

**О.В. Луняков**, канд. экон. наук (*СИБД УАБД НБУ, Севастополь*)

## **ИНДИКАТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДИСБАЛАНСОВ В ФИНАНСОВОМ СЕКТОРЕ УКРАИНЫ**

Устойчивое функционирование финансового сектора является в современных условиях фундаментальной основой макроэкономической стабильности в рыночной экономике. На фазе роста экономики увеличение кредитного предложения оказывает стимулирующее воздействие на экономический рост. Однако, со временем, устойчивое приращение кредитования и связанное с ним повышение цен на активы может привести к формированию дисбалансов, которые проявляются в «разрывах» между экспансией финансового сектора и динамикой реального сектора экономики. Существенное накопление этих дисбалансов может привести к повышению уязвимости (снижению устойчивости) финансового сектора, а через него, и национальной экономики, к шокам. Поэтому своевременная идентификация дисбалансов, их коррекция, является важной практической задачей для регуляторных институций.

Анализ последних исследований по данной проблематике среди отечественных (Ж. Довгань, В. Домрачев, А. Крылова, О. Любич, В. Мищенко, С. Мищенко, А. Незнамова, Т. Савченко, И. Школьник) и зарубежных ученых (V. Acharya, R. Adalid, L. Alessi, I. Andreou, R. Balakrishnan, J. Venel, M. Billio, C. Borio, R. Cardarelli, L. Laeven, M. Stobona) определил необходимость выявления ключевых индикаторов (финансовых агрегатов), которые своевременно сигнализировали бы о формировании существенных дисбалансов в финансовом секторе Украины.

Среди ключевых индикаторов дисбалансов предлагается использовать такие финансовые агрегаты, как доля предоставленных в экономику кредитов к ВВП; гэл по кредитной задолженности, динамика фондового индекса и гэл по реальному эффективному обменному валютному курсу. В целом, величина гэпа представляет собой абсолютное отклонение фактического значения соответствующего параметра от его ожидаемой величины (долгосрочного тренда). Как правило, для определения долгосрочной тенденции исследуемых финансовых агрегатах, используются статистические фильтры (например, фильтр Ходрика-Прескотта).

Помимо указанных выше финансовых агрегатов, которые являются возможными индикаторами будущих сокращений на финансовом рынке, рассмотрим также индикатор кредитного бума. Кредитный бум определяется на основе выявления сильных отклонений фактической кредитной задолженности от ее долгосрочного тренда.

Для оценки вероятности кредитного сжатия предлагается использовать методы пробит-анализа:

$$\text{Pr}(y_t = 1 | x_{t-h}) = \Phi(\alpha + x_{t-h}\theta), \quad (1)$$

где  $\Delta \text{Pr}$  – изменение (увеличение) вероятности кредитного сокращения;

$x_{t-h}$  – финансовые агрегаты;

$t-h$  – лаговые значения финансовых агрегатов.

Предложенные индикаторы и методика оценивания дисбалансов и последующих возможных финансовых стрессов была апробирована по статистическим данным стран СНГ. По результатам исследования сформулированы следующие выводы:

1. Среди всех стран СНГ, включая и Украину, количественно выявлена закономерность: чем выше значения финансовых агрегатов, тем выше вероятность резкого снижения предоставления кредитов в экономику.

2. Наиболее значимыми финансовыми агрегатами из числа исследуемых, являются: кредитная экспансия (кредитный бум) и колебания реального эффективного обменного курса.

3. В странах СНГ, включая и Украину, вероятность кредитного сокращения в условиях сильной кредитной экспансии и недооценки валютных рисков, намного выше по сравнению с развитыми странами. Это свидетельствует о большей эластичности финансового рынка Украины к сокращениям. При этом следует отметить, что существенная девальвация курса национальной валюты в значительной степени усиливает уязвимость финансового сектора к шокам.

4. Важной задачей для центральных банков, в частности и для Национального банка Украины, является достижение не только ценовой, но и финансовой стабильности, что определяет необходимость проведения регулярного мониторинга относительно возможного накопления критической массы дисбалансов в финансовом секторе экономики.