

УДК 336.22.02:330.33

*Лактіонова О.А., к.е.н., докторант кафедри фінансів і банківської справи
Донецького національного університету (Україна)*

ОЦІНКА ГНУЧКОСТІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ КРЕДИТНОГО БУМУ

В статті запропоновано методичний підхід до оцінки гнучкості фінансового ринку, функціонуючого в умовах циклічного розвитку економіки на етапі економічного піднесення та супроводжувачого його кредитного буму. Оцінку гнучкості фінансового ринку України напередодні кризи 2008-2009 рр. здійснено на основі двовимірної оцінки - ex-ante і ex-post. в якості інтегрованої оцінки гнучкості застосовано композитний індикатор. Для нормування вихідних показників застосовано розраховані максимальні та мінімальні значення показників по вибірці країн. Такі вибірки країн сформовано за критеріями результуючої гнучкості відповідно до визначеної характеристики функціональної спроможності фінансового ринку на конкретній стадії циклу. Відзначено схожість закономірностей прояву кредитного бумів в Україні із аналогічними у країнах, що розвиваються.

Ключові слова: гнучкість, оцінка гнучкості, фінансовий ринок, кредитний бум, циклічність економічного розвитку.

Табл. 2, рис. 6, літ. 9.

Лактіонова А. А.

ОЦЕНКА ГИБКОСТИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ КРЕДИТНОГО БУМА.

В статье предложен методический подход к оценке гибкости рынка, функционирующего в условиях циклического развития экономики на этапе экономического подъема и сопровождающего его кредитного бума. Оценка гибкости рынка Украины накануне кризиса 2008-2009 гг. осуществлена на основе двумерной оценки - ex-ante и ex-post. В качестве интегрированной оценки гибкости применены композитный индикатор. Для нормирования исходных показателей применены рассчитанные максимальные, минимальные значения показателей по выборке стран. Такая выборка стран сформирована по критериям результирующей гибкости в соответствии с определенной характеристики функциональной способности рынка на конкретной стадии цикла. Отмечено сходство закономерностей проявления кредитного бума в Украине с аналогичными в развивающихся странах.

Ключевые слова: гибкость, оценка гибкости, финансовый рынок, кредитный бум, цикличность экономического развития.

Laktionova O. A.

EVALUATION OF FINANCIAL MARKET FLEXIBILITY DURING THE CREDIT BOOM.

The paper proposes a methodological approach to the evaluation of market flexibility that functioning under cyclic economy development at the stage of economic recovery with credit boom. Assessment of market flexibility Ukraine on the eve of the crisis of 2008-2009. carried out on the basis of a two-dimensional evaluation - ex-ante and ex-post. As an integrated assessment of flexibility applied composite indicator. For valuation benchmarks used to calculate the maximum, minimum values of the sample countries. This sample formed on the criteria of resulting flexibility according to the particular characteristics of the market functional capacity at a particular stage of the cycle. The similarities of the credit boom in Ukraine with the same in developing countries have identified.

Keywords: flexibility, flexibility assessment, financial market, credit boom, cyclical economic development.

Остання світова фінансово-економічна криза була найбільш тяжка за останні десятиріччя з огляду на збитки. У 2009 р. в країнах ОЕСР ВВП скоротився на 3,5%, рівень безробіття зріс до 8,4% (на 2,3 в.п. за рік). У евро зоні ВВП впав на 4,4%, а рівень безробіття збільшився до 9,6%. Криза та її чинники спричинили дуже слабке та повільне відновлення, як реальної ділової активності сектору економіки, так і його фінансового забезпечення. При цьому останнє є безпосередньою причиною важкого економічного відновлення та відповідно є обмежувальним чинником подальшого зростання, як для малого, так і крупного бізнесу.

Серед вагомих чинників негативного розвитку подій на світовому фінансовому ринку вчені називають його «перегрів» напередодні кризи, надмірну кредитну експансію на ринку боргового фінансування, ціновий «бум» на ринку акцій. Дослідженню цих закономірностей присвячено праці Т. Хелблінга, М. Терронса, А. Левченко, Г. Мендози, С. Клаузенса, М. Коце, К. Рогоффа.

Наступна за кредитним бумом рецесія або депресія отримала назву «безкредитної» відповідно до однойменної концепції Кальво та ін. [1,2], та характеризується дуже повільними процесами економічного

відновлення.

На основі аналізу близько ста кредитних бумів у розвинутих країнах та країнах із економікою, що швидко розвивається, С. Елекдаг та Ю. Ву визначили наступні важливі закономірності залежності кредитного циклу на стадії його піднесення та його екстремальних тенденцій від відповідних драйверів та факторів, що супроводжували цей процес:

- у період передпікового стану кредитних процесів більш характерною є м'яка внутрішня монетарна політика із ставками кредитування нижчими за їх трендову величину. Їх вплив визначався навіть більшою мірою ніж ліквідність зовнішнього фінансового ринку для країн, що швидко розвиваються. У періоди таких економічних бумів (за виключенням буму напередодні останньої фінансової кризи) ставки на міжнародному ринку капіталу були зазвичай стабільні;

- головними симптомами перегріву кредитного ринку є значні об'єми притоку зовнішнього капіталу включаючи найменш стабільні потоки в банківську систему, збільшення дефіциту поточного рахунку, суттєве зростання фондових індексів та сильний внутрішній попит;

- характерними є збільшення не депозитних фінансових ресурсів у банків, джерелом яких є приплив зовнішнього капіталу;

- зазвичай, кредитні буми не супроводжувалися суттєвим впливом на рівень інфляції;

- інформативними індикаторами кредитного буму є показники відношення кредитування до банківських активів, а також кредитів до агрегату M2 – зростання кредитів швидше грошової маси також свідчить про не депозитний канал кредитування економіки [3].

Слід також додати, що досліджуючи мікро і макропоказники, що супроводжують кредитні буми, Г. Мендоза і М. Терронс, засвідчують важливі особливості реалізації останніх у країнах, що швидко розвиваються: більші флуктуації макро- і мікро- показників, а також значний зв'язок із припливом зовнішнього капіталу у порівнянні із меншим впливом фінансових реформ і економічним циклом [4]. Саме у країнах із ринками, що розвиваються, більшість кредитних бумів закінчується фінансовими кризами.

Вітчизняний фінансовий ринок напередодні світової фінансово-економічної кризи та безпосередньо кризи у 2008-2009 рр. мав також усі ознаки буму. Визнаючи вплив багатьох інших чинників на розвиток кризових процесів цього періоду в Україні, в тому числі системних, роль циклічної компоненти як драйверу негативних тенденцій кредитного ринку і ринку акціонерного капіталу із врахуванням фактору трансферизації або перенесення циклічних шоків з боку зовнішніх фінансових ринків важко переоцінити. Отже, відстеження потенціалу фінансового ринку до імплементації таких негативних явищ, є важливим завданням, як для країн із розвинутих ринками, так і тих, ринки яких ще тільки розвиваються. Тому метою статті є розвиток методичного забезпечення оцінки гнучкості фінансового ринку, функціонуючого в умовах циклічного розвитку економіки на етапі економічного піднесення та супроводжуючого його кредитного буму.

Гнучкість фінансового ринку до стримування його надластистості на стадії економічного буму, а саме, його спроможності до саморегулювання надмірного неефективного зростання, що стимулює або підтримує зростання «фіктивної» вартості фінансових активів є одним з елементів оцінки гнучкості фінансового ринку у забезпеченні економіки фінансовими ресурсами, виконанні інших важливих функцій забезпечення ефективного відтворення ВВП. Відповідно до запропонованого методичного підходу оцінку гнучкості [5] ринку на цьому етапі циклічного економічного розвитку будемо здійснювати за двома напрямками: з одного боку, як результуючої характеристики ефективної адаптації фінансового ринку до викликів економічного середовища (оцінка ex-post), а з іншого, буферного запасу адаптивної реакції (оцінка ex-ante). При цьому оцінка ex-post є такою, що оцінює результат адаптації або прояву гнучкості, не відрізняючи за рахунок чого вона була отримана – низького рівня дестабілізуючого впливу, або сформованого запасу міцності напередодні такого впливу або потреби у пристосуванні. В свою чергу, оцінка гнучкості ex-ante – це вимір адаптаційних можливостей або резервного потенціалу без урахування можливого впливу дестабілізуючої події або розміру потреби у необхідній адаптації.

В якості оціночних показників гнучкості ex-ante визначено 15 характеристик обрано: індекс проведення фінансових реформ у вигляді фінансової лібералізації, наявність дотримання режиму фіксованого валютного курсу, величина зовнішнього боргу приватного сектору до ВВП та ступінь його зростання, ступінь перегріву економіки відносно кредитного буму, рівень незалежності банків від оптових джерел фінансових ресурсів, збільшення кінцевого споживання, зростання ставки кредитування до M2, боргове навантаження та відповідна слабкість балансів в не фінансовому секторі, зростання боргу приватного сектору до M3, величина сальдо торгового балансу до ВВП та рівень її зростання, зовнішній борг банків до їх зобов'язань, жорсткості монетарної політики та ін. Результуючий показник гнучкості визначається на основі простої середньоарифметичної нормованих значень вказаних показників через їх проміжну інтеграцію у 4 компоненти: ресурсну банківську (G_{EB}), ресурсну компоненту нефінансового сектору (G_{EN}), макроекономічну компоненту (G_{EM}) і вартісну (G_{ER}):

$$G_{Ex-ante} = G_{EB}/6 + G_{EN}/3 + G_{EM}/4 + G_{ER}/2.$$

У вибірку країн для визначення бази для нормування показників факторів гнучкості до стримування надластичності фінансового ринку увійшли: 31 високорозвинена країна, що входить до ОЕСР, 44 високорозвинена країна, що не входить до ОЕСР та 55 країн із доходом вище середнього. В основу для визначення показників кредитного циклу було покладено відношення величини кредитів фінансового сектору (без центрального банку) до ВВП. При цьому амплітуда кредитної експансії або кредитної рецесії (скорочення кредитування) визначено як різниця між максимальним та мінімальним значеннями показників відповідних стадій кредитного циклу, величина асиметрії – їх співвідношення. Оскільки у колі інтересу є саме ситуація найбільш негативних наслідків у кредитуванні економіки після кредитного буму, в якості критерію, що звужує коло країн до необхідної вибірки, визначимо показник асиметрії із значенням більше двох – темпи зростання кредитів до ВВП на стадії буму більше ніж у два рази перевищували темпи зростання цього індикатора на стадії кредитної рецесії. Таким чином, у вибірці опинилися 7 високорозвинених країн ОЕСР (Данія, Естонія, Ісландія, Ірландія, Люксембург, Італія, Нідерланди), 4 високорозвинених країн, що не відносяться до ОЕСР (Антигуа, Багами, Макао, Кувейт), 15 із доходами вище середнього (Азербайджан, Беліз, Боснія і Герцеговина, Болгарія, Домініканська республіка, Фіджі, Угорщина, Казахстан, Лівія, Мальдіви, Чорногорія, Румунія, Сент-Люсія, Сербія, Тонга).

Таблиця 1

Показники кредитного циклу напередодні та після світової фінансової кризи (на основі показника відношення кредитів фінансових інститутів до ВВП) (розраховано на основі [6])

Країна	Максимум у період кредитної експансії	Мінімум у період кредитної рецесії	Максимум у період кредитної рецесії	Амплітуда кредитної експансії	Амплітуда у період кредитної рецесії	Асиметрія
Високорозвинені країни ОЕСР	1,42	0,92	1,04	0,50	0,12	4,66
Високорозвинені країни, що не входять до ОЕСР	1,39	0,95	1,17	0,44	0,22	2,14
Країни із доходами вище середнього	1,75	0,93	1,12	0,82	0,19	4,40

Виходячи з результатів, що висвітлено у табл. 1, підтверджується закономірність більшої волатильності кредитного ринку для країн, що розвиваються – середнє падіння показника співвідношення кредитів до ВВП по обраним країнам склало 82%, зростання під час кредитної рецесії – 19%. Ці країни мали до фінансової кризи і вищий показник боргового навантаження на ВВП – 175%. Меншою амплітудою, але більшою асиметричністю відрізняється кредитний цикл у високо розвинутих країн учасниць ОЕСР – амплітуда спаду – 50%, відновлення – 12%.

Далі розрахуємо показники факторів гнучкості до стримування надластичності фінансового ринку у різних країнах (табл. 2)

Таблиця 2

Показники факторів гнучкості до стримування надластичності фінансового ринку у різних країнах

Показники	Значення	Високорозвинені країни, що входять до ОЕСР		Високорозвинені країни, що не входять до ОЕСР		Країни із доходами вище середнього		Середньозважені значення для нормування
		до кризи	після кризи	до кризи	після кризи	до кризи	після кризи	
Сальдо поточного рахунку, % від ВВП	середнє	-3,04	2,28	5,86	13,99	-10,00	-4,64	-6,32
	максимум	9,44	8,78	15,88	22,49	-16,01	-22,06	-5,19
	мінімум	-20,61	-6,60	22,34	32,05	-44,80	-22,06	-30,83

Зміна сальдо поточного рахунку, в.п.	середнє	-1,06	0,69	-1,85	2,53	-0,35	0,07	-0,71
	максимум	0,22	2,20	-0,33	1,76	-6,09	3,57	-3,62
	мінімум	-3,44	-1,56	-0,84	3,96	-6,09	-5,76	-4,77
Співвідношення кредитів до М2	середнє	0,96	-	1,27	-	0,37	-	0,64
	максимум	1,92	-	4,08	-	1,55	-	1,91
	мінімум	0,04	-	0,11	-	-1,29	-	-0,75
Зміна співвідношення до М2	середнє	1,08	-	1,10	-	1,11	-	1,10
	максимум	1,24	-	1,30	-	1,27	-	1,27
	мінімум	0,95	-	1,00	-	0,97	-	0,97
Внутрішні зобов'язання недержавного сектору, % до ВВП	середнє	152,22	161,95	59,71	67,70	53,95	59,93	84,01
	максимум	231,89	208,08	68,84	79,38	102,35	113,83	137,86
	мінімум	76,65	83,96	47,66	59,09	18,74	28,40	39,00
Зростання зобов'язань приватного сектору по відношенню до М3, %	середнє	41,32	47,76	10,36	4,21	26,68	3,38	29,44
	максимум	57,08	0,13	19,94	14,04	74,27	18,10	63,68
	мінімум	29,06	-9,07	5,17	-1,78	3,23	-8,42	11,17
Зміна співвідношення внутрішніх зобов'язань недержавного сектору до ВВП	середнє	1,10	-	1,00	-	1,13	-	1,11
	максимум	1,14	-	1,00	-	1,34	-	1,24
	мінімум	1,05	-	0,99	-	1,01	-	1,02
Зростання споживчих витрат, %	середнє	2,95	0,20	1,89	4,31	6,77	1,98	5,14
	максимум	6,47	2,54	4,17	7,95	13,56	10,94	10,49
	мінімум	0,92	-2,13	-0,39	0,67	0,93	-2,64	0,79
Частка короткострочкових зовнішніх зобов'язань, %	середнє	-	-	-	-	16,11	-	16,11
	максимум	-	-	-	-	36,76	-	36,76
	мінімум	-	-	-	-	0,22	-	0,22
Зростання короткострочкових зовнішніх зобов'язань (щорічне)	середнє	-	-	-	-	2,45	-	2,45
	максимум	-	-	-	-	20,03	-	20,03
	мінімум	-	-	-	-	0,65	-	0,65
Реальна відсоткова ставка	середнє	2,94	-	2,85	-	4,29	-	3,74
	максимум	4,62	-	6,17	-	10,36	-	8,22
	мінімум	1,28	-	-3,77	-	0,58	-	0,35

Індекс фінансової лібералізації засновано на методології Абіата А., Детрагіаче Е. та Треззеля Т. [7], яка успішно застосовується у щорічному звіті МВФ, який присвячено оцінці валютних відносин та валютних обмежень в різних країнах світу [8]. Для визначення ступеня фінансової відкритості або лібералізації валютних відносин в країні визначається жорсткість кредитного контролю, резервних

вимог, ліберальності відсоткової політики, можливості доступу іноземного капіталу до банківської системи країни, ступінь обмежень потоків по фінансовому рахунку платіжного балансу, рівень пруденційного контролю банків. За цим індексом Україна у передкризовий період мала досить високий рівень фінансової лібералізації і, отже, фінансової відкритості, що відповідним чином обмежувало фінансову гнучкість стримування надластичності ринку (рис. 1). Із кінця 2005 р. поступово знижувалася і незалежність банків від оптових джерел фінансових ресурсів – їх частка знизилася у 2007 р. на 26 в.п. у порівнянні із 2005 р. та склала 44%. З кінця 2006 зріс і зовнішній борг банків у їх зобов'язаннях – до 36% у 3 кварталі 2007 р. Погіршувало ситуацію і висока частка короткострокової зовнішньої заборгованості банків. І хоча її частка мала тенденцію до зниження з кінця 2006 р., вона залишалася надто високою – напередодні кризи – 40%. Це суттєво більше аналогічного показника у країнах із доходами вище середнього, де він склав в середньому 16%. Загрозовано повинна була б сприйнята і швидкість зростання такої заборгованості – середній її темп по Україні у передкризовий період склав 18% за рік, що у 7 разів більше аналогічного по групі країн із доходами вище середнього. Як результат, рівень гнучкості реакції ринку на негативні прояви його надластичності за ресурсною компонентою банків набув суттєвого погіршення із початку 2007 р. середнє його значення у наступні півтора докризових роки склав 0,35, що мало стати сигналом до стримування негативних тенденцій на ринку.

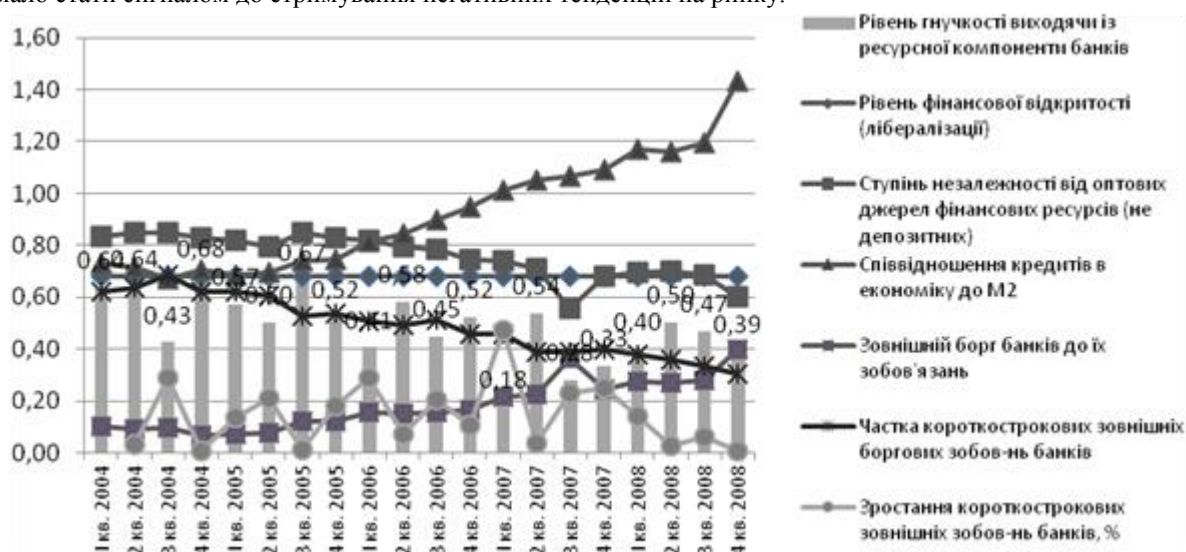


Рис. 1 Показники факторів гнучкості відповідно до ресурсної компоненти банків

На рівень гнучкості до стримування надластичності фінансового ринку суттєвим чином впливає і ситуація у нефінансовому секторі, який не є об'єктом безпосереднього монетарного регулювання з боку центрального банку. Визначаючи попит на внутрішні та зовнішні фінансові ресурси, реальний сектор економіки відповідним чином формує поточну та майбутню структуру грошових потоків в рамках фінансового рахунку платіжного балансу країни, рівень її боргового навантаження. Не зважаючи на те, що такий попит переважно має продуктивний характер, на відміну від попиту з боку населення, а ресурси вкладаються у виробничі потужності та інші активи, існує загрозна тенденція до стрімкого погіршення їх фінансової стійкості, зменшення якості та ефективності кредитування економіки із наслідками тривалої та «без кредитної» рецесії.

Розрахований рівень гнучкості фінансового ринку за цією характеристикою відповідно до ресурсної компоненти нефінансового сектора економіки із 2005 р. мав від'ємні значення із погіршенням динаміки до фінансово-економічної кризи 2008р. Падіння рівня гнучкості склало майже 3 рази (-0,47 у 2005 р. та -1,27 у 2007 р.). Така негативна тенденція була відбулася, виходячи із наступних факторів:

- зростання відношення зовнішнього боргу приватного сектору економіки до ВВП – з 11% у 2005 р. до 28% у 2007 р.;
- збільшенням боргового навантаження на баланси підприємств нефінансового сектора – з 52% у 2005 р. до 58% у 2007 р.;
- прискорення швидкості зростання боргу підприємств до грошового агрегату М3 – з 43% у 2005 р. до 68% у 2007 р., що суттєво перебільшувало аналогічні показники у розвинутих країнах (41%), розвинутих країнах, які не входять до країн ОЕСР (10,3%), країнах із доходами вище середнього (26,7%).

Негативний вклад у динаміку загального потенціалу фінансового ринку до стримування його надластичності зробила і макроекономічна компонента. Доволі високі значення рівня гнучкості виходячи із цієї компоненти мав фінансовий ринок у 2004 р. – більше одиниці, різко впали у 2-му

кварталі 2006 р. майже на 50%. Низпадаюча динаміка цього індикатора була визначена рядом обставин. Перш за все, треба відзначити зниження сальдо поточного рахунку платіжного балансу, що відповідним чином провокувало збільшення грошових потоків за фінансовим рахунком, а також збільшення споживчих витрат, що підігрівалося кредитуванням населення. Так, річне збільшення споживчих витрат у 2004-2006 рр. складало 15-17%, в той час як у країнах, які спромоглися уникнути періоду «без кредитної» рецесії у післякризовий період, цей показник складав від 3% до 7%. Разом із тим, менш негативний вплив на гнучкість справляв фактор співвідношення перегріву економіки відносно кредитного буму, який оцінювався нами на основі показника розриву ВВП відносно величини боргового навантаження на економіку – менші значення різниці між ними означають менший розрив між економічними та фінансовими процесами, більшу їх синхронність. Асинхронність цих процесів виросла на початку 2007 р.

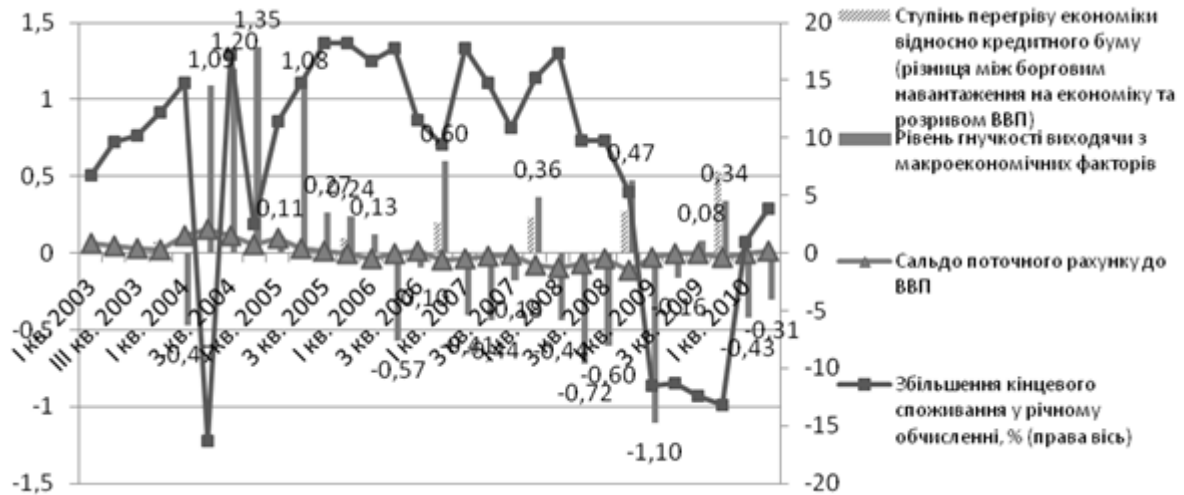


Рис. 2 Рівень гнучкості до зменшення надластичності фінансового ринку відповідно до макроекономічної компоненти

Знижуючу тенденцію мав у передкризовому періоді інтегрований показник потенціалу фінансового ринку до стримування його надластичності відносно вартісної компоненти. Його основні фактори – жорсткість монетарної політики НБУ, що вимірюється рівнем відсоткових ставок центрального банку, а також рівень реальних ставок банківського кредитування поступово або знижувалися, або були стабільними. Найбільш тривале падіння вартості кредитування відзначилося із 3-го кварталу 2006 р., залишившись без реакції центрального банку.

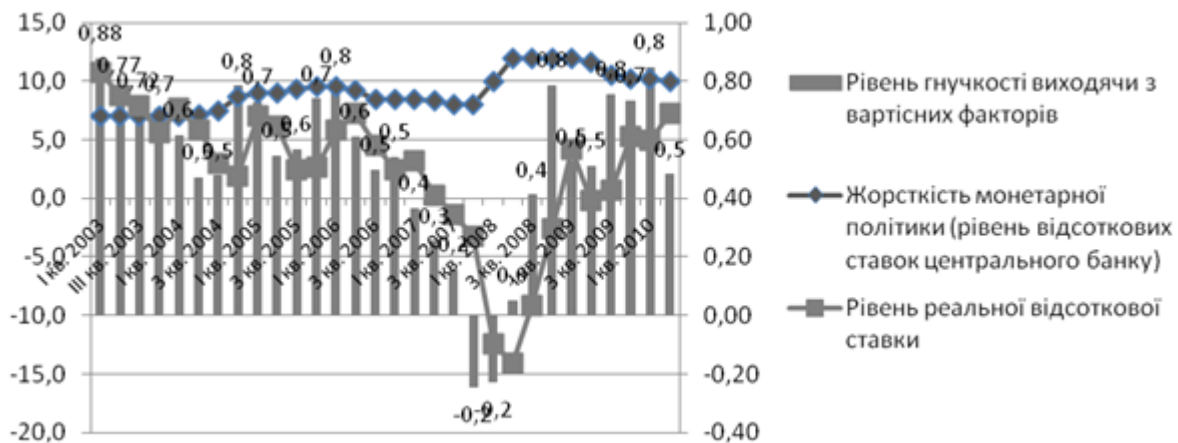


Рис. 3 Рівень гнучкості до зменшення надластичності фінансового ринку відповідно до вартісної компоненти

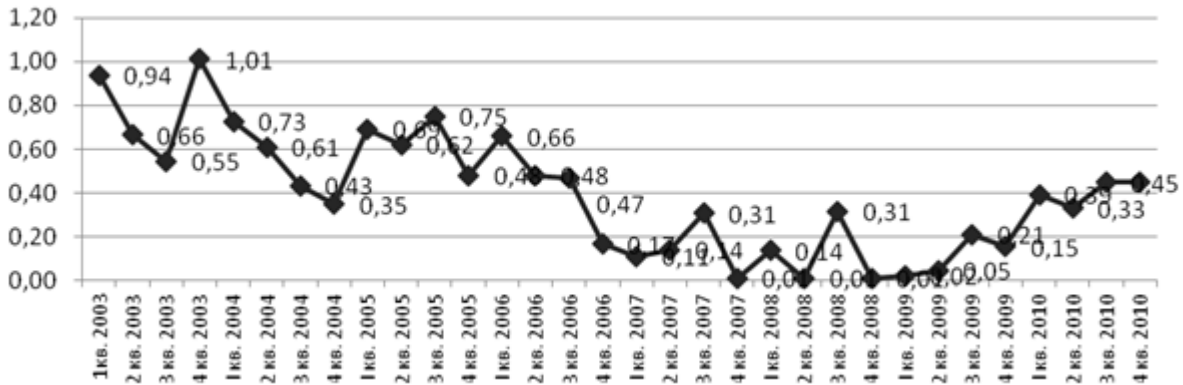


Рис. 4 Інтегральний рівень гнучкості до зменшення надластичності фінансового ринку

На основі інтеграції усіх чотирьох компонент визначено рівень гнучкості фінансового ринку у передкризовому періоді (до 2008 р.), що дозволяє стверджувати про стійке збільшення потенціалу прояву наеластичності фінансових процесів із 2 –го кварталу 2006 р.

Методологія оцінки гнучкості ex-post базується на оцінці фактичної динаміці ключових показників фінансового ринку на предмет прояву в цій динаміці екстраординарності або його надластичності, що відзначається у реалізації різного роду «бумів», в тому числі кредитних.

Треба відзначити, що динаміка кредитування економіки України напередодні економічної кризи дійсно відрізнялася дуже високими темпами зростання за його номінальними значеннями (рис. 5). З початку 2006 р. зростання кредитування складало 60-63% річних із піком у 3-му кварталі 2008 р. -70%. Після проходження поворотної точки у 4 кварталі 2008 р., темпи зростання впали до 3-4% річних. Схожу динаміку мали і реальні значення показника кредитування, коли пікове зростання об'ємів наданих кредитів у реальному вимірі досягло 16-22% річних у другій половині 2006р. і 2007 р. Падіння реальних показників відбулося трохи пізніше за номінальні – вони прийняли від'ємні значення у другому кварталі 2009 р., а також першій половині 2010 р.

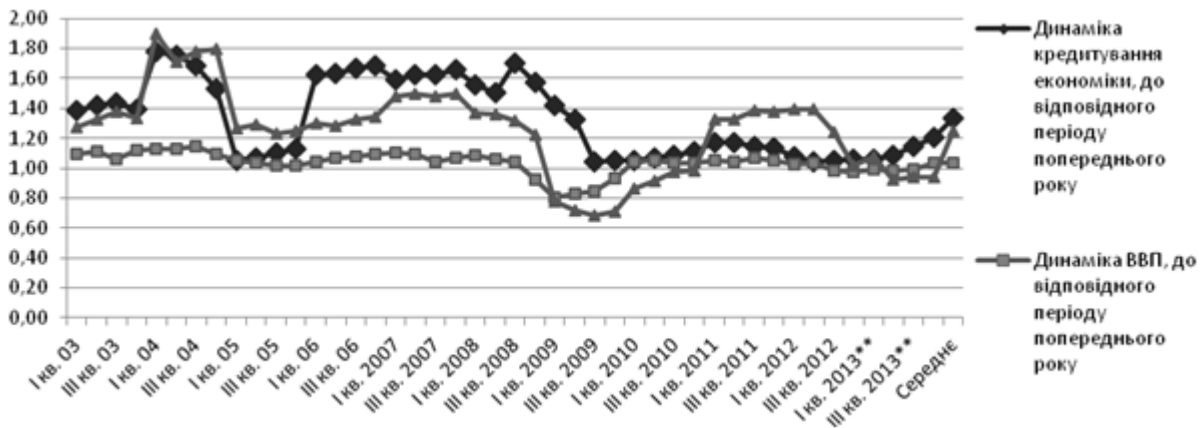


Рис. 5 Динаміка індикаторів ділового і фінансового циклів економіки України

Треба зазначити, що не будь-яке збільшення кредитування є формою кредитного буму. До інтенсифікації кредитних процесів можуть призводити, як посилення фінансового розвитку та відповідне збільшення фінансової глибини, так і «нормальні» циклічні тенденції, пов'язані із піднесенням економіки, її більшим попитом на кредитні ресурси [9]. Разом із тим, саме швидке надмірне зростання асоціюється із посиленням фінансових дисбалансів, та мають тенденцію до виникнення фінансових криз.

Традиційно, до кредитних бумів відносять такі епізоди, коли реальне кредитування приватного сектору зростає суттєво швидше тієї тенденції, що спостерігалася протягом попередніх періодів кредитної експансії. Так, відповідно до досліджень Е. Мендози і М. Терронаса, кредитний бум ідентифікується у випадку коли циклічна компонента кредитування більше у 1,55 рази його стандартного відхилення (ситуація, коли стандартне відхилення від тренду знаходиться у верхніх 6 перцентиліях розподілу) [4]. Між тим, автори стверджують, що зростання реальних і номінальних показників

кредитування на 15 і 20% відповідно є сигналом для посилення уваги до кредитного ринку. Відповідно до цих сигналів, ситуація на вітчизняному кредитному ринку безперечно характеризувалася кредитним бумом – річна динаміка кредитування у реальному обчисленні протягом 3 кварталів 2005 р. по 2 квартал 2008 р. перевищувала 40%.

Користуючись динамікою реального значення об'ємів кредитування у 2004-2011 рр. та вважаючи цей відрізок часу як нерегулярний цикл оцінимо трендові і циклічні компоненти. Для цього побудуємо лінійний тренд, для циклічної компоненти найкращим є поліноміальний третього порядку. Точками зміни тенденції є 4 квартал 2004 р. та 4 квартал 2010 р. для висхідного та спадного тренду відповідно (рис. 5). Точка перегину – 4 квартал 2007 р. Циклічна компонента відхиляється від тренду максимально у першому кварталі 2006 р. – на 26%, та у 3-му кварталі 2009 р. – на 10%.

На основі співвідношення відхилення циклічної компоненти від тренду до фактичного значення показника реального кредитування визначено силу циклічності динаміки кредитування економіки на визначеному проміжку часу. Із 2005 р. до початку 2007 р.ці значення в середньому складають 36%, що свідчить про суттєве посилення висхідної волни понад трендову компоненту.

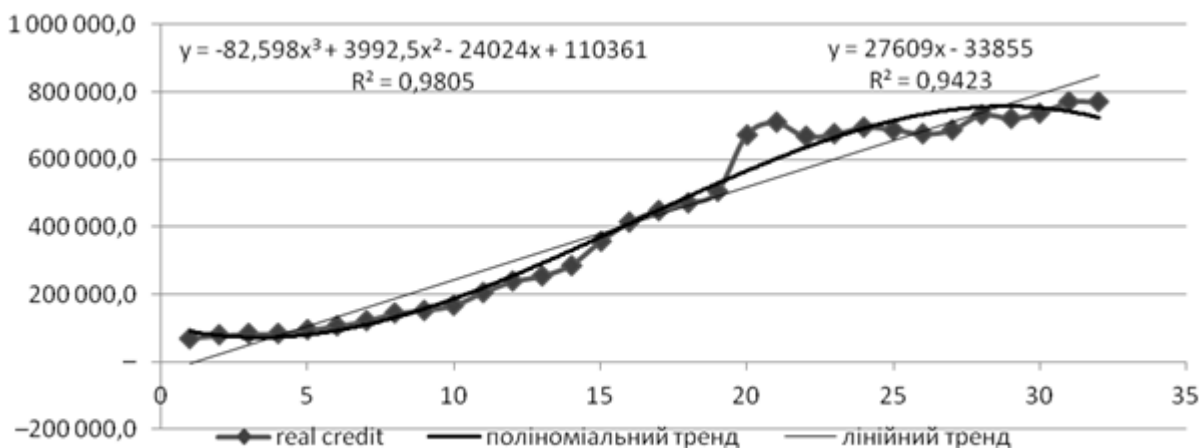


Рис. 6 Динаміка кредитування економіки (із коригуванням на інфляцію) з лінійним і поліноміальним трендами (2004 – 2011 рр.).

Виходячи із зазначеного можна зробити наступні висновки:

- кредитний ринок в Україні до фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. можна охарактеризувати як такий, що зазнав бурхливого експансійного розвитку із ознаками кредитного буму за кількісними показниками об'ємів кредитування. Разом із тим, в цьому періоді було закладено і підвалини для наступного глибокого економічного падіння, тривалого періода рецесії або нестійкого економічного відновлення. Завдяки недостатній розвинутості фінансового ринку в частині необхідного рівня інституційного забезпечення, відсутності належного регулювання цих процесів з боку центрального банку, не було досягнуто якісного розподілу кредитних ресурсів в економіці – значну частину кредитних ресурсів було спрямовано у споживче і іпотечне кредитування;

- на основі інтеграції чотирьох компонент (ресурсної банківської), ресурсної компоненти нефінансового сектора, макроекономічної і вартісної) визначено рівень гнучкості фінансового ринку у передкризовому періоді (до 2008 р.), що дозволяє стверджувати про стійке збільшення потенціалу прояву наеластичності фінансових процесів із другого кварталу 2006 р.;

- на основі динаміки реального значення об'ємів кредитування у 2004-2011 рр. та вважаючи цей відрізок часу як нерегулярний цикл оцінено трендові і циклічні компоненти. Визначено, що пік відхилення циклічної компоненти від трендової приходиться на початок 2006 р.

- засновуючись на закономірностях прояву циклічності економічних процесів, можна стверджувати про існування відповідного негативного впливу нерегульованої кредитної експансії на тривалість і амплітуду економічного спаду, рецесії, та в разі збереження неефективної структури економіки та відсутності структурних реформ - формування підвалин для розгортання у подальшому кризових процесів.

СПИСОК ДЖЕРЕЛ

1. Calvo G. Sudden Stops and Phoenix Miracles in Emerging Markets/ Calvo G., A. Izquierdo, E. Talvi // American Economic Review Papers and Proceedings. – 2006. - Vol. 96, No.2. – P. 405-10.

2. Kannan P. Credit Conditions and Recoveries from Recessions Associated with Financial Crises [Electronic resource]/ IMF Working Paper 10/83 (Washington: International Monetary Fund). – Access mode :

<http://core.ac.uk/download/pdf/6353104.pdf>

3. Rapid Credit Growth: Boon or Boom-Bust? [Electronic resource]/ Elekdag Selim, Wu Yiqun. – 2011. – Access mode : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11241.pdf>

4. An Anatomy Of Credit Booms: Evidence From Macro Aggregates And Micro Data [Electronic resource]/ Enrique G. Mendoza Marco E. Terrones. – Access mode : <http://www.nber.org/papers/w14049>

5. Лактіонова О.А. Методологічний підхід до оцінки гнучкості фінансового ринку в умовах циклічного розвитку економіки/ О.А. Лактіонова // Проблеми економіки. – 2014. - №4.

6. Офіційний сайт Світового банку: <http://data.worldbank.org/topic/financial-sector>

7. A New Database of Financial Reforms [Electronic resource]/Abdul Abiad, Enrica Detragiache, and Thierry Tressel. – Access mode : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08266.pdf>

8. Annual Report on exchange arrangements and exchange restrictions [Electronic resource]/ (Washington: International Monetary Fund). 2012. – Access mode : <http://www.imf.org/external/pubs/nft/2012/eaer/ar2012.pdf>

9. Levine R. Finance and Growth: Theory and Evidence in Handbook of Economic Growth / Levine R /ed. by P. Aghion and S. Durlauf (The Netherlands: Elsevier Science), 2005.