилизирующий фактор экономики являются: существенное повышение удельного веса «too big to fail» финансовых корпораций в финансовой системе; раскручивание спирали спекулятивного спроса и возникновение «ценовых пузырей» на рынках финансовых активов из-за появления новых видов финансовых корпораций, усложнения структуры финансовых инструментов, в частности в результате секьюритизации, и ожидания сверхприбыли; неадекватный уровень государственного регулирования финансовых корпораций; глобализация финансовых рынков и возможность быстрой трансграничной трансмиссии финансовых шоков.

Ключевые слова: финансовая система, финансовые шоки, финансовые кризисы, финансовые корпорации.

Рис.: 1. **Табл.:** 1. **Библ.:** 20.

Версаль Наталья Ивановна – кандидат экономических наук, доцент, докторант кафедры страхования, банковского дела и риск-менеджмента, Киевский национальный университет им. Т. Шевченко (ул. Владимирская, 60, Киев, 01601, Украина)

E-mail: nataliia_versal@univ.kiev.ua

Versal N. I. Financial System as Producer of Financial Shocks

The article is aimed at determining the prerequisites for transformation of financial system into producer of financial shocks. In view of the fact that financial shocks can occur only upon condition of unpredictability of the future, the basis for this study was the post-Keynesian theory of monetary economy. As result of the study was found that the basic preconditions for the transformation of financial system into the destabilizing factor of economy are: the significant increase of proportion of the «too big to fail» financial corporations in the financial system; the whipping up a spiral of speculative demand and the emergence of «price bubbles» in the markets for financial assets because of the emergence of new types of financial corporations, the further complexity of structure of financial tools, in particular as a result of securitization, and expectation of super-profits; the inadequate level of the State regulation of financial corporations; the globalization of financial markets and the possibility of rapid cross-border transmission of financial shocks.

Keywords: financial system, financial shocks, financial crises, financial corporations.

Fig.: 1. **Tbl.:** 1. **Bibl.:** 20.

Versal Nataliia I. – PhD (Economics), Associate Professor, Candidate on Doctor Degree of the Department of Insurance, Banking and Risk Management, Kyiv National University named after T. Shevchenko (60 Volodymyrska Str., Kyiv, 01601, Ukraine)

E-mail: nataliia_versal@univ.kiev.ua

Фінансова система еволюціонує в сучасному глобалізованому світі надзвичайно швидкими темпами. З'являються нові види як фінансових корпорацій, так і фінансових інструментів, які дозволяють, на перший погляд, підвищити стабільність фінансової системи в умовах неминучих дисбалансів, що є результатом виконання фінансовими корпораціями трансформаційних функцій. Неадекватне регулювання діяльності фінансових корпорацій у кінцевому підсумку призводить до продукування фінансовою системою фінансових шоків, наслідками яких є кризові явища як локального, так і глобального характеру. Яскравим прикладом є глобальна фінансова криза 2007–2009 рр., яка стала серйозним викликом для економік розвинених країн, країн з ринком, що формується, та країн, що роз-

виваються, оскільки трансмісійні канали кризи виявилися слабко передбачуваними в глобалізованому світі.

Дослідження проблеми фінансових шоків та їх зв'язку з фінансовою системою є складовою робіт як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, зокрема Базилевича В. [1], Бернда Р., Бургхофа Х.-П. [9], Бюссельман Е. [7], Гільфердінга Р. [3], Детцера Д., Херра Х. [12], Камінського А. [4], Кіндлберґера Ч., Алібера Р. [13], Кротті Дж. [11], Лівайна Р. [14], Лютого І., Любкіної О., Шпигоцької Н. [15], Мінські Х. [16; 17], Примостки Л. [5] та інших.

Метою статті є з'ясування передумов перетворення фінансової системи на продуцента фінансових шоків.

Фінансові шоки можуть виникати через особливості функціонування фінансової системи, яка базуєть-

ся на ідеї фінансового посередництва. У даній статті фінансова система та фінансова структура розглядаються в контексті роботи Р. Лівайна, згідно з якою фінансова система – це система, яка «...сприяє ... хеджуванню та диверсифікації ризиків; провадить алокацію ресурсів; ...мобілізує заощадження; сприяє обміну товарами та послугами» [14, с. 691], а фінансова структура – це «...сукупність фінансових інструментів, ринків та інститутів (які надають фінансові послуги – авт.)» [14, с. 689]. Це визначення характеризується двома моментами. По-перше, дає розуміння, які функції має виконувати фінансова система, але (як буде показано далі) не завжди виконує; по-друге, дає підстави розглянути проблему фінансових шоків, які виникають через діяльність фінансових посередників на відповідних ринках з використанням фінансових інструментів, яка призводить врешті-решт до продукування шоків та виникнення фінансових криз різної етіології.

Ідея фінансового посередництва достатньо проста – залучення та розміщення коштів тимчасово вільних коштів фінансовими корпораціями на певних умовах. Водночас, ця простота є відносною через необхідність виконання фінансовими корпораціями трансформаційних функцій [7, с. 10; 9, с. 51], кожну з яких можна асоціювати з відповідним фінансовим шоком (табл. 1).

У більшості сценаріїв виникнення фінансових шоків варто звернути увагу на те, що це лише можливі сце-

нарії, іншими словами, їх виникнення не є обов'язковим. Тобто фінансова система лише за певних умов продукує фінансові шоки. Для того, щоб правильно оцінити таку «цікаву» особливість фінансової системи, необхідно розглянути основні підходи до теорії фінансових криз, оскільки результатом реалізації фінансових шоків досить часто є виникнення фінансових криз. На сьогодні можна виокремити дві основні теоретичні течії, які намагаються дати пояснення природі фінансових криз [11–13; 16].

Передусім, неокласична фінансова теорія. Відповідно до «...неокласичної дихотомії та неокласичного мислення, реальна сфера зрештою визначає економічний розвиток, а грошовій сфері рано чи пізно доводиться пристосовуватися» [12, с. 1]. Неокласична фінансова теорія справді базується на ідеї первинності виробництва (реальної сфери) та вторинності фінансової сфери. Відповідно, якщо розглядати фінансові кризи в цьому контексті, то циклічність розвитку реальної сфери породжує циклічність розвитку фінансової сфери. Проблема даного підходу полягає в тому, що фінансові корпорації розглядаються лише як фінансові посередники, без усвідомлення того, що вони можуть самостійно створювати гроші (ми не беремо до уваги емісійну функцію центрального банку). Це усвідомлення прийшло лише з розумінням причин глобальної фінансової кризи, коли банки самостійно створювали гроші, і це

Таблиця 1

Трансформаційні функції фінансових корпорацій та сценарії виникнення фінансових шоків

Трансформаційні функції	Сценарії виникнення фінансового шоку
Трансформація обсягів – узгодження непропорційності залучених і розміщених коштів за обсягами	1. Залучення значного обсягу коштів завдяки невеликим внескам, у т. ч. їх збільшення через використання ефекту грошово-кредитної мультиплікації, зумовлює виникнення значного попиту на фінансові активи (буму), ціна яких зростає без тісного зв'язку з їх справжньою вартістю. У результаті, коли розпочинається ліквідація фінансових активів (масовий продаж фінансових інструментів, проблеми з поверненням кредитів тощо), вартість активів знижується, і фінансові корпорації не можуть виконати взяті на себе зобов'язання. 2. Концентрація ризику через придбання великих пакетів фінансових інструментів певного виду, надання великих кредитів може бути джерелом значних втрат
Трансформація строків – узгодження довгострокових вимог і короткострокових зобов'язань, відповідно короткострокових вимог і довгострокових зобов'язань	1. Розміщення короткострокових коштів на довгостроковій основі передбачає можливість несправданих очікувань, зокрема в частині обслуговування боргу, вартості фінансових активів, що спочатку може бути компенсовано залученням нових інвесторів, вкладників, але врешті-решт призведе до побудови фінансової піраміди, яка за будь-якої негативної інформації або події може бути зруйнована, а отже, матиме наслідком невиконання зобов'язань фінансовими корпораціями. 2. Розміщення довгострокових коштів на короткостроковій основі може спровокувати виникнення цінових бульбашок на фінансові активи та, як наслідок, через їх вибух – неспроможність виконати зобов'язання фінансовою корпорацією
Валютна трансформація – залучення коштів у одній валюті, а розміщення в іншій	1. Перетворення коштів з іноземної валюти в національну за умови слабкості останньої та відповідно її вищої дохідності в разі девальвації національної валюти може зумовити неспроможність виконання зобов'язань фінансових корпорацій в іноземній валюті. 2. Перетворення коштів з національної валюти в іноземну за умови слабкості останньої та з метою захисту від інфляції в кінцевому підсумку може зумовити проблеми з якістю фінансових активів в іноземній валюті, а отже, й неспроможність виконати зобов'язання фінансовими корпораціями
Трансформація фінансових активів	Створення нових фінансових інструментів, які базуються на вже існуючих фінансових активах (сек'юритизація), за умови зниження вартості останніх або невиправданій їх оцінці, може спровокувати невиконання зобов'язань фінансовими корпораціями

Джерело: авторська розробка.

не мало жодного стосунку до емісії грошей центральним банком і до розвитку реальної сфери. Обсяг кредитних дефолтних свопів у світі у 2007 р. становив 60 трлн дол. США [10], а світовий валовий продукт – лише 57,597 трлн дол. США [6], відповідно обсяг іпотечних цінних паперів у США сягав 7 трлн дол. США, а ВВП – 13,84 трлн дол. США [10]. Це є свідченням того, що фінансова система виконувала не лише функцію фінансового посередництва, перетворюючи депозити на кредити та інвестиції в цінні папери та інші фінансові активи, але й стала активним підприємцем, який самостійно створював саме фінансові активи, які приносили прибуток. Це не перший випадок в історії фінансового посередництва: варто згадати Дж. Ло та створену ним кредитну систему.

Отже, економічні цикли, зміни в реальному секторі, і вони визначають зміни у фінансовій системі згідно з неокласичною теорією. Але є ще один аспект неокласичної фінансової теорії, який є перешкодою для розвитку теорії фінансових криз в її рамках, – це оперування такими поняттями, як ефективні фінансові ринки та раціональні очікування, що автоматично виключає можливість появи кризи, оскільки в ціні (процентній ставці) одразу відображаються всі зміни, що відбуваються на ринках, а тому моментально і безболісно відбувається перехід до нового еквілібріуму, нового стану рівноваги. Ця ідея також досить серйозно пов'язана з ідеєю саморегулювання та самокорекції ринків. Варто відзначити, що це навіть не ідея, а економічна парадигма, яка панувала до глобальної фінансової кризи [11, с. 3–4]. Вона була настільки переконливою, що інші точки зору не сприймалися належним чином. Проте глобальна фінансова криза розкрила проблеми неокласичної фінансової теорії, і з метою пояснення фінансових криз і переосмислення ролі фінансової системи почали повертатися до першоджерел неокласичної теорії для її ревізії.

Кейнсіанська (посткейнсіанська) теорія грошової (монетарної) економіки базується на тому, що майбутнє не є відомим, визначеним, а отже, й очікування економічних агентів не є визначеними. І саме Дж. М. Кейнс довів, що грошова сфера є суттєвим елементом економічної системи. Ще краще це визначено Х. Мінскі: «Об'єктом кейнсіанського моделювання є те, що капіталістична економіка не може бути зрозуміла шляхом поділу її на реальний і фінансовий або монетарний сектори. Кейнсіанське моделювання передбачає, що основний аспект структури капіталістичної економіки визначається взаємопов'язаними балансами, звітами про доходи і часовими рядами потоків грошових зобов'язань, які втілені у фінансових інструментах» [17, с. 361]. Також на відміну від неокласиків посткейнсіанство базується на ідеї регулювання фінансових ринків як потенційно нестабільних, що вже було доведено функціонуванням фінансової системи в період після Великої депресії 1929–1933 рр. і до фінансової лібералізації кінця ХХ століття в більшості країн світу.

Яскравим послідовником Дж. М. Кейнса в контексті саме теорії монетарної економіки є Х. Мінскі. Його *теорія фінансової крижкості* (нестабільності) активно

дискутується, особливо з огляду на глобальну фінансову кризу 2007–2009 рр. Водночас, його підхід до розуміння сучасної економіки як «капіталізму фінансових менеджерів» [17, с. 362] є важливою основою розуміння дії фінансових шоків, а також їх значної ролі у виникненні криз.

Насправді, якщо подивитися як на Велику депресію 1929–1933 рр., так і глобальну фінансову кризу 2007–2009 рр., можна знайти багато цікавих паралелей. Власне, період до Великої депресії, за Х. Мінскі, – це період раннього капіталізму фінансових менеджерів, або фінансового капіталізму.

Важливою роботою, в якій надається характеристика цього періоду, є книга Р. Гільфердинга «Фінансовий капітал. Дослідження новітньої фази капіталістичного розвитку», в якій зазначається, що «характерною особливістю «сучасного» капіталізму є ті процеси концентрації, які виявляються, з одного боку, у «знищенні вільної конкуренції», ... а з іншого боку – в усе більш тісному зв'язку між банковим і промисловим капіталом. Завдяки цьому зв'язку капітал ... приймає форму фінансового капіталу, що представляє найвищу і найбільш абстрактну форму прояву капіталу» [3, с. XV]. Це важлива віха в розумінні важливості фінансового капіталу в розвитку економіки, коли він зі звичайного явища перетворюється в інструмент, який визначає темпи розвитку економіки. Але ще більш важливо розуміння того, що відбувається об'єднання чи, радше, злиття фінансового та інших форм капіталу: «Фінансовий капітал знаменує уніфікацію капіталу. Раніше розділені сфери промислового, торгового і банкового капіталу поставлені тепер під керівництво фінансової аристократії, яка об'єднує в тісній персональній унії панів промисловості і банки» [3, с. 351]. Це також є основою для розуміння природи фінансових криз, яка визначається Р. Гільфердингом досить неоднозначно, у традиціях Дж. Ло: «Призупинення збуту доходить до крайніх меж, коли воно ускладнюється банковою та грошовою кризою. Але якщо для потреб обігу видаються необхідні кредитні гроші, то можна і уникнути грошової кризи ... Грошові кризи постійно виникають тільки в тому випадку, якщо банки ... зустрічали перешкоду тому, щоб надавати в розпорядження необхідні кредитні гроші» [3, с. 320].

Таким чином, фінансова криза, як і економічна криза, можуть бути обумовлені недостатньою пропозицією кредитних грошей, тобто шоком кредитної рестрикції, чи шоком недостатньої кредитної експансії. Якщо говорити сучасною мовою, то як фінансові, так і нефінансові корпорації стикаються з проблемою ліквідності, яка обумовлена недостатністю грошей в економіці. Здавалося б, розв'язання даної проблеми – це випуск нових грошей, яких би вистачило для покриття попиту на гроші. Але той же Р. Гільфердинг помітив ще одну цікаву особливість: «Під час розквіту попит перевищує пропозицію ... Тут також слід відзначити, що попит в цей період нерідко набуває спекулятивного характеру. Купують в розрахунок на те, що ціни будуть підніматися. Підвищення ціни, що обмежує споживчий попит, як раз стимулює попит спекулятивний» [3, с. 218]. Отже,

ми отримуємо достатньо серйозне протиріччя: фінансові корпорації мають створювати нові гроші для задоволення спекулятивного попиту, який нічим не забезпечений; розкручування цієї спекулятивної спіралі обов'язково на певному етапі має зупинитися, то чи не краще, якщо це станеться раніше? Одночасно виникає й інше запитання: а хто має зупинити розкручування спекулятивної спіралі? Як показує історичний досвід, самостійно фінансові корпорації цього зробити не можуть, а отже, цілком логічним стає втручання в ці процеси держави.

Розглянемо основні ознаки капіталізму фінансових менеджерів, які виокремлює Х. Мінські [17, с. 363], з огляду на сучасність. *По-перше*, практично весь бізнес організований як корпорації. Ця перша теза є дуже важливою, оскільки корпоратизація означає зростання масштабів економічної діяльності, а отже, є тенденцією до виникнення нестабільності. Одна справа, якщо збанкрутує з тих чи інших причин невелика компанія, малий підприємець, і зовсім інша – велика корпорація (незалежно від того, фінансова чи не фінансова). Наприклад, у США в 1990 р. 10 (20) найбільших банків тримали 10% (12%) фінансових активів, у той час як у 2009 р. – 50% (70%) [19, с. 818]. Ця ж тенденція характерна і для інших країн, зокрема з ринками, що формуються [2, с. 8–10].

По-друге, ця теза є важливою з огляду на те, що значна частина зобов'язань корпорацій утримується фінансовими корпораціями (банками, страховими компаніями, пенсійними фондами тощо). Отже, якщо банкрутує нефінансова корпорація, це може призвести до банкрутства фінансової корпорації, тому що їх баланси пов'язані. Також хотілося б підкреслити, що фінансові корпорації утримують не тільки частину зобов'язань нефінансових корпорацій, але й їх власний капітал, оскільки більшість корпорацій на сьогодні є відкритими, а отже, їх акції (власний капітал) торгується на біржових і позабіржових майданчиках, і, до речі, може бути відмінним об'єктом спекуляції та виникнення цінних бульбашок.

По-третьє, поява нових фінансових корпорацій (за часів Х. Мінські – пенсійних і взаємних фондів, на сьогодні цей перелік суттєво збільшився, у т. ч. за рахунок фінансових корпорацій з іноземним капіталом). Діяльність цих інститутів важлива з огляду на добробут економічних агентів – як корпорацій, так і домогосподарств. Водночас ці інститути варто оцінювати з огляду на формування та розміщення коштів. З точки зору формування коштів і соціальної ролі пенсійні фонди – це джерело майбутніх додаткових доходів за досягнення певного віку. Водночас сьогодні ці домогосподарства відмовляються від частини витрат на споживання та інвестують свої кошти в більшості випадків задовго до пенсійного віку. Отже, завдання пенсійних фондів – збереження і примноження інвестованих коштів, тобто мають бути придбані активи, які забезпечать досягнення вищеозначеної цілі. Вкладення передбачені, як правило, у фінансові активи, зокрема цінні папери. Отже, поява нових фінансових корпорацій – це додатковий попит на фінансові активи, що, своєю чергою, може призвести і призводить до виникнення фінансових шоків. Та ж сама ідея закладена і у функціонуванні взаємних фондів: залучаються кошти дрібних інвесторів,

які мають, наприклад, 10 доларів США. Іншими словами, інвесторів, кошти яких ніколи б не потрапили на ринок, якби не створення взаємних фондів. Це знову ж таки додатковий попит, передусім, на фінансові активи, це додаткові ресурси, які були неочікуваними. Якщо вважати, що вони почали активно створюватися в 1970-х рр., то станом на 2014 р. активи цих фондів у світі склали близько 31 трлн дол. США. Активи банків станом на 2014 р. становили близько 150 трлн дол. США [18]. Таким чином, очевидно, що нові фінансові корпорації можуть суттєво вплинути і трансформувати потоки грошових зобов'язань.

По-четверте, Х. Мінські наголошує, що регулювання таких фінансових корпорацій достатньо обмежене. Зрозуміло, що це може сприяти розвитку ситуацій, які, врешті-решт, стають дестабілізуючими. Яскравий приклад – уроки глобальної фінансової кризи. Так, пенсійним фондам дозволяється інвестувати кошти в цінні папери з високим рейтингом, а отже, існує захист інвесторів. Вони знають напевне, що тільки високоякісні цінні папери потраплять до портфеля пенсійного фонду. Водночас, на ринок виходить корпорація, цінні папери якої є нижчої якості, а отже, недостатньо надійні. За логікою, пенсійний фонд не має права вкладати кошти в такі цінні папери, оскільки існує законодавче обмеження щодо якості цінних паперів. Паралельно з'являється інший інститут (страхова компанія, банк), який має необхідний рейтинг, і цей інститут надає гарантію на випадок банкрутства корпорації. Начебто, проблему вирішено, пенсійному фонду можна вкладати кошти в цінні папери цієї корпорації. Однак виникає інше питання: а чи спроможні страхова компанія чи банк виконати свою гарантію? Як показала глобальна фінансова криза – ні. Цей приклад наочно засвідчує, наскільки регулювання може мати вади, і це стосується як державного регулювання, так і саморегулювання.

По-п'яте, метою пенсійних та взаємних фондів є максимізація вартості інвестицій. Зрозуміло, що вони намагатимуться ризикувати. І не просто ризикувати, діючи у відповідному законодавчому полі, а знаходити шляхи його обходження, що мало і матиме наслідком розвиток фінансових інновацій, наприклад, складних структур на кшталт сек'юритизації. Ефективність діяльності таких нових фінансових корпорацій вимірюватиметься отриманим прибутком. Підкреслю, не тільки прибутком у вигляді дивідендів, процентів, але й зростання вартості фінансових активів, яку в умовах невизначеності (особливо в умовах розігрітих очікувань) обрахувати практично неможливо. Це було в 1720-х рр. у Франції за Дж. Ло, і це було у 2000-х рр. у США за активного буму розвитку доткомів. І це було багато разів у минулому і буде в майбутньому. Історія повторюється з певними елементами новизни. Чому? Якщо проаналізувати дослідження впливу грошей, передусім отримання грошей, на мозок, то отримаємо цікавий результат: мозок людини однаково реагує в очікуванні на отримання дози кокаїну та отримання грошей від спекуляції, отримання надприбутку [20]. Ключове слово – *можливість*. Не факт, що людина отримує цей надприбуток, існує лише можливість. Звичайно, на думку психологів, – це не є свідченням нера-

ціональності поведінки, але все ж це й не можна назвати раціональною поведінкою. Тривалий час економічний агент може поводитися раціонально, але обов'язково будуть моменти, передумови, які ввімкнуть механізм нераціонального поводження з грошима.

Якщо ж відійти від психологічного розуміння ролі прибутку фінансових корпорацій і дати оцінку його динаміки, то варто зауважити, якщо у 1929 р. питома вага прибутків фінансових корпорацій у США¹ у загальному обсязі прибутків корпорацій становила близько 15%, то у 2000-х рр. зросла до більше, ніж на 35% і навіть після глобальної фінансової кризи становила більше 25% (рис. 1).

цій у загальному обсязі прибутків корпорацій у США за 1929–2015 рр., можна констатувати, що фінансові корпорації суттєво наростили свої прибутки, а, отже, цілком логічно припустити, що й їх ризики також зросли.

Варто також звернути й увагу на те, наскільки швидко відбувалося відновлення фінансових корпорацій порівняно з нефінансовими після криз, які мали місце впродовж зазначеного проміжку часу (наприклад, кризи 1970-х рр., кризи 2000-х рр.), а також на той факт, що скорочується розрив між зростанням прибутків фінансових і нефінансових корпорацій. По-четверте, фінансові корпорації в сучасному глобалізованому світі з

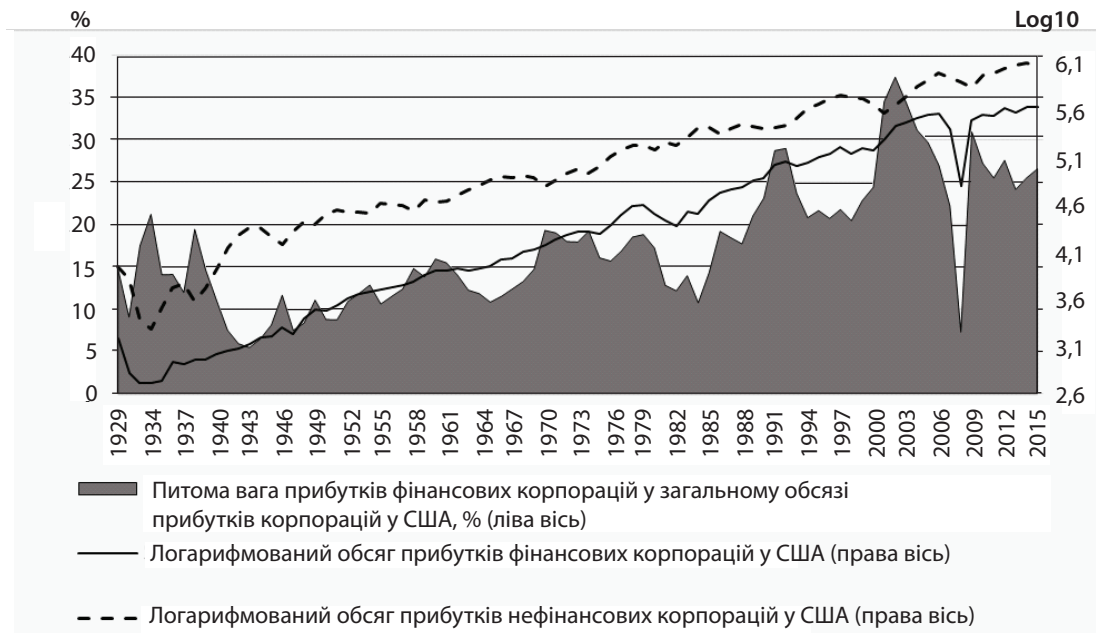


Рис. 1. Динаміка показників прибутку в США, 1929–2015 рр.

Джерело: складено за [8].

Підсумовуючи вищевикладене, можемо зазначити, що, по-перше, фінансові корпорації стають рівноцінними, а в деяких розвинутих країнах – домінуючими економічними агентами порівняно з нефінансовими корпораціями. Крім того, корпоратизація зумовила появу таких фінансових корпорацій, які сьогодні називаються системно важливими і з якими пов'язується ідея «too big to fail». По-друге, фінансові корпорації постійно збільшують пропозицію грошей, яка забезпечується не стільки пасивним фінансовим посередництвом, скільки активним створенням грошей, у т. ч. через запровадження фінансових інновацій. Безпека такого збільшення полягає в тому, що починають фінансуватися «ілюзорні» проекти, передумовами виникнення яких є спекулятивний попит. По-третє, фінансові корпорації прагнуть до максимізації прибутку, а отже, їх діяльність є ризиковою. Зважаючи на дані щодо динаміки питомої ваги прибутків фінансових корпорацій

відкритими фінансовими ринками стають транснаціональними, що суттєво посилює можливості трансмісії фінансових шоків з одного регіону до іншого. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Базилевич В.** Современная экономическая теория: в поисках новой парадигмы. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. Сер.: Економіка. 2013. № 5 (146). С. 5–7.
2. **Версаль Н. І.** Вплив фінансової кризи 2008–2009 рр. на структуру банківського сектора України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. Сер.: Економіка. 2015. № 12 (177). – С. 6–11.
3. **Гильфердинг Р.** Финансовый капитал. 4-е изд. М.: Госиздат, 1924. –481 с.
4. **Камінський А. Б., Версаль Н. І.** Девальвація національної валюти як фінансовий шок для банків в Україні // Глобальні виклики розвитку національних економік: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (19 жовт. 2016 р.). Ч. 2. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2016. С. 113–129.
5. **Примостка Л. О.** Інноваційний розвиток сучасного банківництва. *Фінанси, облік і аудит*. 2015. Вип. 1 (25). С. 115–126.
6. Статистика Світового банку. URL: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>

¹ Економічна та фінансова системи Сполучених Штатів Америки на сьогодні є основою більшості економічних досліджень, оскільки в більшості випадків є визначальною для економік інших країн світу. Також США є «законодавцем моди» з розвитку фінансових корпорацій, фінансових ринків та фінансових інструментів.

- 7. Buesselmann E.** Bankenaufsicht und marktbezogenes Eigenkapital. Wiesbaden: Gabler, 1993. 250 s.
- 8.** Bureau of Economic Analysis. URL: https://www.bea.gov/iTable/index_nipa.cfm
- 9. Bernd R., Burghof H.-P.** Bankenaufsicht: Theorie und Praxis der Regulierung. Wiesbaden: Gabler, 1996. 254 s.
- 10. Clark J.** What are credit default swaps? URL: <http://money.howstuffworks.com/credit-default-swap2.htm>
- 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/Amherst, MA: University of Massachusetts. URL: http://people.umass.edu/crotty/Oxford_draft_April_27_2010_final.pdf
- 12. Detzer D., Herr H.** Theories of financial crises – an overview. *Working Paper of Institute for International Political Economy*. 2014. No. 32. 39 p.
- 13. Kindleberger C. P., Aliber R. Z.** Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises. Hoboken, N. J., 2005, Wiley. 355 p.
- 14. Levine R.** Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*. 1997. Vol. 35, No. 2. P. 688–726.
- 15. Lyutiy I., Liubkina O., Shpygotska N.** Contribution of Banking System into Financial Stability of Ukraine. *Journal of Economic Sciences: Theory and Practice*. 2012. Vol. 69, No. 2. P. 90–117.
- 16. Minsky H. P.** The Financial Instability Hypothesis. *Working Paper of Jerome Levy Economics Institute of Bard College*. May 1992. No. 74. 10 p.
- 17. Minsky H. P.** Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies. *Working Paper of Jerome Levy Economics Institute of Bard College*. 1996. No. 155. P. 357–368.
- 18.** Statistics and facts on mutual funds. URL: <https://www.statista.com/topics/1441/mutual-funds/>
- 19. Wray L. R.** The rise and fall of money manager capitalism: a Minskian approach. *Cambridge Journal of Economics*. 2009. No. 33. P. 807–828.
- 20. Zweig J.** Your Money and Your Brain: How the New Science of Neuroeconomics Can Help Make You Rich. New York, London, Toronto, Sydney: Simon & Schuster, 2007. 352 p.
- Kindleberger, C. P., and Aliber, R. Z. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Hoboken, N. J. : Wiley, 2005.
- Levine, R. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". *Journal of Economic Literature*. Vol. 35, no. 2 (1997): 688-726.
- Lyutiy, I., Liubkina, O., and Shpygotska, N. "Contribution of Banking System into Financial Stability of Ukraine". *Journal of Economic Sciences: Theory and Practice*. Vol. 69, no. 2 (2012): 90-117.
- Minsky, H. P. "The Financial Instability Hypothesis". *Working Paper of Jerome Levy Economics Institute of Bard College*, no. 74 (1992).
- Minsky, H. P. "Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies". *Working Paper of Jerome Levy Economics Institute of Bard College*, no. 155 (1996): 357-368.
- Prymstka, L. O. "Innovatsiyni rozvytok suchasnoho bankivnytstva" [Innovative development of modern banking]. *Finansy, oblik i audyt*, no. 1 (25) (2015): 115-126.
- "Statystyka Svitovoho banku" [Statistics from the World Bank]. <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>
- "Statistics and facts on mutual funds". <https://www.statista.com/topics/1441/mutual-funds/>
- Versal, N. I. "Vplyv finansovoi kryzy 2008-2009 rr. na strukturu bankivskoho sektora Ukrainy" [The impact of the financial crisis of 2008-2009 on structure of the banking sector of Ukraine]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*. Seriya: Ekonomika, no. 12 (177) (2015): 6-11.
- Wray, L. R. "The rise and fall of money manager capitalism: a Minskian approach". *Cambridge Journal of Economics*, no. 33 (2009): 807-828.
- Zweig, J. *Your Money and Your Brain: How the New Science of Neuroeconomics Can Help Make You Rich*. New York; London; Toronto; Sydney: Simon & Schuster, 2007.

REFERENCES

- Bazilevich, V. "Sovremennaya ekonomicheskaya teoriya: v poiskakh novoy paradigmy" [Modern economic theory: in search of a new paradigm]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*. Seriya: Ekonomika, no. 5 (146) (2013): 5-7.
- Buesselmann, E. *Bankenaufsicht und marktbezogenes Eigenkapital*. Wiesbaden: Gabler, 1993.
- "Bureau of Economic Analysis". https://www.bea.gov/iTable/index_nipa.cfm
- Bernd, R., and Burghof, H.-P. *Bankenaufsicht: Theorie und Praxis der Regulierung*. Wiesbaden: Gabler, 1996.
- Clark, J. "What are credit default swaps?". <http://money.howstuffworks.com/credit-default-swap2.htm>
- Crotty, J. "The Realism of Assumptions Does Matter: Why Keynes-Minsky Theory Must Replace Efficient Market Theory as the Guide to Financial Regulation Policy". http://people.umass.edu/crotty/Oxford_draft_April_27_2010_final.pdf
- Detzer, D., and Herr, N. "Theories of financial crises - an overview". *Working Paper of Institute for International Political Economy*, no. 32 (2014).
- Gilferding, R. *Finansovyy kapital* [Financial capital]. Moscow: Gosizdat, 1924.
- Kaminskyi, A. B., and Versal, N. I. "Devalvatsiia natsionalnoi valiuty yak finansovyi shok dlia bankiv v Ukraini" [Devaluation of the national currency as a financial shock to banks in Ukraine]. *Hlobalni vyklyky rozvytku natsionalnykh ekonomik*. Part 2. Kyiv: KNTEU, 2016. 113-129.