

ОЦІНКА ДИНАМІЧНОЇ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ КРАЇНИ І РЕГІОНУ

У статті висунуто й обґрунтовано авторський підхід щодо оцінювання стійкості фінансових ринків країни та регіону, розроблений на базі методики оцінювання стійкості фінансової системи, яка має у своїй основі динаміку сукупності показників загальнонаціональних і регіональних фінансів, що дає змогу зробити оцінювання більш повним і достовірним.

Ключові слова: стабільність, фінансовий ринок, фінансова система, економічна динаміка, рейтинг, принцип нелінійності.

I. Вступ

Стабільність загальнонаціонального фінансового ринку визначає стабільність усєї фінансової системи. У свою чергу, від стійкості фінансової системи країни залежить її загальноекономічна стабільність і темпи економічного розвитку. З іншого боку, сталий розвиток фінансового ринку на регіональному рівні зумовлює міць і стабільність цього ринку й на національному рівні як сукупності регіональних ринків. Цим зумовлена, на наш погляд, теоретична та практична значущість цієї наукової проблеми. Причому в сучасних умовах стає важливою і необхідною розробка системи оцінювання стійкості розвитку фінансових систем країн і регіону в динаміці.

У ході дослідження було виявлено наявність великої кількості підходів до оцінювання різних сторін економічного та фінансового стану територій. Це, у першу чергу, різноманітні рейтинги й моніторинги. Їх можна класифікувати таким чином:

1. Розрахунки, проведені в рамках економічного циклу, фінансових криз, економічної динаміки.
2. Кредитні рейтинги регіонів і корпоративні рейтинги компаній.
3. Інвестиційні рейтинги.
4. Оцінки соціально-економічного розвитку регіонів та ранжування регіонів.

Існують й інші типи методик оцінювання соціального та економічного розвитку територій і організацій. Проведення моніторингу є в наш дні одним із нових методів інформаційного й аналітичного забезпечення діяльності підприємств, органів влади, наукових установ тощо. Подібним моніторингом (складанням кредитних та інвестиційних рейтингів) займаються як спеціалізовані організації (Moody's, Standard & Poor's, Fitch IBCA, Dan & Bradstreet), так й інші – рейтинги журналу "Експерт", наукові установи. Необхідно відзначити, що українські рейтингові агентства присвоюють кредитні рейтинги переважно банкам.

Значного поширення у світі набули рейтинги кредитоспроможності територій. Основні критерії рейтингів держав, що використовуються агентством S&P, враховують політичний ризик, структуру доходів в економіці, перспективи економічного зростання, фінансове становище, державний борг, інфляцію, стан платіжного балансу, зовнішній борг і ліквідність [2].

У Росії відома методика складання рейтингу агентством АК&М, що веде свій початок з 2001 р. Для його побудови використувалися дві групи критеріїв: критерії, що визначають фінансовий стан регіону; критерії, що визначають рівень економічного розвитку регіону та формування дохідної частини бюджету.

Відомі також система випереджальних індексів для російської економіки С. Смирнова, міжрегіональний моніторинг соціально-економічного розвитку Інституту соціально-економічних і правових наук Академії наук Татарстану (ІСЕПН АН РТ), комплекс індикаторів економічної безпеки С. Глазьева, методика складання регіонального рейтингу Приволзького федерального округу (С. Суспін), українських рейтингових агентств: методика рейтингування інвестиційної привабливості адміністративно-територіальних одиниць за системою "потенціал – ризик" рейтингового агентства "Експерт-Рейтинг", методики "рі"-рейтингів фінансової стійкості муніципального і фінансового секторів Рейтингового агентства "IBI-Rating", яке є найбільшим оператором ринку добровільного рейтингування в Україні, та інші. Всі вони мають свої сильні й слабкі сторони, однак для нашого завдання, а саме оцінювання ступеня стійкості фінансової системи та фінансових ринків регіону, вони підходять лише обмежено.

II. Постановка завдання

Побудова адаптованої до українських умов господарювання та чинного законодавства методики, яка б дала змогу ефективно оцінити з кількісної та якісної точок зору фінансовий ринок та фінансову систему регіонів і держави.

III. Результати

Для фінансових систем діє правило взаємопов'язаності соціопросторових і часових координат, за якими відбувається їх порівняння. Всі економічні системи обмежені у часі та просторі. Внаслідок цього макроекономічна фінансова система є сукупністю взаємодіючих регіональних фінансових систем, які можуть розглядатися як системи елементів або підсистеми. Потрібно мати на увазі, що економічний час може не збігатися у своїй послідовності з календарно-астрономічним часом, а економічний простір – з географічним [1, с. 41].

Водночас кожна економічна й фінансова система постає як сукупність параметрів, за якими її можна порівнювати з іншою системою. “У кожному вимірі економічного простору-часу кожна з систем має свої координати” [1, с. 42]. Оскільки ці координати можуть задаватися кількісно (хоча й не тільки), то вони підлягають вимірюванню і порівнянню.

Одним із найбільш істотних методологічних положень дослідження фінансових ринків як елементу фінансової системи виступає принцип нелінійності соціально-економічного розвитку.

Визнання нелінійності, можливості відхилення чи “відгалуження” економічного розвитку від прямого або очікуваного ходу має свою специфіку в застосуванні до фінансових систем та ринків. Нелінійність і альтернативність суспільної еволюції в кінці ХХ ст. стала, за загальним визнанням, не тільки теоретичною, але й практичною і навіть геополітичною проблемою [1, с. 133].

Альтернативність розвитку економічної системи постає як варіація історичного розвитку у двоякому сенсі: по-перше, як паралельний розвиток декількох альтернативних економічних систем; по-друге, як реалізація в певний момент часу в точці розгалуження одного з потенційно можливих шляхів економічного розвитку.

У реальному світі лінійні функції (залежності) зустрічаються не так уже й часто. Будь-яка складна економічна система, у тому числі й система фінансового ринку, підпорядковується нелінійним залежностям внаслідок багатofакторності та складності пристрою. Для формального опису нелінійної функції застосовують лінеаризацію, тобто в ряді випадків можна підібрати таке перетворення до аналізованих змінних, яке б дало змогу подати існуючу залежність у вигляді лінійної функції. Лінеаризації піддаються не всі види залежностей, а тільки експоненціальні, логарифмічні, гіперболічні й статичні. Як залежну змінну (функцію) слід розглядати ціни фінансових активів. Можуть також використовуватися відсоткові ставки – ціна грошей. До незалежних змінних (факторів) можуть включатися найрізноманітніші показники: обсяги торгів, макроекономічні

показники (обсяги виробництва, норма безробіття тощо), ціни на товари або фінансові активи на суміжних ринках, відсоткові ставки на кредитних ринках тощо.

Залежності, що піддаються перетворенням у лінійні, мають один з таких виглядів:

$$Y = \ln x + b; Y = cx^b,$$

$$Y = ce^{bx};$$

$$Y = c + b \times 1/x.$$

Однак, як зазначалося раніше, лінійна пропорційність рідко характеризує реальні ринки. На думку Е. Петерса, сутність нелінійності полягає в тому, що на деякий вплив (зміна незалежної змінної) виникає експоненціальна суперреакція. Особливо сильно, на його думку, нелінійність спостерігається якраз у фінансових часових рядах. Вищеперелічені функції, зокрема експоненціальна, виражають лише загальну форму залежності і не можуть бути використані для розрахункової моделі.

З метою більш повної характеристики ринкових взаємозв'язків можливе застосування моделі ARCH (модель авторегресійної умовної гетероскедастичності):

$$\sigma_t^2 = a + bx^2_{t-1} + cx^2_{t-2} + \dots + mx^2_{t-m},$$

де σ_t^2 – умовна дисперсія (дисперсія випадкової змінної, зумовлена інформацією про інші випадкові змінні).

Гетероскедастичність призводить до того, що коефіцієнти регресії не є оцінками з мінімальною дисперсією, а, отже, вони не є найбільш ефективними. У цих інтервалах (можна сказати, на таких ринках) дисперсії і, відповідно, стандартні помилки цих коефіцієнтів будуть зміщені. Це призведе до того, що висновок про значущість коефіцієнта може бути помилковим як у той, так і в інший бік.

В основу оцінювання фінансової стійкості економіки країни і регіонів слід покласти систему певних показників, які характеризують різні сторони надійності фінансової системи або фінансового ринку.

Стан економічного об'єкта визначають екзогенні й ендогенні (зовнішні і внутрішні) фактори. Саме ці дві групи факторів аналізуються при формуванні більшості рейтингових оцінок. При цьому динамічні результати ринкової діяльності об'єкта моніторингу, як правило, досліджуються недостатньо. Однак при оцінюванні суб'єкта господарювання результатом прийнято вважати не тільки отриманий прибуток (або збиток), але й динаміку основних показників суб'єкта і його частки в секторі діяльності. Завдання рейтингу динамічної фінансової стабільності полягає в тому, щоб об'єднати аналіз стану об'єкта за екзогенними й ендогенними показниками з результатами його ринкової діяльності. Тому для вироблення методики

оцінювання фінансової стабільності краще застосувати принципи побудови рейтингу динамічної фінансової стабільності. До таких доцільно віднести:

- необхідність спільного оцінювання внутрішнього і зовнішнього становища об'єкта в економічній системі;
- визначення динаміки та тенденцій зміни стану об'єкта шляхом розрахунку й аналізу показників за цілий ряд дат;
- акцент на взаємодії фінансових інститутів з реальним сектором при виборі показників.

У рейтингах динамічної фінансової стабільності немає великої необхідності визначати жорсткі граничні значення показників. Більше значення має динаміка зміни самих показників. Однак ми пропонуємо порогові значення деяких показників, що робить оцінювання стійкості більш зручним і наочним.

Основними критеріями вибору показників для динамічного рейтингу вважається доречність (корисність) і практичні міркування (доступність). Корисність визначається:

- економічною значущістю (репрезентативністю), тобто має існувати економічний зв'язок індикатора з фінансовим ринком і економічним циклом;
- ступенем охоплення цим показником економічних процесів, при якому ряди з широким охопленням з погляду репрезентативності є переважаючими порівняно з рядами з вузьким охопленням.

Доступність ґрунтується на:

- можливості неважкого збору й оновлення інформації;
- частоті публікацій;
- наявності інформаційних рядів за тривалий час.

Ми виходили з того, що необхідно: а) оцінити ступінь стійкості національної фінансової системи; б) визначити рівень стабільності регіональної фінансової системи. Проблеми економічної безпеки регіону неминуче виходять на питання стійкості фінансового ринку всієї держави.

У зв'язку з цим ми пропонуємо дві групи показників.

Показники першої групи характеризують стійкість фінансової системи країни:

- обсяг інвестицій в основний капітал;
- обсяг державного боргу у відсотках до ВВП (ВНП) (порогове значення 60%);
- дефіцит бюджету у % до ВВП (ВНП) (порогове значення 5%);
- питома вага сукупної заборгованості в загальному обсязі вартості національної продукції (порогове значення 60%);
- обсяг грошової маси до ВВП (оцінюється в динаміці і порівняно з інфляцією);
- бюджетне навантаження з обслуговування державного боргу

$$(K_1) K_1 = \text{ОДБ} / \text{ДБ},$$

де ОДБ – розмір поточної величини державного боргу в поточному періоді;

ДБ – доходи бюджету або дефіцит (профіцит) бюджету (порогове значення 10%);

- частка дефіциту бюджету в доходах бюджету (порогове значення – 15–20%);
- золотовалютні резерви у % до ВВП (оцінюється в зіставленні з усім зовнішнім боргом і з короткостроковим боргом).

Величина порогових значень другого і третього показників взяті з прийнятих міжнародних вимог в ОЕСР та Євросоюзі, зокрема, з умов Маастріхтського договору. Поріг бюджетного дефіциту піднятий до 5%. Порогове значення питомої ваги заборгованості (60%) пов'язано з тим, що загальний обсяг виробленої продукції (взятий як виручка від реалізації) підприємств матеріального виробництва та послуг становить приблизно 120–125% від ВВП країни. Виходить, що 60-відсоткова частка сумарної кредиторської та дебіторської заборгованостей від ВВП означає приблизно половину від обсягу виробництва. Але оскільки більшу частину виручки становить собівартість продукції, то перевищення сумарної заборгованості половини валового доходу означало б досить високий ризик неплатоспроможності. Порогове значення бюджетного навантаження та дефіциту бюджету запропоновані експертним шляхом. Величини державного боргу й дефіциту певною мірою можна порівняти, оскільки борг уряду являє собою суму накопичених дефіцитів, а відсоток зміни вартості обслуговування боргу змінюється залежно від темпів зростання бюджетного дефіциту.

Друга група показників оцінює стійкість фінансової системи регіону. Тут ми пропонуємо такий набір показників:

- дефіцит бюджету у % до ВРП (порогове значення показника 10%);
- частка дефіциту бюджету в доходах бюджету (порогове значення – 10–15%);
- регіональна ліквідність (K₂);

$$K_2 = (K_3 + \text{ДЗ}) / \text{ВРП},$$

де K₃ – кредиторська заборгованість;
ДЗ – дебіторська заборгованість;
ВРП – валовий регіональний продукт (оцінюється в динаміці).

Інтегральна (узагальнена) оцінка фінансової системи регіону (K₃)

$$K_3 = \text{Д} / \text{В} [(K_{31} / K_{30}) - 1],$$

де Д – власні доходи бюджету регіону за період;

В – витрати бюджету регіону за період;
K₃₀ і K₃₁ – кредиторська заборгованість на початок і кінець періоду.

При оцінюванні стійкості фінансової системи регіону не виділяються прямі показники стану регіонального фінансового ринку. Це пов'язано з тим, що регіональні фінансові ринки розвинуті в Україні слабо й однобоко, в основному шляхом формування банківської системи. Разом з тим регіональні фінансові системи в Україні, як і раніше, ду-

же залежать від стану державних фінансів, стану місцевих бюджетів. По суті справи власне ринкова складова на регіональних фінансових ринках обмежена, якщо її порівнювати з національними й світовими рівнями фінансових ринків. Це відповідним чином обмежує й ефективність цих ринків, переміщуючи її акцент на залежність від бюджетної стабільності та дій регіональної влади, з одного боку, і від стану і стабільності розвитку економіки регіону – з іншого.

У структурі державних фінансів регіону значну частку становлять місцеві та муніципальні бюджети, які найчастіше дефіцитні й не можуть повноцінно функціонувати без зовнішньої (державної) допомоги. Крім того, на макрорівні – у масштабі всієї країни – існує інша система підрахунку статистичних показників, заснованих на системі національних рахунків: ВВП (ВНП), державний борг, грошові агрегати тощо.

Нарешті, на методичку регіонального оцінювання досить серйозний вплив справляє нестача статистичних даних, частково через слабкорозвинуту статистичну базу, частково через прагнення місцевої влади приховати або обмежити доступну для суспільства інформацію.

IV. Висновки

Проведений за описаною методикою аналіз стійкості фінансових систем України в динаміці дає змогу зробити висновок про те, що швидкий розвиток і зовні успішне становище показників фінансової системи регіону не є гарантією стійкості в довгостроковому аспекті. Основна причина незахищеності регіонального фінансового ринку – слабкість національної та регіональної фінансової системи України. Ця слабкість виявляється у двох аспектах – загальноекономічному (фундаментальному) й організаційному (правовому).

Фундаментальна слабкість виражається в низьких обсягах капіталізації ринків, невисокій ліквідності акцій компаній другого й

третього ешелонів, ціновій нестійкості (волатильності) на фондовому ринку, залежності всіх фінансових ринків від іноземного капіталу.

Правова (організаційна) слабкість виявляється в нерозвинутості законодавства, неефективних внутрішніх і зовнішніх регуляторів, у значній залежності регіональних ринків від місцевих урядових і державних органів, правовій незахищеності дрібних інвесторів.

Загальна слабкість фінансових ринків означає їх порівняно низьку ефективність, що й виявилось в ході світової кризи. Однак парадоксальність сучасної фінансової конструкції полягає в тому, що високоєфективні ринки не є більш захищеними від кризових потрясінь, ніж слабкорозвинуті внаслідок процесів світової глобалізації, їх складної побудови і структури, в основі яких лежить нелінійна система динамічних зв'язків.

Розроблена методика оцінювання фінансової стійкості дає змогу доповнити методичку оцінювання кон'юнктури фінансових ринків з метою визначення загального рівня фінансової стабільності. Запропонований метод оцінювання та отримані результати дають можливість перейти до обґрунтування можливості та розгляду методів регулювання фінансових ринків.

Список використаної літератури

1. Колганов А. Экономическая компаративистика. Сравнительный анализ экономических систем / А. Колганов, А. Бузгалин. – М. : ИНФРА-М, 2005. – С. 41–42, 133.
2. Проблемы управления социально-экономическим развитием региона. АН РТ ИСЭПН / научный ред. чл.-корр. АН РТ проф. Ф.Г. Хамидуллин. – Казань : Фэн, 2004. – С. 102.
3. Хоменко Я.В. Стратегія сталого економічного зростання регіонів України : [монографія] / Я.В. Хоменко. – Донецьк : ТОВ "ДРУК-ІНФО", 2008. – 389 с.

Стаття надійшла до редакції 19.03.2013.

Волощенко Л.М. Оценка динамической устойчивости финансовой системы страны и региона

В статье выдвинут и обоснован авторский подход к оценке устойчивости финансовых рынков страны и региона, разработанный на базе методики оценки устойчивости финансовой системы, имеющий в своей основе динамику совокупности показателей общенациональных и региональных финансов, позволяющий сделать оценку более полной и достоверной.

Ключевые слова: стабильность, финансовый рынок, финансовая система, экономическая динамика, рейтинг, принцип нелинейности.

Voloshchenko L. Evaluation of the dynamic stability of the financial system and country region

The paper proposed and justified the author's approach to the assessment of the stability of financial markets in the country and the region, developed based assessment methodology stability of the financial system that has at its core dynamics of aggregate indicators of national and regional finance, allows an assessment of more complete and accurate.

Key words: stability, financial market, financial system, economic performance, rating, the principle of non-linearity.