УДК 336.1(477)
Боронос В.Г., д.е.н., професор
Сумський державний університет
Савченко К.В., к.е.н., доцент
Академія муніципального управління

СТІЙКІСТЬ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ В КОНТЕКСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ СТАБІЛІЗАЦІЙНОЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

У публікації підлягають розгляду питання щодо оцінки стійкості фінансової системи в процесі реалізації стабілізаційної фінансової політики в Україні. Запропоновано дворівневу методику визначення інтегрального індексу стійкості фінансової системи України, яка базується на врахуванні ключових характеристик п’яти основних складових фінансової системи.
Ключові слова: стабілізаційна політика, фінансова політика, фінансова система, оцінка стійкості, інтегральний індекс стійкості.

Boronos V. G., Savchenko K.V.

SUSTAINABILITY OF THE FINANCIAL SYSTEM IN THE CONTEXT OF THE REALIZATION OF STABILIZING FINANCIAL POLICY IN UKRAINE

The implementation of stabilization policy should directly consider problems, linked to evaluating the financial system sustainability. The aim of the article is to create a methodical approach to forming the integrated index of the financial system sustainability in the context of financial stabilization policy in Ukraine.

When the first evaluation level carried out by the division of financial system, it is necessary to take into account all important indicators, which characterize it. So, a set of parameters for financial system components was established. There some methods were used to determine values of such integrated index of the financial system components sustainability, particularly methods of correlation analysis and uniform optimality.

On the second level the integrated index of the financial system sustainability was evaluated, based on the principle of optimality. The results of this evaluation confirm predictions about the formation of new destructive factors both within Ukraine and abroad, actualizing on developing new actions to stabilize the financial system.

Finally, presence of the quantitative value of a single sustainability indicator may argue about the state of the financial system, a prerequisite for a qualitatively new stabilizing regulation of economy.
Keywords: stabilization policy, financial policy, financial system, sustainability evaluation, integrated sustainability index.

Боронос В.Г., Савченко К.В.

УСТОЙЧИВОСТЬ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ В КОНТЕКСТЕ РЕАЛИЗАЦИИ СТАБИЛИЗАЦИОННОЙ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ В УКРАИНЕ

В публикации подлежат рассмотрению вопросы оценки устойчивости финансовой системы в процессе реализации стабилизационной финансовой политики в Украине. Предложено двухуровневую методику определения интегрального индекса устойчивости финансовой системы Украины, которая базируется на учете ключевых характеристик пяти основных составляющих финансовой системы.
Ключевые слова: стабилизационная политика, финансовая политика, финансовая система, оценка устойчивости, интегральный индекс устойчивости.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв’язок з важливими науковими та практичними завданнями. Економічна реальність України свідчить про необхідність впровадження заходів стабілізаційної фінансової політики. При цьому, враховуючи теоретичні і методологічні підходи до базових засад реалізації фінансової політики держави та інструментів, що використовуються органами влади в ході її впровадження, важливим є врахування стійкості фінансової системи. Актуальність поставленого завдання полягає в необхідності формування єдиного результативного показника, кількісна та якісна інтерпретація якого дозволила б стверджувати про рівень стійкості фінансової системи в заданий проміжок часу.

Існування такого інтегрального показника дозволило б здійснювати швидку оцінку наявної фінансової ситуації в країні та, як результат, мобілізувати втручання державних органів влади в економічні процеси з метою їх стабілізації.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Стабілізаційна політика та економічна стабільність є одними з найбільш актуальних предметів економічних досліджень. Багато творів сучасних учених-економістів, серед яких українські: В. Геєць [1], С. Льовочкін [2], П. Орлов [3], А. Даниленко [4], а також зарубіжні: Т. Матвєєва [5], А. Нєкіпєлов і М. Головнін [6], С. Дробишевський [7], П. Самуельсон і У. Нордхаус [8] та ін., присвячені питанням політики стабілізації і ролі фінансових інструментів у забезпеченні стабільності. Однак, проблема оцінки впливу реалізації стабілізаційної політики на стійкість фінансової системи не вирішена.

Цілі статті. Метою статті є розробка науково-методичного підходу до формування інтегрального індексу стійкості фінансової системи в контексті реалізації стабілізаційної фінансової політики в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Необхідно зазначити, що базовим пріоритетом в процесі формування інтегрального індексу стійкості фінансової системи повинна виступати виважена процедура щодо ідентифікації його складових. Це пов'язано з рівнем адекватності отриманого в ході реалізації науково-методичного підходу результату. Таким чином, запропоновано розглянути п'ять складових (державний сектор, фінансовий сектор (окремо в межах депозитарних і недепозитарних установ), реальний сектор та домогосподарства), що описують фінансову системи України, а також сформувати єдиний підхід до їх оцінки.

Перший етап теоретичної розробки методики до оцінки рівня стійкості складових фінансової системи України передбачає ідентифікацію релевантних показників характеристики, які будуть формувати кожну з п'яти комплексних груп показників та виступатимуть в подальшому масивом динамічних статистичних даних, на основі яких і буде проводитись подальша оцінка.

На другому етапі має відбуватися фільтрація обраних на попередньому етапі показників. Це пов'язане з необхідністю додаткової оптимізації вхідного масиву інформації. Провести фільтрацію показників пропонується на основі аналізу кореляційної матриці. Якщо відповідне значення кореляційної матриці набуває значення не менше 0,7 частки одиниці за абсолютним значенням, даний факт свідчить про те, що розглянуті показники є мультиколінеарними, тобто їх зміна в динаміці здійснює майже однаковий вплив на результативну ознаку. Оскільки зазначені показники мають подібні тенденції зміни в часі, одночасне включення їх в економіко-математичну модель є недоцільним, бо значно її ускладнює, не підвищуючи при цьому адекватність методики. Саме тому, серед мультиколінеарних показників необхідно обрати один більш впливовий на досліджуваний показник, при цьому інший варто вилучити з подальших розрахунків.

В межах третього етапу актуальності набуває нормалізація показників характеристики стійкості кожної складової фінансової системи, у вигляді значень, що належать проміжку чисел від нуля до одиниці. Даний етап обумовлений наявністю в межах вхідної інформаційної бази як показників стимуляторів, так і дестимуляторів.

Четвертий етап передбачає визначення узагальнюючої характеристики – інтегрального індексу стійкості кожної зі складових фінансової системи – методом рівномірної оптимальності. Даний метод передбачає зважування суми нормалізованих показників на максимально можливу суму за всіма показниками аналізу за формулою

$$ISFS_j^I = \frac{\sum_{i=1}^{n} \tilde{s}_{ij}}{\max_j \left\{ \sum_{i=1}^{n} \tilde{s}_{ij} \right\}} \quad (1)$$

де $ISFS_j^I$ – інтегральний індекс характеристики стійкості відповідної складової (*I*-та складова) фінансової системи України за *j*-ий період часу;

$\tilde{s}_{ij}$ – нормалізоване значення *i*-того показника характеристики стійкості відповідної складової фінансової системи за *j*-ий період часу.

Завершальний п'ятий етап передбачає виокремлення трендової та сезонної складових інтегрального показника, що в подальшому виступатиме основою для обґрунтування необхідності прийняття того чи іншого управлінського рішення.

Отже, проведемо дослідження розрахунку інтегрального показника стійкості такої складової фінансової системи, як державний сектор. В якості релевантних показників характеристики державного сектору було обрано: відношення загальних резервів до місячного імпорту, частка валового зовнішнього боргу у ВВП, дефіцит/профіцит державного бюджету з урахуванням кредитування, доходи державного бюджету, видатки державного бюджету, державні закупівлі, співвідношення імпорту та експорту.

Формування масиву вхідної інформації саме з даних показників обумовлено такими причинами: рекомендаціями МВФ [9], найбільшим поширенням в науковій літературі саме даних показників для всебічної характеристики державних фінансів та наявністю реальної статистичної інформації в розрізі кварталів. Такі передумови акумуляції даних у вхідний статистичний масив характерні і для інших чотирьох складових характеристики фінансової системи України.

Фільтрація даних на основі кореляційного аналізу дозволяє зробити висновок про наявність високого коефіцієнта кореляції між такими показниками, як видатки державного бюджету та дефіцит/профіцит державного бюджету з урахуванням кредитування, видатки державного бюджету та доходи державного бюджету, а також доходи державного бюджету та відношення загальних резервів до місячного імпорту. Оскільки показник видатків державного бюджету мультиколінеарний з двома іншими, спрощення моделі пропонується провести шляхом вилучення зазначених двох показників та врахуванням у моделі даного індикатора. Крім того, для групи показників доходів державного бюджету та відношення загальних резервів до місячного імпорту з високим ступенем залежності пропонується залишити другий з них, оскільки в розрізі проведення попередніх коригувань вже запропоновано вилучити перший показник.

Після нормалізації значень відповідних показників маємо змогу розрахувати інтегральний індекс стійкості державного сектору на основі застосування методу рівномірної оптимальності (формула 1). Далі проведемо виокремлення трендової та сезонної складових інтегрального індексу (рис. 1) з метою більш детальної інтерпретації отриманих результатів.

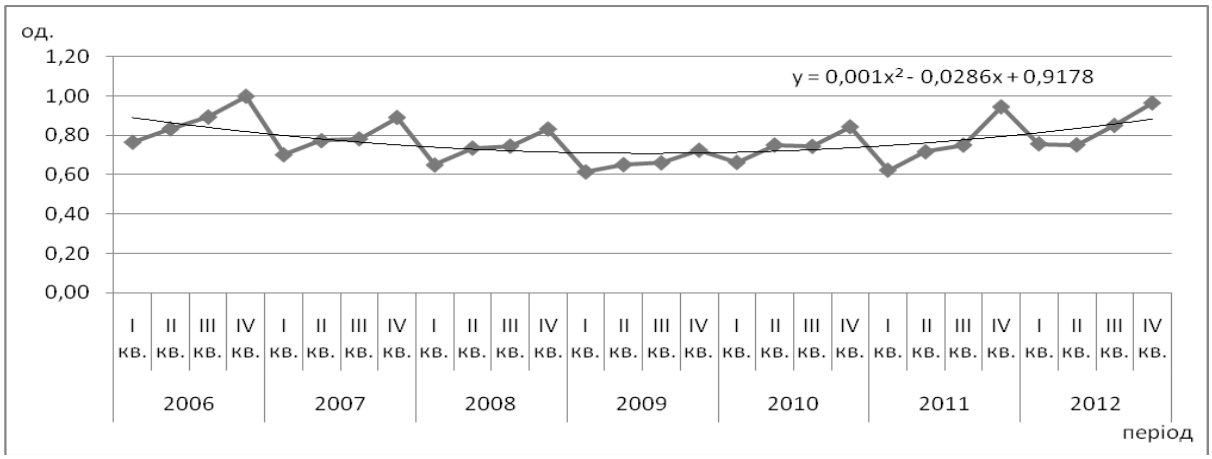

Рис. 1. Динаміка часового ряду інтегрального індексу характеристики стійкості фінансової системи в межах державного сектору

Провівши аналіз даних наведених на рисунку 1, справедливо зазначити про поступове зростання стійкості державного сектору, підтвердженням чого виступає ідентифікований тренд у вигляді поліному другого ступеня, який приймає найменше значення на початку 2009 року та в подальшому має чітку тенденцію до зростання. Крім того, виокремлення сезонної складової даного часового ряду дозволяє констатувати наявність пікових значень досліджуваного індексу у четвертому кварталі кожного року, враховуючи і кризовий період.

Для решти чотирьох складових фінансової системи механізм аналізу аналогічний.

Отже, наступним елементом дослідження виступає стійкість фінансового сектору. Необхідно зауважити, що в межах даної складової фінансової системи був проведений аналіз за двома векторами: депозитарні та недепозитарні установи. Даний крок обумовлений особливостями організації вітчизняного фінансового сектору, для якого характерний домінантний вплив банків. Виходячи з цього, вплив на стабільність фінансової системи необхідно розглядати диференційовано з огляду на банківські та небанківські установи.

Таким чином, для оцінки стійкості фінансового сектору (в межах депозитарних установ) були обрані такі показники, як: співвідношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів, співвідношення регулятивного капіталу 1-го рівня до зважених за ризиком активів, співвідношення недіючих кредитів без урахування резервів до капіталу, співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів, норма прибутку на активи, норма прибутку на капітал, співвідношення процентної маржі до валового доходу, співвідношення непроцентних витрат до валового доходу, співвідношення ліквідних активів до сукупних активів, співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу.

Фільтрація передбачає вилучення таких показників, як норма прибутку на капітал, співвідношення процентної маржі до валового доходу, співвідношення непроцентних витрат до валового доходу та співвідношення ліквідних активів до сукупних активів.

Приведення показників, що залишились, до співставного вигляду відбувається з урахуванням такої класифікації:

– показники-стимулятори: співвідношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів; співвідношення регулятивного капіталу 1 рівня до зважених за ризиком активів; співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань;

– показники-дестимулятори: співвідношення недіючих кредитів без урахування резервів до капіталу; співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів; співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу.

Графічне зображення оцінки стійкості фінансового сектору України в розрізі депозитарних корпорацій можна представити за допомогою рисунку 2.

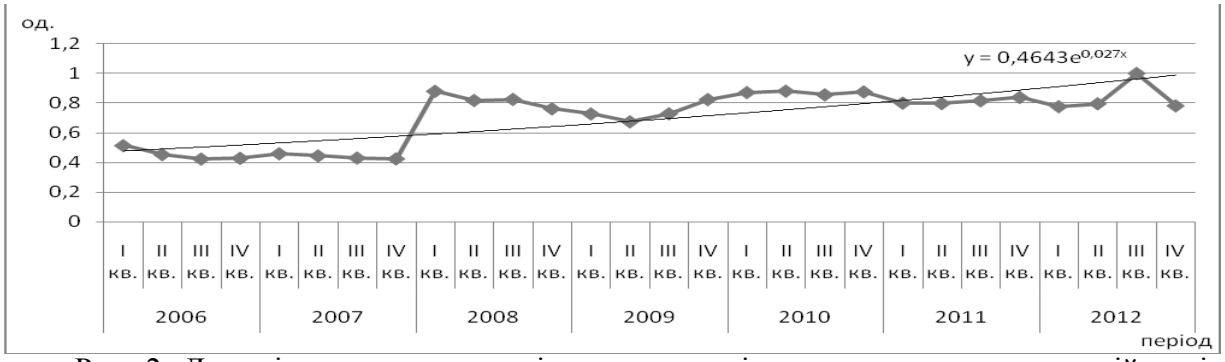

Рис. 2. Динаміка часового ряду інтегрального індексу характеристики стійкості фінансової системи в межах фінансового сектору (депозитарні установи)

Декомпозиційний аналіз часового ряду зображеного на рисунку 2 дозволяє зробити висновок про відсутність чітко виявленої систематичної компоненти, а наявності лише трендової складової у вигляді експоненціальної функції, яка свідчить про постійне, але не досить стрімке зростання стійкості фінансової системи в межах розглянутої складової.

Для оцінки стійкості другого вектору фінансового сектору, а саме недепозитарних установ були обрані такі показники, як загальна кількість зареєстрованих компаній, індекс ПФТС, а також ринкова капіталізація компаній, загальний обсяг торгів, активи небанківських фінансових установ зважених на ВВП.

Далі, на основі аналізу кореляційної матриці виявлено доцільність включення в модель всіх розглянутих індикаторів даної групи. Крім того, необхідно відмітити наявність прямого впливу варіації зазначених індикаторів на інтегральний індекс, тобто всі вони виступають стимуляторами.

Отримана узагальнена характеристика рівня стійкості фінансового сектору в межах недепозитарних установ представлена на рисунку 3, де виявлено трендову складову у вигляді ступеневої функції, яка стрімко зменшилась у кризовий період та набула стабільного стану у післякризові роки. Однак, чіткої сезонної компоненти в розрізі кварталів розглянутого часового інтервалу 2006–2012 років не було виявлено.

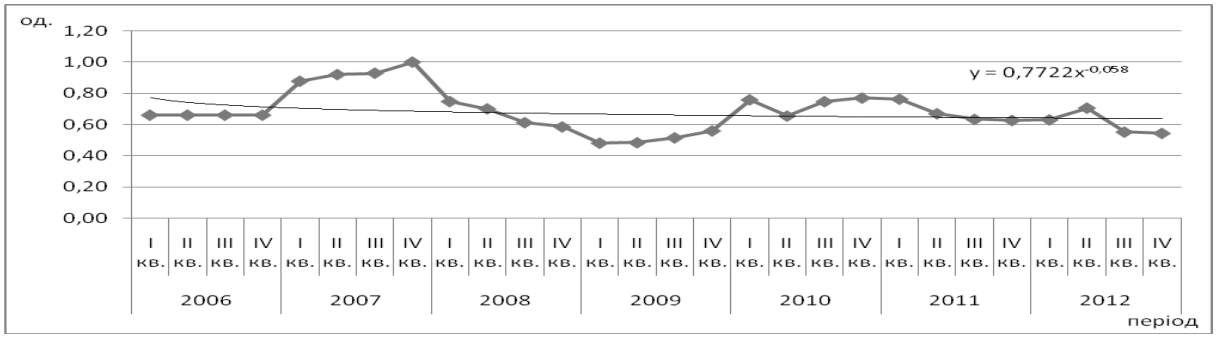

Рис. 3. Динаміка часового ряду інтегрального індексу характеристики стійкості фінансової системи в межах фінансового сектору (недепозитарні установи)

Для дослідження кількісної характеристики інтегрального індексу стійкості реального сектору були використані такі показники, як вимоги за кредитами приватного сектору, кількість збиткових підприємств, рентабельність підприємств, капітальні інвестиції, обсяг реалізованої промислової продукції, обсяги валової продукції сільського господарства (останні три показники доцільно поділити на ВВП).

Дані чинники виступають основними індикаторами характеристики реального сектору вітчизняної економіки та можуть бути умовно поділені на дві групи – показники, що описують ефективність діяльності суб'єктів господарювання (рентабельність підприємств, капітальні інвестиції, обсяг реалізованої промислової продукції, обсяги валової продукції сільського господарства) та рівень їх фінансової стійкості (вимоги за кредитами приватного сектору, кількість збиткових підприємств).

При цьому стимуляторами виступають: капітальні інвестиції, обсяг реалізованої промислової продукції, обсяги валової продукції сільського господарства, рентабельність. Дестимуляторами є вимоги за кредитами приватного сектору та кількість збиткових підприємств.

В процесі фільтрації показників виявлено, що єдиним випадком наявності мультиколінеарності виступає високий ступінь залежності між показниками вимог за кредитами приватного сектору та кількості збиткових підприємств. Це цілком логічно, оскільки саме надмірні зобов'язання, в своїй більшості, і спричиняють порушення фінансової стійкості підприємств. Виходячи з того, що показник кількості збиткових підприємств є менш пріоритетним у порівнянні з вимогами за кредитами приватного сектору, то саме цей індикатор необхідно вилучити з подальших розрахунків.

Далі, використовуючи нормалізовані значення релевантних показників, їх агрегування за допомогою визначення суми показників в розрізі кожного кварталу, а також підстановки цих даних у формулу (1), отримаємо часовий ряд значень інтегрального індексу стійкості реального сектору (рис. 4).

Аналіз часового ряду значень результативної ознаки дозволяє виявити: по-перше, несистематичну компоненту у вигляді експоненціального тренду, який поступового зростає, а по-друге, систематичну характеристику у вигляді сезонної складової, яка набуває підвищення у другому півріччі кожного року.

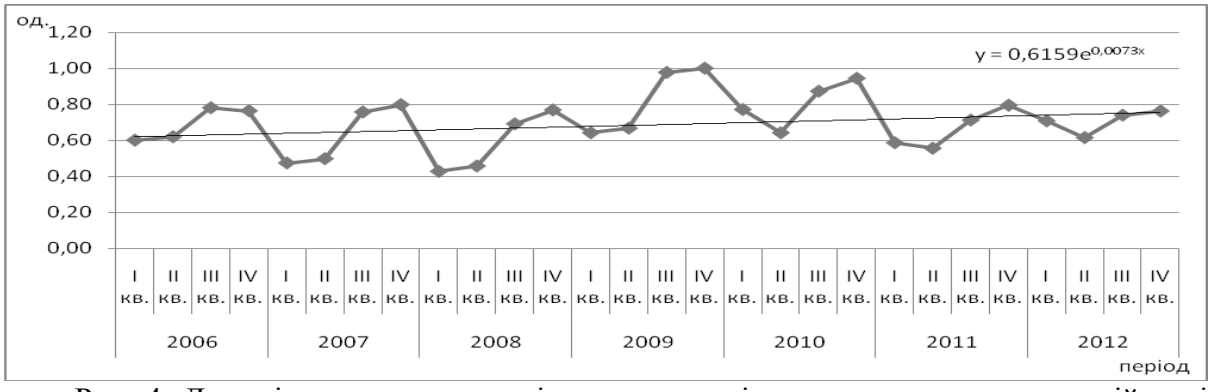

Рис. 4. Динаміка часового ряду інтегрального індексу характеристики стійкості фінансової системи в межах реального сектору

Складовою, що завершує оцінку рівня стійкості фінансової системи України є домогосподарства. Формування інтегрального показника стійкості даної характеристики, відбувалось на основі шести показників: середньомісячна номінальна заробітна плата працівників, витрати населення, заощадження населення, номінальні доходи населення, працездатне населення, рівень зайнятості населення працездатного віку.

В процесі фільтрації пропонується вилучити витрати та заощадження населення, що цілком логічно з огляду наявності в статистичній сукупності показника доходів населення, який за своєю економічною сутністю їх акумулює.

Проводячи нормалізацію чинників, що залишились, слід зауважити, що всі вони є стимуляторами. Ідентифікація інтегрального показника стійкості домогосподарств проводиться на базі формули (1), а графічно результати зображені на рис. 5.

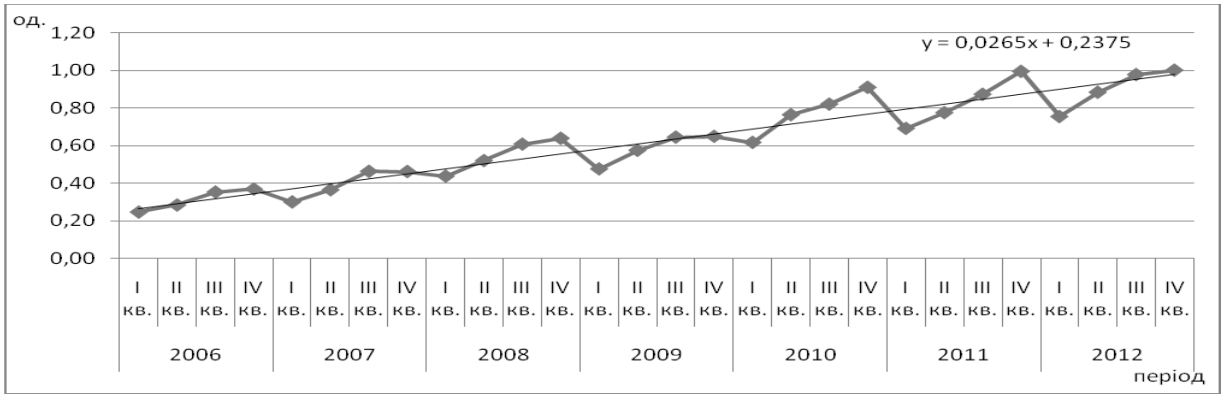

Рис. 5. Динаміка часового ряду інтегрального індексу характеристики стійкості фінансової системи в межах домогосподарств

Аналіз діаграми динаміки, наведеної вище, дозволяє виявити лінійний зростаючий тренд та систематичну компоненту індексу стійкості домогосподарств в межах кожного року. Так, чітко прослідковується підвищення рівня інтегрального показника у другому півріччі для докризового періоду та у четвертому кварталі кожного року після кризового інтервалу.

Таким чином, запропонований методичний підхід дозволяє сформувати п’ять інтегральних індексів стійкості секторів фінансової системи та формує основу для подальшого розрахунку інтегрального індексу стійкості всієї фінансової системи.

На основі отриманих квартальних даних п’яти інтегральних індексів стійкості складових фінансової системи за допомогою методики багатокритеріального вибору були визначені квартальні значення інтегрального індексу стійкості всієї фінансової системи України (рис. 6).

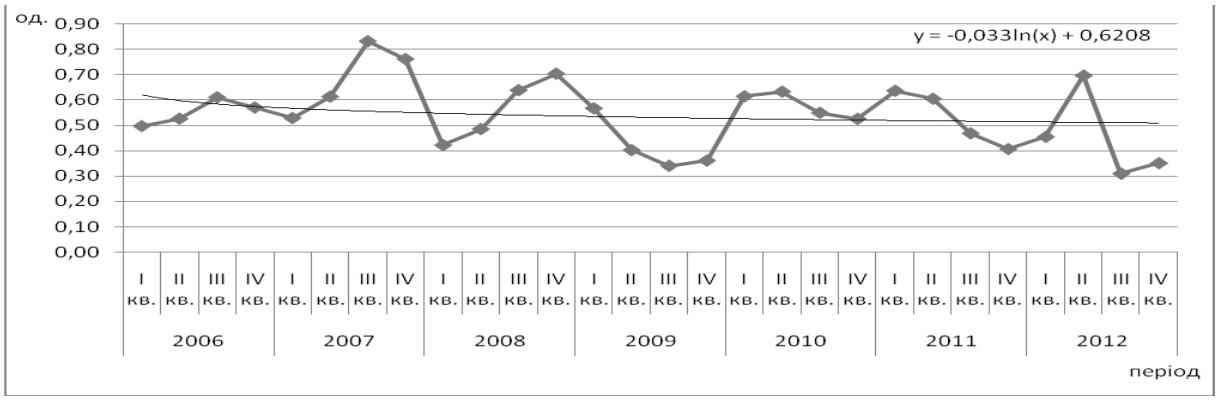

Рис. 6. Динаміка інтегрального індексу стійкості фінансової системи України в розрізі квартальних даних протягом 2006-2012 рр.

В розрізі дослідження систематичної компоненти необхідно зазначити наявність у докризовому періоді коливань рівнів ряду, що повторюються із року в рік. В даний проміжок часу підвищенням рівня стійкості характеризується третій квартал, що не є

характерним у післякризовий період, оскільки підвищення активності в розрізі досліджуваного показника спостерігається у першому півріччі кожного року.

Проводячи аналіз динаміки річного інтегрального індексу стійкості фінансової системи України (рис. 7), зазначимо, що протягом 2006-2012рр. кількісне значення даного показника не перевищувало 60%, що свідчить про необхідність активізації втручання держави в процеси формування та регулювання фінансової системи та підтримки її стабільності. Винятком із загальної тенденцію був тільки 2007р., в якому значення результативної ознаки дорівнювало 0,68 од., що пояснюється значним розвитком економіки внаслідок сприятливої кон'юнктури зовнішніх товарних ринків.

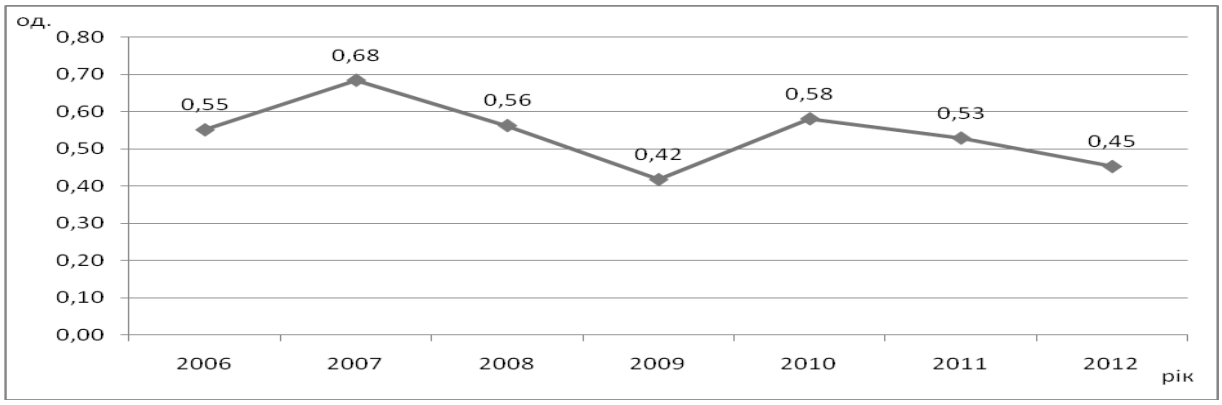

Рис. 7. Динаміка річного інтегрального індексу стійкості фінансової системи України протягом 2006-2012 рр.

Безумовно, вплив світової фінансової кризи позначився і на Україні, так досліджуваний показник в 2008-2009рр. різко знизився, досягнувши свого мінімуму в розмірі 42%. Протягом 2010р. прослідковується певне покращення рівня стійкості вітчизняної фінансової системи, що підтверджується зростанням інтегрального індексу на 0,16 од. та пов'язано з результатом реалізації антикризових заходів.

Після 2010р. знову прослідковується негативна тенденція до зменшення рівня стійкості фінансової системи, що ілюструється зниженням досліджуваного показника майже до рівня кризового 2007р. – 0,45 од. Це може свідчити про короткостроковий вплив державних заходів щодо стабілізації економіки після дії кризи та необхідності зміни векторів розвитку фінансової політики. Крім того, значення інтегрального індексу в 2011-2012рр. підтверджують прогнози щодо формування нових деструктивних чинників як в середині України, так і за її межами, актуалізуючи питання розробки нових дій зі стабілізації вітчизняної економіки в цілому, та фінансової системи, зокрема.

Таким чином, підводячи підсумок вирішення завдання щодо оцінки рівня стійкості фінансової системи України, зауважимо, що досягнення поставленої мети було здійснено за рахунок розробки дворівневої методики, представленої на рис. 8.

На основі рис. 8 можна зробити висновок, що визначення інтегрального індексу стійкості фінансової системи є багатоетапним і складним процесом, реалізація якого повинна включати співпрацю всіх органів державного управління. В той же час, чітка регламентація кожного з етапів запропонованого науково-методичного підходу та подальша їх автоматизація може призвести до якісно нових зрушень державної системи моніторингу фінансової системи та вибудувати нові вектори реалізації фінансової стабілізаційної політики в країні.

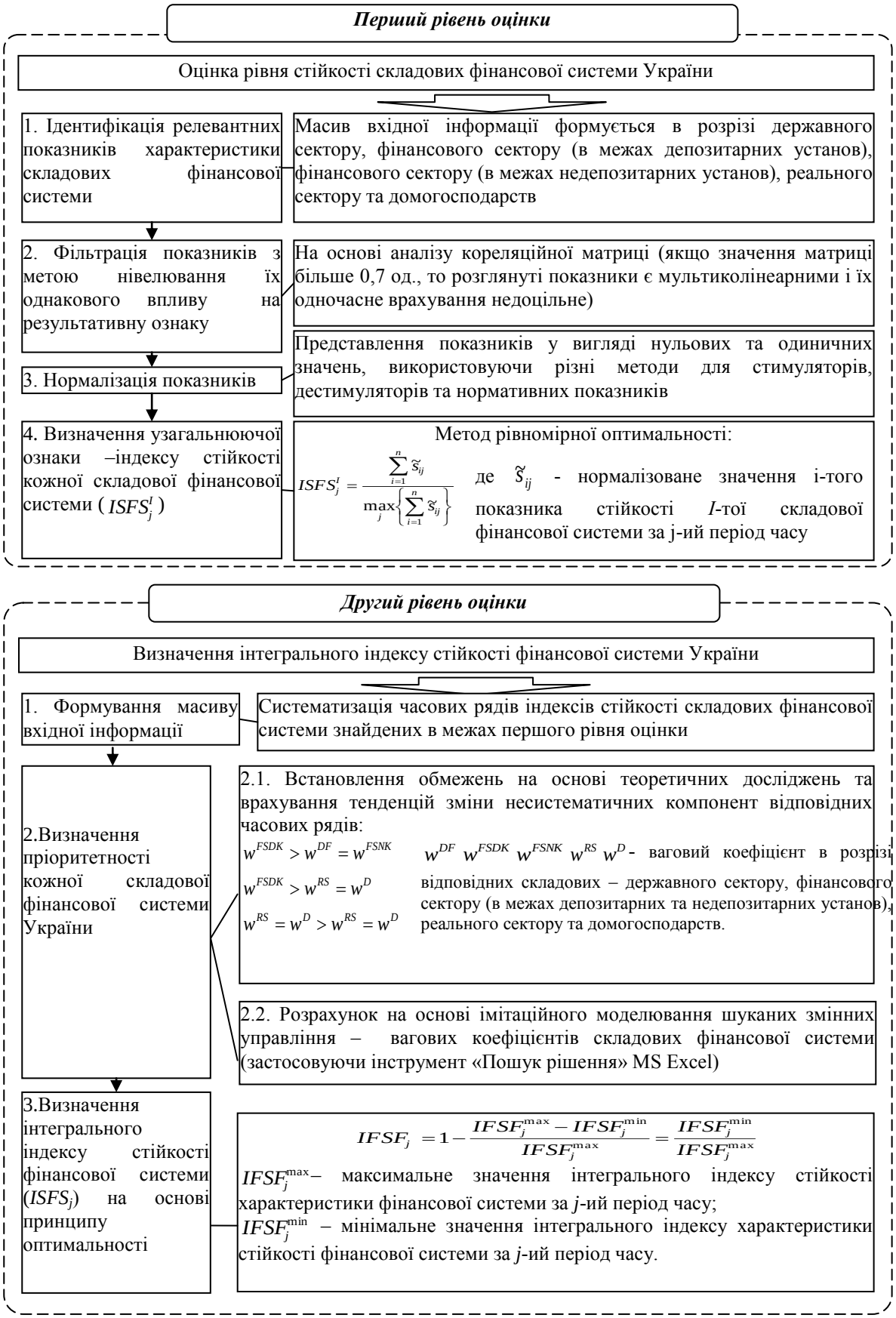

Рис. 8. Формалізація науково-методичного підходу до визначення інтегрального індексу стійкості фінансової системи України

Висновки. Таким чином, розроблено науково-методичний підхід до визначення інтегрального індексу стійкості фінансової системи, що набуває особливої актуальності в умовах підвищеної циклічності розвитку та турбулентності світових економічних процесів.

Зауважимо, що наявність єдиного показника, на основі кількісного значення якого можливо стверджувати про стан фінансової системи, створює передумови для якісно нового державного регулювання економіки. Так, реалізація стабілізаційної фінансової політики держави може значно покращитись, зважаючи на підвищення рівня контролю за фінансової системою країни та її складових, а також зменшення часу на ідентифікацію деструктивних чинників впливу. Це в свою чергу, зменшить імовірність виникнення глибоких фінансових криз та збільшить довіру економічних суб'єктів до державної політики.

Список використаних джерел:

1. Економічні дослідження (методологія, інструментарій, організація, апробація) [Текст]: [навч. посіб.] / [В. М. Геєць та ін.]; за ред. д-ра екон. наук, проф., акад. НАПН України А. А. Мазаракі; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. – Вид. 2-ге, допов. – К. : КНТЕУ, 2011. – 295с.
2. Льовочкін С.В. Макрофінансова стабілізація в Україні у контексті економічного зростання [Текст] : Монографія. – К.: Наша культура і наука, 2003. – 432 с.
3. Орлов П.А. Финансово-экономический кризис в Украине и некоторые пути его преодоления [Текст] // Проблеми економіки. – 2009. – №3. – С. 18-24.
4. Фінансово-кредитні методи державного регулювання економіки [Текст] / Даниленко А.І., Береславська О.І., Бесараб Є.О., Буковинський С.А., Василик Д.О.; Інститут економіки НАН України; А.І. Даниленко (ред.). – К., 2003. – 415 с.
5. Матвеева Т.Ю. Введение в макроэкономику [Текст]: [учеб. пособ.] / 5-е изд., испр. – М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2007.– 511 с.
6. Некипелов А. Стратегия и тактика денежно-кредитной политики в условиях мирового экономического кризиса [Текст] / А. Некипелов, М. Головнин // Вопросы экономики. – 2010. – № 1. – С. 4-20.
7. Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности [Текст] / [Дробышевский С.М. (рук. авт. коллектива) и др.]. – М.: ИЭПП, 2006. – 305с.
8. Пол Самуэльсон, Вильям Нордхаус. Макроэкономика [Текст] – М.: Вильямс, 2009. – 542 с.
9. Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise; and Selected Issues Paper [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11186.pdf