

УДК 336.77

## **НАУКОВО-МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД В ДОСЛІДЖЕННІ СИНХРОННОСТІ ДИНАМІКИ ФІНАНСОВОГО ТА РЕАЛЬНОГО СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ**

**О. В. Луняков**, к.е.н., доцент

Севастопольський інститут банківської справи УАБС НБУ

Світова фінансово-економічна криза 2007-2008 рр. є тригером у виявленні накопичених в національному фінансовому секторі системні дисбаланси, які були пов'язані з надмірним накопиченням внутрісистемних фінансових ризиків в період зростання економіки України. Кредитна експансія та зростання цін на базові активи були не адекватні фундаментальним умов економічного розвитку.

Питання фінансової стабільності, фінансової природи економічних коливань, ролі фінансового посередництва в забезпеченні сталого економічного зростання розглянуто в роботах вітчизняних учених А. Гальчинського, В. Геєца, Ж. Довгань, О. Барановського, С. Львовчкіна, В. Опаріна, В. Федосова, О. Любіча, В. Домрачева, І. Радіонової, І. Школьник. Серед зарубіжних учених заслуговують на увагу останні наукові дослідження в галузі виявлення фінансових дисбалансів, серед яких можна виокремити роботи К. Боріо (С. Borio), С. Класенса (S. Claessens), М. Дремана (M. Drehmann), Д. Гердесмейера (D. Gerdesmeier), Е. Мендози (E. Mendoza), М. Сробона (M. Srobona).

З метою розробки зваженої політики в регулюванні дисбалансів у фінансовому секторі економіки України автором розроблено науково-методичний підхід для дослідження міри синхронності в коливаннях релевантних фінансових і макроекономічних агрегатах. Під синхронністю будемо розуміти міру однакової спрямованості коливань у ключових економічних агрегатах.

Як фінансові агрегати аналізувалися: зміна обсягів кредитів депозитних корпорацій, наданих в економіку України; динаміка фондового індексу ПФТС; зміна ефективного реального валютного курсу. Як макроекономічний агрегат розглядався реальний ВВП України.

Попередні розрахунки, проведені автором, на предмет виявлення суттєвих дисбалансів (у змінах фінансових агрегатів), дозволили здійснити групування статистичних даних за часовими інтервалами:

1) Початок кредитної експансії на тлі слабких коливань на ринку цінних паперів – 2000-2003 рр. На даному інтервалі часу спостерігалися найменші значення індексу ПФТС за весь аналізований період часу з 2000 року по 2009 рік.

2) Зростання кредитної експансії (формування явних дисбалансів) в умовах суттєвого (нелінійного) зростання цін на активи на ринку цінних паперів – 2004-2007 рр. При цьому, слід зазначити, що в останні два квартали 2004 р. та в перше півріччя 2005 р., на кредитному ринку відбуваються незначні скорочення. Однак, це коректування ринку є незначними в порівнянні зі уповільненням змін у реальному ВВП. Реальне зростання ВВП у другому кварталі 2005 року склало 3,4%, що на 9,7% менше аналогічного показника 2004 року.

3) Завершення кредитної експансії (ліквідація явних дисбалансів) в умовах падіння цін на активи – 2008-2009 рр.

Синхронність динаміки фінансового та реального секторів економіки запропоновано оцінювати з використанням коефіцієнта конкордації, розробленого Д. Хардінгом (D. Harding) та А. Паган (A. Pagan) у 2002 році. За результатами дослідження синхронності зміни фінансових агрегатів та темпів економічного зростання сформульовані наступні висновки:

1) Синхронність у коливаннях релевантних кредитних агрегатах і рівня економічного зростання нерівномірна за аналізований період часу. В 2000-2003 рр. зростання реального ВВП супроводжувався адекватним розширенням кредитування економіки, коефіцієнт конкордації склав 0,63.

2) У подальшому, накопичена ліквідність у фінансовому секторі України стимулювало розширення кредитування зі зростанням цін на активи. Розширення кредитування економіки, в деякій мірі, підтримувалось зростанням цін на активи, новими запозиченнями на зовнішніх ринках, зміцненням реального курсу національної валюти, що в цілому, спричинило явні розриви (дисбаланси) між фінансовим та реальним секторами економіки. Зокрема, міра однакової

спрямованості динаміки кредитів у ВВП та реального ВВП в 2004-2007 рр. знизилося, тобто коефіцієнт конкордації склав всього лише 0,38. Тим самим, кредитний та фондовий агрегати зростали в той час, коли темпи економічної динаміки знижувалися, формуючи умови для надмірного накопичення дисбалансів, а через них, – системних фінансових ризиків (ліквідності, кредитного та ринкового ризику).

3) Накопичені дисбаланси визначили вразливість фінансового сектора до шоків: відтоку іноземного капіталу, коливання валютних курсів, зміни процентних ставок на позиковий капітал. Тому величина кредитного стиснення була наслідком накопичених дисбалансів, ризиків, що в момент кризи проявилися як системні.

Запропонований науково-методичний підхід у дослідженні синхронності динаміки фінансового та реального секторів економіки може виступати інструментом підтримки в прийнятті рішень у процесі розробки грошово-кредитної політики для досягнення не тільки цінової, але і фінансової стабільності національної економіки.