

УДК 336.22.02:330.33

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

ГНУЧКІСТЬ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ЯК ОСНОВА ДЛЯ ШВИДКОГО ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ ПІСЛЯ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

В статті досліджено фактори найбільш швидкого відновлення економіки в разі фінансової кризи в частині відновлення функціональної спроможності фінансового ринку в його широкому розумінні. Співставлено характеристики фінансового ринку - стабільність, пружність та гнучкість. Порівняно основні параметри фінансової кризи у 2008 та 2014 рр. Оцінено гнучкість фінансового ринку до виникнення проблем в частині його ліквідності, платоспроможності фінансових іститутів, падіння курсу валюти напередодні. Гнучкість фінансового ринку розглянуто із позиції накопиченого потенціалу до адаптації, спроможності врегулювання негативних змін. Спроможність використати накопичений потенціал оцінено на основі показників тривалості відновлення, асиметрії тривалості і амплітуди відновлення до кризи, тривалості кризових явищ протягом всього досліджуваного періоду. Отримано низькі значення показників потенціалу гнучкості фінансового ринку в Україні до шоків впливів напередодні двох криз, що свідчить про слабкий потенціал фінансової пружності.

Ключові слова: фінансова криза, гнучкість, гнучкість фінансового ринку, фінансова пружність, ліквідність, асиметрія відновлення, амплітуда відновлення.

Табл. 2, рис. 6, літ. 13.

Лактионова А. А.

ГИБКОСТЬ РЫНКА КАК ОСНОВА ДЛЯ БЫСТРОГО ВОССТАНОВЛЕНИЯ ЭКОНОМИКИ ПОСЛЕ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА.

В статье исследованы факторы наиболее быстрого восстановления экономики в случае финансового кризиса в части восстановления функциональной способности рынка в его широком понимании. Сопоставлены характеристики рынка - стабильность, упругость и гибкость. Осуществлено сравнение основных параметров финансового кризиса в 2008 и 2014 гг. Оценена гибкость рынка к возникновению проблем в части его ликвидности, платежеспособности финансовых институтов, падения курса валюты накануне. Гибкость рынка рассмотрена с позиции накопленного потенциала к адаптации, способности урегулирования негативных изменений. Способность использовать накопленный потенциал оценен на основе показателей продолжительности восстановления, асимметрии продолжительности и амплитуды восстановления после кризиса, продолжительности кризисных явлений в течение всего исследуемого периода. Получены низкие значения показателей потенциала гибкости рынка в Украине к шоким воздействиям накануне двух кризисов, что свидетельствует о слабом потенциале финансовой упругости.

Ключевые слова: финансовый кризис, гибкость, гибкость рынка, финансовая упругость, ликвидность, асимметрия восстановления, амплитуда восстановления

Laktionova O. A.

MARKET FLEXIBILITY AS A BASIS FOR RAPID ECONOMIC RECOVERY AFTER THE FINANCIAL CRISIS.

The article examines the factors of most rapid economic recovery in the event of a financial crisis, the recovery of the functional capacity of the market in its broadest sense. The characteristics of the market - stability, elasticity and flexibility have compared. The comparison of the main parameters of the financial crisis in 2008 and 2014 have carried out. Market flexibility during liquidity, solvency the devaluation crises have estimated. Market flexibility is considered from the perspective of adaptability accumulation, ability to settle adverse changes. The ability to use the accumulated potential is estimated on the basis of such indicators like duration of recovery, the asymmetry of the duration and recovery amplitude after the crisis, the duration of the crisis for the entire study period. The lowest values of the potential market flexibility in Ukraine to shocks on the eve of the two crises have obtained, which indicates a weak financial resilience.

Keywords: financial crisis, flexibility, market flexibility, financial resilience, liquidity, restore the asymmetry, amplitude recovery.

Стійка фінансова система базується на пружному та стабільному фінансовому ринку, який спроможен у короткостроковій перспективі відновлювати свій функціональний потенціал, виконуючи забезпечувальну роль в економіці. Із розвитком фінансових ринків та посиленням глобалізації фінансові кризи не тільки стали частішими, але й посилили свій вплив на економічний розвиток. Отже, протягом

останнього десятиріччя оцінка фінансової стабільності, розробка випереджувальних індикаторів фінансової стабільності отримали підвищену увагу під час моніторингу з боку центральних банків багатьох країн. Досвід фінансових регуляторів свідчить про те, що найважливішими для моніторингу є не тільки показники окремих фінансових інститутів, а й стан всього фінансового ринку як системне явище, що має глобальні негативні наслідки на економіку.

Треба відзначити, що дослідженню питань формування системи індикаторів раннього попередження фінансових криз, в тому числі на основі визначення загального рівня фінансової нестабільності, присвячено багато праць, як іноземних, так і вітчизняних вчених: О. Барановського, О. Васюренка, А. Гальчинського, А. Деміргунт-Кунта, О. Дзюблюка, М. Зверякова, К. Карсона, С. Капидиа, Т. Кинга, В. Міщенко, Н. Мора, С. Науменкової, Т. Смолженко та ін. Разом із тим, найбільш важливими викликами для такої оцінки сьогодні стали взаємопов'язаність та інтеграція фінансових ринків і фінансових систем, відсутність адекватної та дієвої концептуальної і аналітичної моделі фінансової стабільності. Крім того, тривала економічна рецесія визначила актуальність оцінки не тільки індикаторів, які визначають симптоми фінансової кризи, але і спроможності фінансового ринку відновлюватися.

Отже, одним із елементів оцінки гнучкості фінансового ринку до впливу циклічності економічного розвитку є оцінка потенціалу його адаптивності на випадок фінансової кризи, яка часто супроводжує економічні спади або кризи ділової активності. При цьому, за основу покладено широке її розуміння, відповідно до якого до неї відносять цілий комплекс її різновидів – валютну, банківську, ліквідності, кредитну, фондову, та ін.

Криза на фінансовому ринку розглядається із позиції факту настання такого нестабільного стану фінансових інститутів і ринків, коли здійснення зовнішніх або внутрішніх шоків спричиняють значні фінансові збитки, викликаючи вкрай негативний вплив на економіку в цілому. З цього боку, для настання кризи необхідним є виконання двох умов – набуття фінансовим ринком стану нестабільності та наявності шоків впливів. Отже, фінансова стабільність/нестабільність є станом фінансового ринку (інститутів, ринків та його інфраструктури), який фактично визначає рівень його чутливості до негативних проявів фінансових ризиків. За визначенням Європейського центрального банку фінансово стабільні ринки спроможні витримувати удари та долати фінансові дисбаланси, завдяки чому знижується вирогідність порушень у функціонуванні фінансового посередництва, які спроможні суттєво погіршити розподіл заощаджень між прибутковими інвестиційними напрямками [1]. Отже, фінансова стабільність/нестабільність є вихідним станом фінансового ринку та інститутів, який визначає можливу глибину фінансової кризи або величину фінансових збитків. З цієї точки зору, гнучкість фінансового ринку як потенціал його адаптивності або компенсуючої реакції, є характеристикою, що залежить від фінансової стабільності (нестабільності), але не зводиться до неї.

В найбільшій мірі гнучкість фінансового ринку відповідає характеристиці «пружності» (resilience – англ.). Пружні системи за висловом Агварі Б. є такими, що проявляють гнучкість і адаптивність [2], відповідно до Мару Й. – це спроможність до відновлення функціональності, адаптивність до змін разом із можливістю реалізації нової комбінації сценаріїв [3]. При цьому еластичні дії не тільки відображають потенціал системи у самовідновленні, наближення до того стану, який був до кризи, а й її здатність до поглинання, адекватної відповіді, реорганізації, необхідність чого викликана внутрішніми і зовнішніми впливами.

Концепція досягнення пружності є новим трендом, який заявлено Форумом фінансової стабільності, МВФ, Базельським комітетом банківського нагляду, про що свідчить «Глобальна регуляторна модель для більшої пружності банків і банківської системи» [4]. В цьому контексті пружність розглядається як спроможність до швидкого відновлення у відповідь на вплив системних шоків, завдяки чому наслідки поширення збитків відчуються менш гостро, будь то в разі неплатоспроможності фінансових інститутів (завдяки швидкій та ефективній процедурі банкрутства), недостатнього фінансового забезпечення реального сектора (через наявність альтернативних джерел) або втрати збережень фізичними особами (завдяки ефективній системі страхування депозитів, яка формує довіру населення до банківської системи)[5]. Таким чином, гнучкість фінансового ринку є тією характеристикою, яка дозволяє підвищити пружність кредитно-банківської системи, валютного і фондового ринків.

За останні роки Україна стикнулася із значними випробуваннями – дві послідовні фінансово-економічні кризи (у 2008-2009 та 2014-2015 рр.) ознаменували її слабкість у подоланні проблем, як системного, так і циклічного характеру. При цьому, якщо у попередній кризі негативні події були обумовлені переважно проявом циклічності розвитку економіки і фінансових ринків зокрема, то останні кризові явища є свідомством неспроможності подолання системних дисбалансів, на тлі яких інша держава розгорнула військовий та політичний конфлікт проти України. Оцінюючи загальні індикатори стану економіки в цілому можна вже сьогодні стверджувати, що сучасна криза є більш болісною і тривалою. З іншого боку, вичерпання запасу економічної міцності і резервів свідчить про неотвратимість необхідних реформ, без яких вітчизняна економіка не буде життєздатною. Показниками, за якими вже

подолано поріг фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр., є такі: зниження ВВП, рівень інфляції, дефіциту державного і зведеного бюджетів, державного боргу, падіння валютного курсу (рис.1). Так, зниження ВВП у фактичних цінах у 3 кварталі 2014 р. склало 15,2% (у 3 кварталі 2008 р. воно склало максимальні тоді 14,4%). Індекс промислового виробництва вже впав на 21,3%. Разом із тим, набагато складнішими є процеси, що зараз відбуваються в фінансовій сфері, де рівень інфляції склав 25% (у 2008 р. – 22,3%), врожаюче зростання курсу доллара США у 2014 р. – 90% на протипагу 42% у 2008 р., рівень дефіциту Зведеного бюджету очікується на кінець 2014 р. більше 5%, із врахуванням дефіциту НАК «Нафтогаз» - близько 10%. Закономірно більшим є дефіцит накопичувального за своєю природою показника боргового навантаження на державу, який виріс з 2008 р. у 3,5 рази до 71,5%.

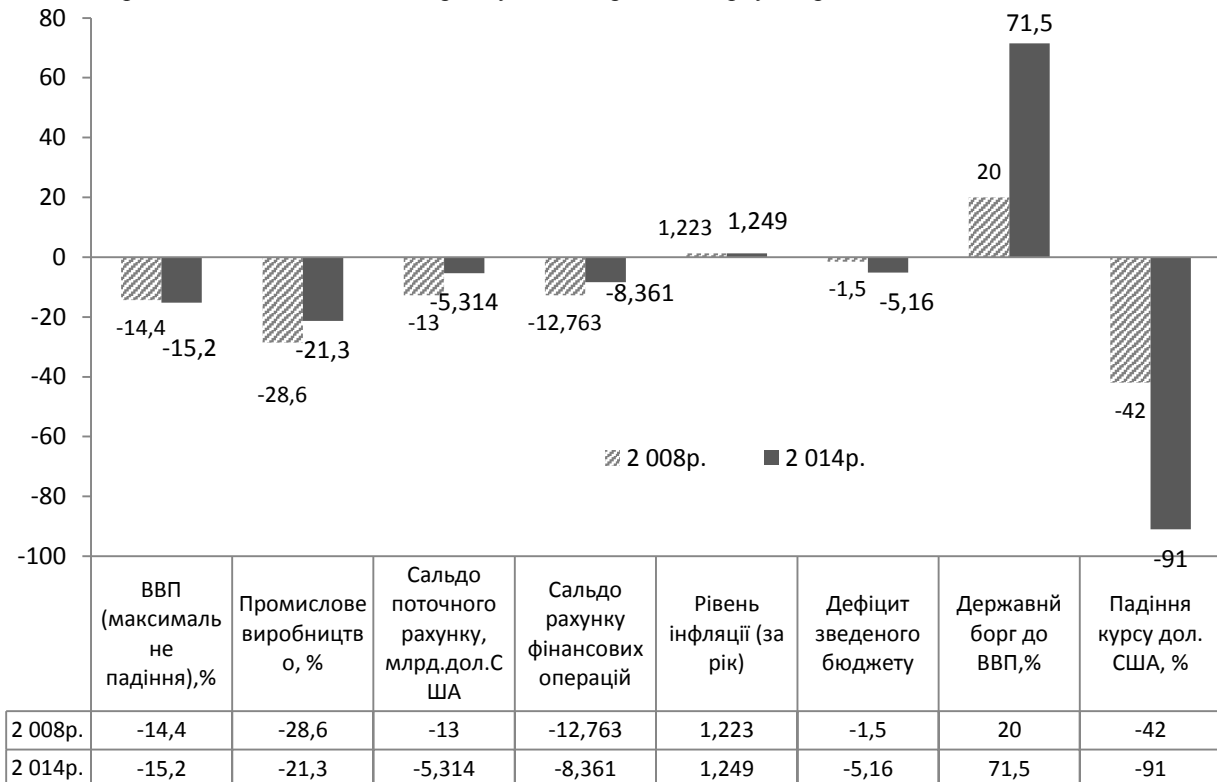


Рис. 1. Показники стану економіки України у 2008 та 2014 рр. (побудовано на основі [6,7])

Сьогодні вже визнано і глибоку кризу фінансового ринку, яка має усі ознаки кризи ліквідності фінансового ринку, платоспроможності фінансових іститутів, кризи валютного ринку. При цьому під кризою ліквідності розуміють раптове, але тривале виснаження ринкової (спроможності фінансових інструментів обертатися у гроші) і фондової ліквідності (спроможності залучити кошти за рахунок продажу активів або займу) із потенційно суттєвими наслідками для стабільності фінансової системи і реальної економіки [8].

Розглянемо ознаки кризи ліквідності і платоспроможності, фондової і валютної криз. Для цього розрахуємо показники, визначені в табл. 1. За показником об'ємів операцій на міжбанківському ринку криза ліквідності була більш тривалою у 2008-2009 рр., але більш сильною у 2014 р. – скорочення міжбанківського кредитування за остатками у 2-му кварталі склало 28% у порівнянні із 4% наприкінці 2009 р. Максимальне зменшення залишків на коррахунках банків - 28%, у сучасній кризі – 31%. У 2014 р. зросли операції НБУ із підтримки ліквідності банків – загальний її об'єм склав майже 150 млрд.грн. Разом із тим, валютна криза і збільшення інфляції змусили НБУ проводити і операції по мобілізації грошових ресурсів, об'єми яких склали більше 1,3 трлн. грн. Величезним був і відтік депозитів – за свідченням Голови НБУ за 2014 р. він склав 126 млрд.грн. У 2009 р. аналогічний показник склав 86 млрд.грн., що також викликало відповідне рефінансування у об'ємі майже 80 млрд.грн. Враховуючи зниження курсу долара США відтік депозитів у попередній кризі був більшим. Разом із тим, значний дефіцит державного бюджету зараз та жорсткі умови економії не дозволяють провести адекватну докапіталізацію банків, отже ставлять під питання період досягнення дна вітчизняним фінансовим ринком у майбутньому. Про напруженість ситуації на ринку також свідчить зростання кредитних ставок – у 2008 р. їх збільшення склало 1,5 рази, із кінця 2013 р. до початку 2014 р. вартість кредитування зросла майже у два рази.

Таблиця 1

Ознаки фінансової кризи в Україні

Ознаки кризи	1 кв 2008	2 кв 2008	3 кв 2008	4 кв 2008	1 кв 2009	2 кв 2009	3 кв 2009	4 кв 2009	1 кв 2010	2 кв 2010	3 кв 2010	4 кв 2010	1 кв 2011	2 кв 2011
Ознаки кризи ліквідності і платоспроможності банків														
Скорочення обсягу операцій на міжбанківському ринку	0,15	0,09	0,09	0,21	0,30	0,09	0,05	-0,04	-0,03	-0,09	0,10	0,00	0,01	-0,05
Зменшення залишків коштів на коррахунках банків у НБУ	-0,18	0,15	0,36	-0,23	-0,10	0,33	-0,28	0,08	0,17	0,51	-0,36	0,28	-0,24	-0,20
Зменшення депозитів банків	0,09	0,08	0,05	0,05	-0,11	0,04	0,02	0,04	0,04	0,10	0,07	0,05	0,06	0,03
Зменшення припливу зовнішніх кредитів	0,39	0,24	-1,46	-0,46	1,21	-0,32	0,77	-0,89	1,85	-0,26	-0,86	8,99	0,57	-0,51
Зростання кредитних ставок	0,70	0,24	-0,39	1,57	0,17	-0,80	0,05	0,02	-0,43	-0,16	-0,10	1,28	-0,47	0,26
Зниження кредитування	0,10	0,08	0,09	0,25	-0,02	0,00	0,03	-0,03	-0,03	0,00	0,04	0,01	0,02	0,03
Зниження нормативу миттєвої ліквідності банків		-0,03	-0,01	0,00	0,01	0,01	0,00	0,01	-0,01	-0,05	-0,32	0,33	-0,02	-0,01
Зниження доходності банків, в.п.		-0,782	-0,221	0,687	-1,595	-0,850	-0,697	-1,252	3,100	-0,433	-0,152	1,069	-0,083	-0,444
Частка банків із від'ємним фінансовим результатом		0,01	0,02	0,00	0,35	0,36	0,23	0,35	0,54	0,52	0,22	0,22	0,23	0,20
Ознаки фондової і валютної кризи														
Девальвація національної валюти	1,00	0,96	1,00	1,56	1,02	0,99	1,05	1,00	1,00	0,99	1,00	1,01	1,00	1,00
Падіння фондового індексу	0,82	0,80	0,48	0,82	0,70	2,07	1,07	1,27	1,07	1,60	0,80	0,92	1,31	1,13
Ознаки кризи	3 кв 2011	4 кв 2011	1 кв 2012	2 кв 2012	3 кв 2012	4 кв 2012	1 кв 2013	2 кв 2013	3 кв 2013	4 кв 2013	1 кв 2014	2 кв 2014	3 кв 2014	4 кв 2014
Ознаки кризи ліквідності і платоспроможності банків														
Скорочення обсягу операцій на міжбанківському ринку	0,19	0,07	0,09	0,02	0,00	-0,11	0,19	-0,01	-0,04	0,05	0,05	-0,28	0,27	-0,22
Зменшення залишків коштів на коррахунках банків у НБУ	-0,05	0,51	-0,06	-0,05	-0,02	0,27	0,04	-0,02	0,14	0,16	0,16	-0,31	0,09	0,28
Зменшення депозитів банків	0,01	0,02	0,06	0,04	0,03	0,04	0,06	0,06	0,04	0,03	0,03	0,01	-0,03	-0,04
Зменшення припливу зовнішнього кредитування	-0,66	2,42	-0,46	0,67	0,62	0,06	-0,20	-0,92	-14,71	0,27	0,27	-1,28	-0,73	-1,22
Зростання кредитних ставок	0,86	0,12	-0,50	2,09	-0,15	-0,22	-0,58	-0,08	0,27	1,81	1,81	1,18	0,90	1,04
Зниження кредитування	0,04	0,00	0,00	0,01	-0,01	-0,01	0,01	0,01	0,03	0,05	0,05	0,10	-0,02	-0,02
Зниження нормативу миттєвої ліквідності банків	0,01	0,02	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,01	-0,01	0,00	0,04	0,04	0,95	1,00	1,00
Зниження доходності банківських операцій, в.п.	-0,183	0,890	-0,019	0,108	0,025	-0,174	0,042	-0,042	0,014	-0,112	-0,112	-0,39	0,19	-0,97
Частка банків із від'ємним фін-м рез-м	0,18	0,19	0,16	0,09	0,11	0,18	0,11	0,05	0,10	0,29	0,23	0,20	0,29	0,33
Ознаки фондової і валютної кризи														
Девальвація національної валюти	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,16	1,23	1,07
Падіння фондового індексу	0,81	0,63	0,95	1,03	0,73	0,92	0,86	1,06	0,87	1,08	1,08	1,23	1,20	0,95

Ці фактори, а також зниження попиту на кредитні ресурси з боку реального сектору, спричинили відстрочене зниження кредитування економіки наприкінці 2009 р., на 4% у 2014 р. Взагалі, падіння нормативу миттєвої ліквідності було більшим у попередній кризі, разом із тим, враховуючи достатню інертність поведінки показників ліквідності, в разі погіршення макроекономічної ситуації можна очікувати подальше їх зниження.

Набагато складнішими з точки зору впливу та підтримки держави на фінансовому ринку є криза платоспроможності фінансових інститутів. Спричинене погіршенням якості активів та відповідними збитками, зниження дохідності діяльності банків склало у попередній фінансовій кризі майже 1,6 в.п., у 4-му кварталі 2014 р. – вже 1 в.п. Через два роки після появи кризових явищ у 2008 р. частка банків із від'ємним фінансовим результатом склала більше половини, в кінці 2014 р. їх було вже третя. З початку 2014 р. Фондом гарантування вкладів фізичних осіб проводиться ліквідація 29 банків.

Кульмінацією кризових подій на фінансовому ринку в обох періодах, що досліджуються, було зниження курсу іноземної валюти – швидке у 2008 р. (на 56%) та поступове протягом 2014 р. – на 16% у 2-му кварталі, 23% - у 3-му кварталі, 7% - у 4-му. Обвальне падіння курсу трапилося на початку 2015 р. та склало майже 60% (або 720% у річному вимірі) у порівнянні із його значенням у грудні.

Треба звернути увагу на те, що кризові явища 2014 р. в банківській сфері в меншій мірі відзначилися на фондовому ринку. Падіння фондового індексу ПФТС наприкінці 2014 року склало всього 5% у порівнянні із максимальним зниженням 52% у 3-му кварталі 2008 р. Такий результат обумовлюється відсутністю буму на фондовому ринку у порівнянні із стартовими умовами 2008 р., його неповного відновлення напередодні кризи 2014р.

Наявність ознак кризових явищ на фінансовому ринку України дає підстави для оцінки ступеня його гнучкості до відновлення стабільного стану із позиції формування потенціалу фінансової пружності напередодні кризи та його фактичне використання – впродовж неї.

Для оцінки гнучкості фінансового ринку на стадії фінансової кризи застосуємо визначені положення [9]: оцінка проводиться із двох сторін - як результуючої характеристики ефективної адаптації фінансового ринку до викликів економічного середовища (оцінки ex-post), а з іншого, буферного запасу адаптивної реакції, сформованого до початку кризи (оцінки ex-ante); в якості інтегрованої оцінки гнучкості доцільно застосовувати композитні індикатори, що знайшли достатню популярність серед національних та наднаціональних фінансових регулюючих інституцій; для нормування вихідних показників застосуємо розраховані максимальні та мінімальні значення та їх варіативність, виходячи із показників по вибірці країн.

Оцінку гнучкості фінансового ринку до відновлення ex-ante проведемо на основі комплексу показників, які визначають потенціал, як вразливості до кризи, так і спроможності врегулювання негативних змін. Так, гнучкість до відновлення в разі кризи ліквідності оцінимо на основі наступних показників: резерву покриття платіжних зобов'язань, ступеня залежності від оптових джерел фінансових ресурсів, а також залежності від ресурсів, що залучаються на зовнішньому ринку, величини активів центрального банку до ВВП або активів банківської системи, показника фінансового гепу.

Для визначення нормативної вибірки країн скористаємося даними Світового банку, який під час оцінки рейтингу фінансового розвитку розраховує рівень фінансової стабільності [10]. У вибірку увійшли 20 країн, які змогли зберегти фінансову стабільність та опинилися на вершині рейтингу протягом 2007-2008 рр.: Норвегія, Швеція, Чилі, Сингапур, Саудівська Аравія, Канада, Кувейт, Австралія, Германія, Фінляндія, Франція, Малайзія, Мексика, Бразилія, Чехія, ОАЕ, Швейцарія, Данія, Словаччина.

Інтегральний коефіцієнт гнучкості фінансового ринку до відновлення в разі кризи ліквідності, розрахований на основі середньої величини із значень показників, вказує на покращення вихідних умов підготовленості країни до таких проблем до 2014 р. у порівнянні із 2007 р. завдяки суттєвому збільшенню показників співвідношення високоліквідних активів банків до короткострокових зобов'язань і загальних активів (рис. 2).

Впродовж цього періоду регулятором було збільшено нормативи ліквідності. В результаті, в 2013 р. частка високоліквідних активів наблизилась до їх середнього рівня по країнах з високим рівнем стабільності (24,7%). Поступово знижувалась залежність банків від більш ризикованих оптових ресурсів – із 30% на початок 2008 р. до 19% у 2013 р. Разом із тим, такого зниження вдалося досягти тільки починаючи із 2012 р. із відновленням довіри до банківської системи. Позитивним з точки зору зниження залежності від падіння кон'юнктури зовнішнього ринку є зниження показника частки іноземного кредитування у фінансуванні банків майже у 2 рази до 8%.

Ще одним показником потенціалу відновлення ліквідності із цієї групи є показник гепу ліквідності, який розраховується як різниця між кредитами і рознічними депозитами по відношенню до активів. Напередодні фінансової кризи 2008-2009 рр. він склав 32%. Зростання цього показника в період кризи (до 44%) підтверджує закономірність відтоку найбільш мобільних оптових ресурсів на грошовому ринку із банків. Наприкінці 2013 р. цей показник склав 39%.

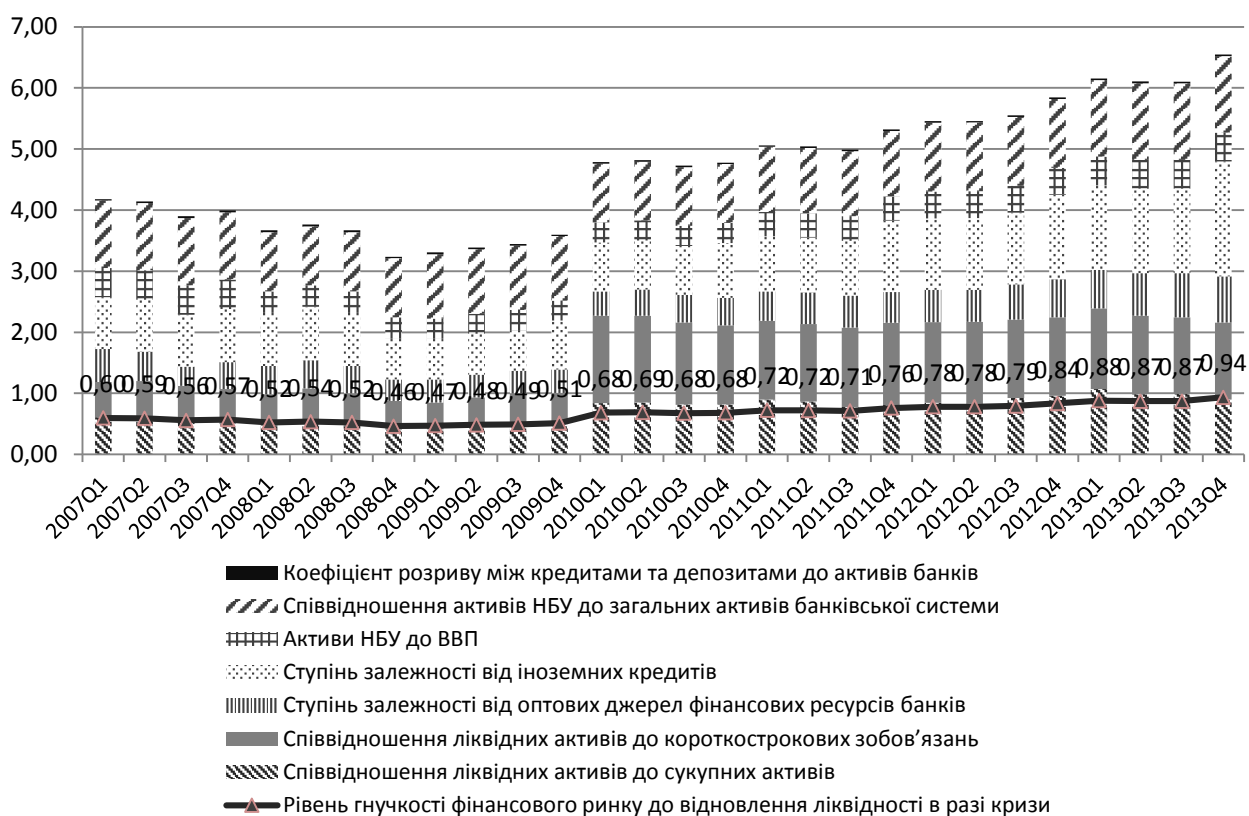


Рис. 2 Нормовані показники гнучкості фінансового ринку до відновлення ліквідності ex-ante (розраховано на основі [6,10,11,12])

До інтегрального коефіцієнту також включено показники співвідношення активів центрального банку до ВВП і активів банківської системи. Треба відзначити, що впродовж світової фінансової кризи 2007 р. активи центральних банків в світі зазнали суттєвого зростання (майже у 3 рази) та досягли 22 трлн. дол. США. Найбільшими по відношенню до ВВП вони є у країнах із фінансовою системою, що орієнтується на банки, із більшими резервними вимогами, із орієнтацією центрального банку на стабільність курсу національної грошової одиниці. Отже найвищими вказані показники є у більшості країн Європи і тих, що швидко розвиваються – Швейцарії (80%), Мексиці (70%), Австралії (40%), Сінгапурі (33%), найменшими – у Канаді (2%), Германії (2%), Данії – 15%. В середньому по країнах із нормативної вибірки рівень активів центральних банків склав 31%. Напередодні кризи 2008-2009 рр. активи центрального банку дорівнювали 28% від активів банківської системи. Зростання у період кризи склало некритичні 4 в.п., та відповідно знижувались до кінця 2013 р. до 24%. Разом із тим, наявність значного бюджетного дефіциту, високий рівень інфляції та державного боргу роблять такий потенціал збільшення активності НБУ протягом кризи 2014-2015 рр. суттєво обмеженим і дуже дорогим.

Набагато гірший потенціал пружності мали банки напередодні фінансової кризи 2014 р. з позиції подолання кризи платоспроможності фінансових інститутів на фінансовому ринку. Розрахований інтегральний показник відповідної гнучкості на 20 в.п. нижче за його величину наприкінці 2007 р. (рис. 3).

Негативний вклад у цю тенденцію зробили такі фактори як неспроможність повністю відновити якість активів та їх низька рентабельність. Так, середня частка діючих (сумнівних і безнадійних) активів в країнах із нормативної вибірки складала в середньому 3% у загальних активах впродовж кризи 2007 р., максимально – 6%. В Україні на початку 2008 р. їх частка дорівнювала 2,68%, в кінці 2009 р. – 14%, наприкінці 2012 р. – 16,54%, 2013 р. – 12,89%.

Негативний потенціал пружності фінансового ринку сформувався напередодні і валютної кризи. Якщо нормоване значення інтегрального коефіцієнта гнучкості наприкінці 2007 р. склало -0,14, то у 2013 р. -0,17, визначаючи тим самим гірші вихідні умови (Рис. 4).

Максимальної величини валютна позиція досягла наприкінці 2009 р. – 36,5%, на початку 2014 р. вона дорівнювала 23%, що майже у 2 рази більше рівня валютного розриву напередодні попередньої кризи. Показовим є також коефіцієнт співвідношення грошового агрегату M2 до валютних резервів

країни. По країнах із високою фінансовою стабільністю цей коефіцієнт в середньому склав 12,4% (максимально – 59%, мінімально – 1%). На початку попередньої валютної кризи співвідношення М2 до валютних резервів в Україні склало 2,45%. Подолання порогу у 3% відбулося тільки у 2012 р. і у 4 кв. 2013 р. склало 5,5% - максимум за останні 7 років. Доволі драматичним було зниження валютних резервів до ВВП. В середньому по нормуючій вибірці цей показник склав 19% із максимумом – 94%. Треба відзначити, що цей показник навіть у розпалі валютної кризи 2008-2009 рр. не знижувався менше 21%. Суттєве падіння показника відбулося у 2012 р., коли валютні резерви склали менше 20% та на початок 2014 р. були вже на рівні майже 10% від ВВП.

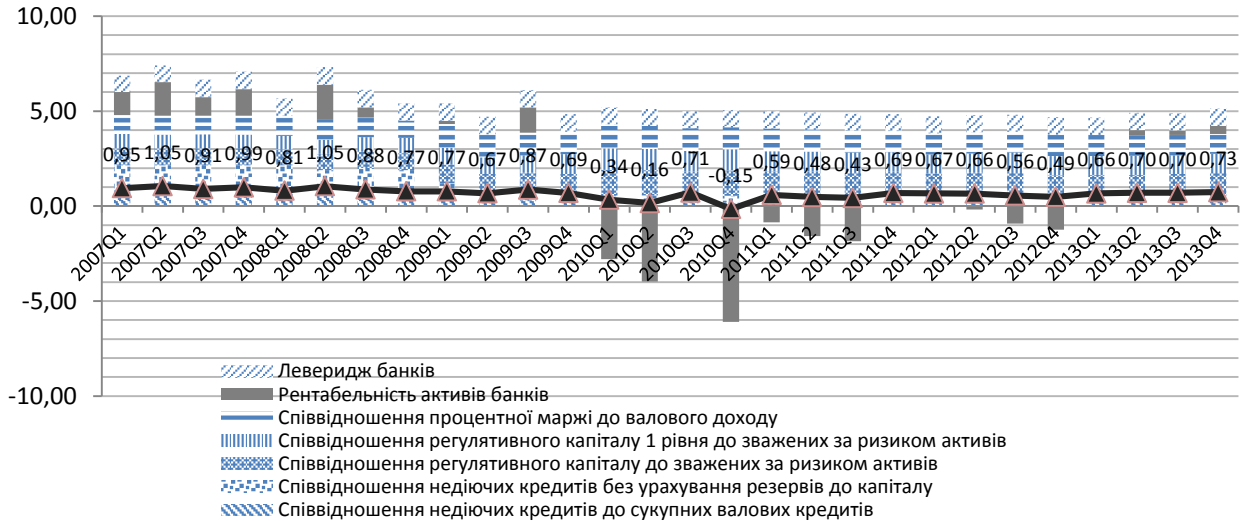


Рис. 3 Нормовані показники гнучкості фінансового ринку до відновлення платоспроможності банків ex-ante (розраховано на основі [6,10,11,12])

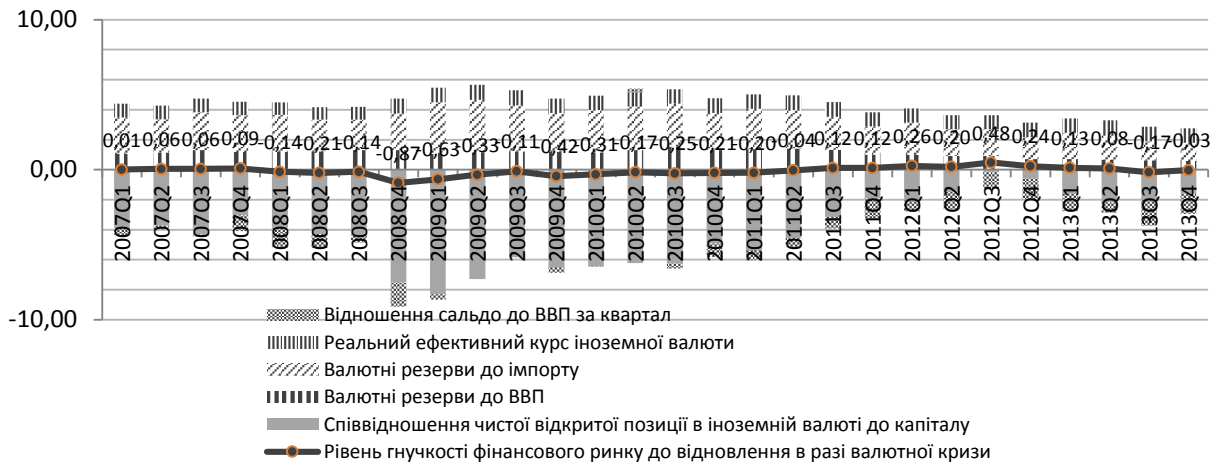


Рис. 4 Нормовані показники гнучкості фінансового ринку в разі валютної кризи ex-ante (розраховано на основі [6,10,11,12])

Негативною тенденцією також відзначилися валютні резерви по відношенню до річного імпорту – значення цього показника на початок 2014 р. склали тільки 0,75, що майже у 3 рази менше величини такого покриття у 2007 р. Негативний вплив на динаміку курсу з боку економіки також справляє сальдо поточного рахунку. Так, у 20-ти найбільш фінансово стабільних країнах нормуючої вибірки в середньому таке сальдо складало 7,23% (максимальне – 36%, мінімальне -7,5%). В Україні на початку 2014 р. воно склало -10%, що відповідає аналогічному значенню на початку 2008 р. Наприкінці 2008 р. такий дисбаланс зріс до 11,5%.

В цілому, отримавши майже однакове значення показників потенціалу гнучкості фінансового ринку до шоків впливів напередодні двох криз, можна стверджувати, що у період між двома кризами на ринку фактично відтворився аналогічний – слабкий потенціал пружності (рис. 5). Позитивну тенденцією при цьому мала короткострокова ліквідність фінансових установ. Разом із тим, погіршення ряду показників, серед яких накопичувальні – зниження валютних резервів, збільшення боргового навантаження та зниження якості активів фінансових інститутів, катастрофічно знизили, як внутрішні резервні можливості фінансового ринку, так і можливості збільшення ресурсів ззовні.

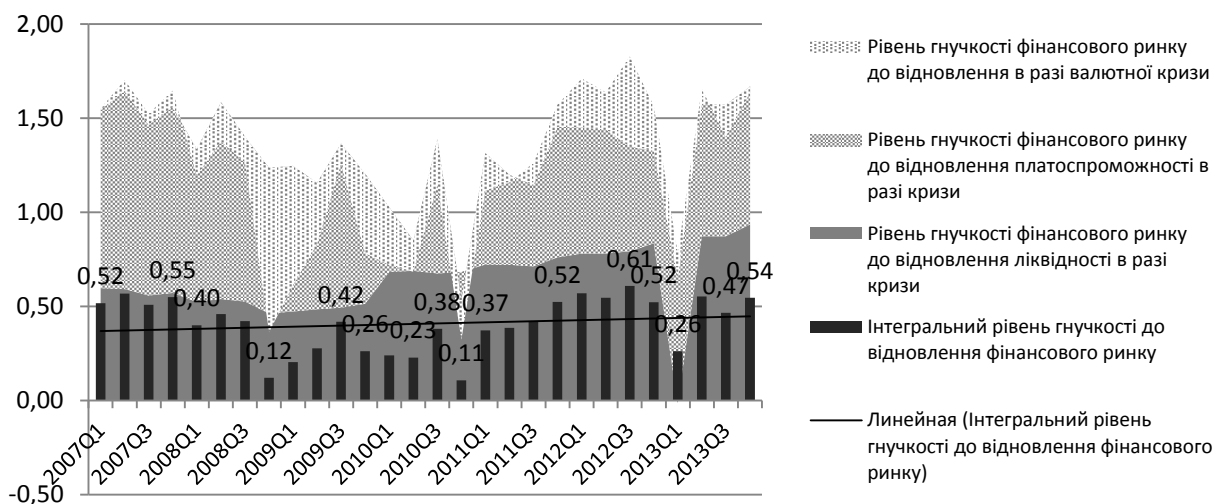


Рис. 5. Інтегральна оцінка гнучкості фінансового ринку ex-ante

Доцільним є також оцінка гнучкості фінансового ринку ex-post як результуючої характеристики ефективної адаптації фінансового ринку до викликів економічного середовища, яка здійснюється на основі оцінки динаміки показників, що характеризують відновлення його стабільності.

В основу підходу до оцінки гнучкості до відновлення стабільності покладено ідею Рейнхарда К. та Рогофа К., які запропонували визначати «складність» відновлення економік після банківської кризи за допомогою відповідного індексу, що розраховується як додаток амплітуди падіння економіки та тривалості її виходу із кризи до досягнення рівня, зафіксованого у піковий період [13]. Разом із тим, відзначимо відмінність розглянутого нижче підходу - в оцінці гнучкості важливими є не тільки тривалість кризи, але і її співставлення із тривалістю відновлення, асиметрія амплітуди відновлення до амплітуди дестабілізації. Крім того, доцільність врахування втрати стабільності протягом всього досліджуваного періоду (включаючи менші за рівнем падіння показників), дає основу для включення у агрегований індекс гнучкості тривалості кризових явищ протягом всього досліджуваного періоду. Таким чином, показник гнучкості розраховується наступним чином:

$$G = \left(\sum_{i=1}^n 0,5AS_{TCi} + 0,5AS_{ACi} + (1 - TT_i) \right) / n$$

$$AS_{TCi} = T_{ci} / T_{vi}, \quad AS_{ACi} = A_{ci} / A_{vi},$$

$$A_{ci} = 1 - F_{tci} / F_{tpi},$$

$$A_{vi} = F_{tvi} / F_{tpi}$$

де AS_{TCi} – асиметрія тривалості відновлення до кризи;

AS_{ACi} – асиметрія амплітуди відновлення до кризи;

TT_i - тривалість кризових явищ протягом всього досліджуваного періоду (відношення тривалості періодів падіння до величини всього періоду дослідження у кварталах) ;

T_{ci} – тривалість погіршення показника i від моменту його пікового (найкращого значення) - t_{pi} до моменту максимальної дестабілізації (його найгіршого значення) – t_{ci} у кварталах (рис.);

T_{vi} – тривалість погіршення показника i від моменту максимальної дестабілізації – t_{ci} до моменту його досягнення найкращого рівня у докризовий період – t_{vi} у кварталах;

A_{ci} – амплітуда погіршення показника i ;

A_{vi} - амплітуда повного відновлення рівня показника i із врахуванням його максимального рівня, досягнутого після кризи у точці t_{vi} ;

F_{tci} - значення показника i у точці максимальної дестабілізації;

F_{tpi} - значення показника i у точці його досягнення найкращого рівня у докризовий період;
 F_{tvi} - значення показника i у точці його досягнення найкращого рівня у післякризовий період;
 n – кількість показників.

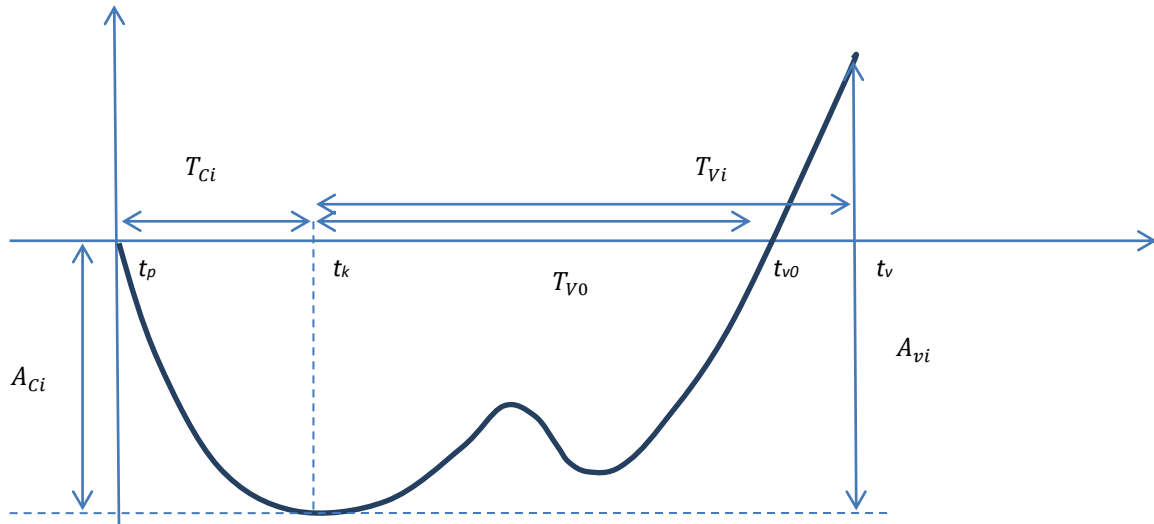


Рис. 6 Параметри відновлення стану фінансового ринку в разі кризи

Аналіз відновлення показників стабільності фінансового ринку за період 2008 – 2013 рр., наведених в таблиці 2, дає підстави стверджувати наступне:

- середня асиметрія тривалості падіння показників або втрати стабільності до її відновлення склала 0,57, що означає, що відновлення стабільності досягається у 2 рази триваліше за їх падіння. Найтривалішим воно є за показниками платоспроможності банків, нормативу ліквідності, залишкам коштів на коррахунках банків в НБУ, припливу коштів із зовнішніх джерел. В середньому, спад стабільності тривав 4 квартали, відновлення – 2 роки. Найшвидше стабілізувалися депозити населення, об'єми операцій на міжбанківському ринку, валютний ринок;

- середня асиметрія амплітуди відновлення до кризи склала 5,34. Перш за все, позитивну роль відіграло зростання депозитів – у 2 рази (у порівнянні із 11% падіння), та зростання кредитування економіки на 19% (на фоні 6% зниження). Разом із тим, не було досягнуто на попередньому рівні, ні доходності діяльності банків, ні середньострокової ліквідності;

- в середньому ситуація падіння показників спостерігалася протягом досліджуваного періоду більше ніж 2 роки. Найбільш тривала дестабілізація спостерігалася за показниками ввозу капіталу з зовнішніх ринків, доходності банків, падіння фондових індексів – 12 кварталів, залишків коштів на коррахунках банків у НБУ і частки збиткових банків – 9 кварталів;

- інтегральний показник гнучкості ex-post дорівнює 1,33, що менше такого, який визначає повне відновлення стабільності фінансового ринку (1,50). В цілому, це відповідає слабкому рівню потенціалу гнучкості, визначеного за допомогою оцінки ex-ante.

Проведене дослідження свідчить про досягнення недостатнього рівня гнучкості фінансового ринку. Тривале та високе за вартістю відновлення стабільного стану після фінансової кризи 2008-2009 рр. в Україні не торкнулося глибинних фінансових дисбалансів в економіці. Резерв подолання кризових явищ за рахунок державних фінансових ресурсів вже вичерпано, поріг залучення позикових зовнішніх ресурсів також майже подолано. Отже, формування потенціалу адаптації можливе тільки за рахунок зростання ВВП та відповідного збільшення продуктивного внутрішнього попиту на фінансові ресурси.

СПИСОК ДЖЕРЕЛ

1. Financial Stability Review. ECB. [Electronic resource]. – 2007. - June. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/>
2. Aguirre B.E. Dialectics of Vulnerability and Resilience / B.E. Aguirre// Georgetown Journal on Poverty Law and Policy. – 2007. – Vol. 14 (39). – P. 39-60.

3. Resilient Regions: Clarity of Concepts and Challenges to Systemic Measurement [Electronic resource]/ Yiheyis T. Maru/Commonwealth Scientific & Indus. Research Org., Working Paper, 2010. – Access mode : <http://econpapers.repec.org/paper/csewpaper/2010-04.htm>
4. Arner D. Adaptation and Resilience in Global Financial Regulation [Electronic resource]/ Douglas W. Arner, 2011. – Access mode : <http://www.nclawreview.org/documents/89/5/arner.pdf>
5. Gray J. Toward a More Resilient Financial System? [Electronic resource]/ Joanna Gray. – Access mode : <http://digitalcommons.law.seattleu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2156&context=sulr>
6. Офіційний сайт Національного банку України: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>
7. Офіційний сайт Державного комітету статистики України <http://www.ukrstat.gov.ua/>
8. Ten propositions about liquidity crises [Electronic resource]/ Claudio Borio. - Access mode : <http://www.bis.org/publ/work293.pdf>
9. Лактіонова О.А. Методологічний підхід до оцінки гнучкості фінансового ринку в умовах циклічного розвитку економіки/ Олександра Анатоліївна Лактіонова // Проблеми економіки. – 2014. - №4. С. 439 - 454.
10. The Financial Development Report 2008 [Electronic resource]. - Access mode : <http://www.weforum.org/pdf/FinancialDevelopmentReport/2008.pdf>
11. Офіційний сайт Світового банку: <http://data.worldbank.org/topic/financial-sector>
12. Офіційний сайт Банку міжнародних розрахунків: <https://www.bis.org/>
13. Recovery from financial crises: evidence from 100 episodes [Electronic resource]/ Carmen M. Reinhart Kenneth S. Rogoff. – 2014. - Access mode : <http://www.nber.org/papers/w19823>

Таблиця 2

Показники гнучкості фінансового ринку в разі кризи ex-post

	Точка максимальної дестабілізації	Тривалість падіння (кризи), кварталів	Амплітуда падіння (кризи)	Тривалість відновлення, кварталів	Досягнення відновлення	Асиметрія тривалості відновлення до кризи	Амплітуда відновлення	Асиметрія відновлення відносно кризи	Тривалість кризи (падіння) за весь період дослідження,%	Гнучкість до відновлення стабільності
Показники кризи ліквідності										
Обсяг операцій на міжбанківському ринку	2 квартал 2010	3	0,16	5	+	0,60	1,33	8,48	25	1,71
Залишки коштів на коррахунках банків у НБУ	3 квартал 2011	3	0,48	9	+	0,33	1,08	2,26	38	1,33
Депозити банків	1 квартал 2009	1	0,11	4	+	0,25	2,03	18,10	4	2,10
Приплив зовнішнього кредитування банків	2 квартал 2009	3	1,55	18	+	0,17	0,74	0,48	50	0,95
Зростання кредитних ставок	1 квартал 2009	2	2,00	1	+	2,00	0,72	2,78	33	2,03
Кредитування економіки	3 квартал 2010	2	0,06	4	+	0,50	1,19	19,83	21	1,64
Норматив ліквідності (НЗ)	2 квартал 2011	13	0,25	14	-	0,93	0,00	0,00	38	1,09
Середнє										1,55
Показники кризи платоспроможності										
Дохідність банківських операцій	4 квартал 2009	13	4,26	-	-	0,00	0	0,00	50	0,50
Частка банків із від'ємним фінансовим результатом	4 квартал 2009	2	54,00	12	-	0,17	0	0,00	37,50	0,71
Середнє										1,42
Показники валютної і фондової кризи										
Девальвація національної валюти	4 квартал 2008	2	0,56	4	-	0,5	0,00		12,5	1,13
Падіння фондового індексу	1 квартал 2009	4	0,78	5	+	0,80	1,16	1,49	54,17	1,44
Середнє		4	5,84	8		0,57	0,75	5,74	32,95	1,33