

ІНДЕКС ФІНАНСОВОГО СТРЕСУ УКРАЇНИ

Індикатором здоров'я економіки є фінансові кризи, які ускладнюють виконання економічних функцій держави. В останні десятиліття особливо гостро постала необхідність оцінювання ступеня стресу у фінансовому секторі. У 2009 році американські економісти Крейг Хакіо та Вільям Кітон окреслили такі ознаки фінансового стресу, як:

- посилення невизначеності щодо вартості активів;
- посилення невизначеності у поведінці інвесторів;
- підвищення рівня інформаційної асиметрії;
- зниження рівня вкладень у ризикові активи;
- зниження рівня ліквідності фінансового сектора економіки [1].

З огляду на зазначені критерії фінансовий стрес можна трактувати як стан невизначеності учасників фінансової системи, який призводить до зменшення вартості активів і зниження рівня економічної активності. Саме тому численні міжнародні фінансові організації, наукові установи, уряди та центральні банки країн почали вкладати значні фінансові та інтелектуальні ресурси у визначення методології оцінки стресу у фінансовому секторі. Результатом їхніх напрацювань стало різноманіття показників, які визначають стійкість фінансових ринків та ступінь впливу на них різного роду потрясінь.

Найвідомішим та найбільш уживаним показником є індекс фінансового стресу (ІФС) – це агрегований показник, що вимірює рівень напруження фінансової системи та надає комплексну кількісну оцінку її стану [3]. Основною метою розрахунку даного індексу є обчислення поточного рівня стресу у різних секторах фінансового ринку. Так, в Україні визначення ІФС впроваджено Національним банком України наприкінці 2016 року. Для розрахунку індексу виділено чотири сектори фінансового ринку: банківський, корпоративних цінних паперів, державних цінних паперів та валютний.

Із метою оцінки стану кожного із зазначених секторів обчислюється окремих субіндекс, який складається із кількох фінансових показників. Проте вітчизняні науковці зауважують, що повноцінний аналіз рівня фінансового стресу за методиками, існуючими в економічно розвинених країнах світу неможливий унаслідок нерозвиненості фінансового ринку в Україні і, відповідно, недостатності статистичних даних для характеристики його стану [2]. Через це для розрахунку ІФС Національним банком України запропоновано використання 14 базових показників, динаміку яких можна прослідкувати з 2008 року.

Таким чином, із метою розрахунку субіндексу банківського сектору визначають такі показники, як:

- індикатор міжбанківського кредитного ринку (динаміка кредитної ставки «овернайт»);
- ліквідність єврооблігацій українських банків (усереднене співвідношення між спредом та ціною попиту на єврооблігації на ринку на певну дату);
- ліквідність банків (сума всіх негативних відхилень від нормативу миттєвої ліквідності – Н4, зважена на частку на ринку того банку, котрий допустив таке відхилення);
- довіра фізичних осіб до банків (відсоткова зміна залишків депозитів фізичних осіб за останні 30 днів, обчислена окремо за вкладками у національній та іноземних валютах).

Субіндекс ринку корпоративних цінних паперів визначається на базі таких показників:

- вартість ресурсів на ринку корпоративних запозичень (дохідність українських корпоративних та державних єврооблігацій відповідно, розрахована інформаційним агентством Cbonds);
- індекс українських акцій (відхилення індексу акцій на певну дату від свого максимального значення за останні 12 місяців. Для розрахунку використовується індекс ПФТС до 2011 року та індекс WIG-Ukraine Варшавської біржі – з 2011 року);
- волатильність українських акцій (відхилення значень індексу акцій за останні 30 днів. Для розрахунку використовується індекс ПФТС до 2011 року та індекс WIG-Ukraine Варшавської біржі – з 2011 року) [3].

Субіндекс ринку державних цінних паперів складається з таких показників:

- суверенний ризик (різниця між середньозваженою дохідністю українських державних єврооблігацій та дохідністю американських десятирічних казначейських облігацій);
- ліквідність українських державних єврооблігацій (усереднене співвідношення між спредом та ціною попиту на єврооблігацію);
- динаміка котирувань кредитного дефолтного свопу.

Субіндекс валютного ринку формується із таких показників:

- девальваційні очікування (різниця між форвардом без поставки гривні до долара США та міжбанківськими курсами гривні до долара США, скоригованими на розрив між процентними ставками українського міжбанківського ринку та лондонського міжбанківського ринку у відсотках).
- індикатор міжбанківського курсу;
- волатильність міжбанківського курсу гривні до долара США;

— незбалансованість валютного ринку (обсяги купівлі-продажу валюти Національним банком України на міжбанківському валютному) [5].

Із метою визначення агрегованого показника – ІФС – кожному із субіндексів присвоєно вагове значення у результуючому індикаторі, яке визначається на основі розміру зазначеного сектора відносно ВВП. Так, вага субіндексу банківського сектору складає 0,3, субіндексу ринку корпоративних цінних паперів – 0,1, субіндексу ринку державних цінних паперів – 0,25 та субіндексу валютного ринку – 0,35 [3].

На рис. 1 представлена динаміка зміни індексу фінансового стресу в Україні за 2008-2018 роки.

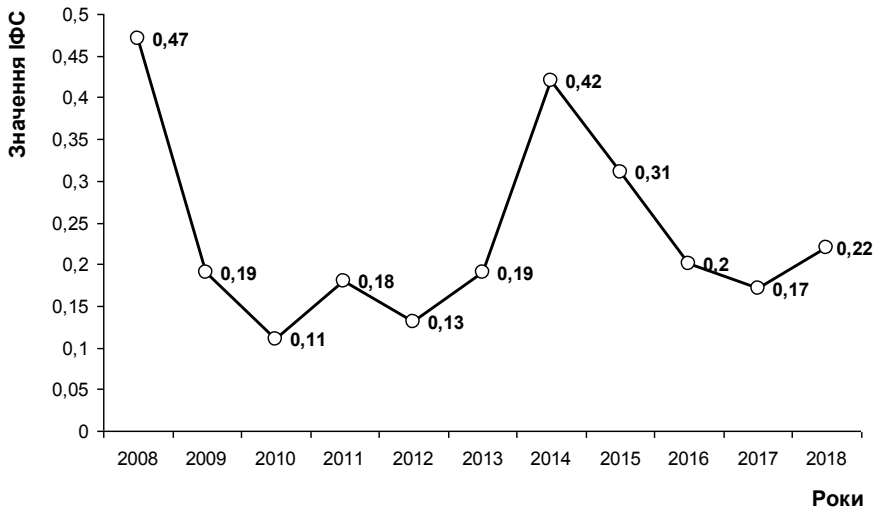


Рис. 1. Динаміка індексу фінансового стресу в Україні у 2008-2018 рр. [4]

Як бачимо, на фоні початку політичної та економічної кризи у 2014 році ІФС зріс більш ніж удвічі та досяг рівня світової фінансової кризи 2008 року. Зниження індексу в наступні роки засвідчило стабілізацію у фінансовому секторі економіки. Щодо підвищення ІФС на 0,5 пунктів у 2018 році порівняно із 2017 роком, то згідно даних НБУ найбільший вплив на такий результат мав субіндекс банківського сектору. Так, його значення склало 0,11 пп., тобто 50% сумарного ІФС. Фахівці відмічають, що основними факторами такого стрибка стали, насамперед, волатильність коштів населення на банківських рахунках, невизначеність стосовно співпраці з МВФ наприкінці 2017 року, а також жорстка монетарна політика Федеральної резервної системи США щодо країн, що розвиваються [4].

Таким чином, кількісне відображення рівня нестабільності в економіці країни, ініційоване НБУ дає змогу оцінити ступінь стресу у фінансовій системі держави та виявити фактори впливу на найбільш значимі сектори фінансового ринку. Разом із тим, індекс фінансового стресу відображає виключно поточний і ретроспективний стан фінансового сектора та не вказує на ризики у перспективі. Зважаючи на зовсім коротку практику використання даного індикатора як в Україні, так і у світі, вважаємо, що ІФС є вдалою відправною точкою для аналізу чутливості фінансової системи країни до зовнішніх та внутрішніх потрясінь.

Список використаних джерел:

1. Hakkio C., Keeton W. Financial Stress: What Is It, How Can It Be Measured, and Why Does It Matter? [Електронний ресурс] / С. Hakkio, W. Keeton // Federal Reserve Bank of Kansas City. – С 5-50. – Режим доступу: https://www.kansascityfed.org/publicat/econrev/pdf/09q2hakkio_keeton.pdf.
2. Белова І. Визначення індикатора фінансового стресу в Україні / І. Белова // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 1. – С. 41-45.
3. Звіт про фінансову стабільність [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Випуск 2, грудень 2016 р. – 66 с. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=40819104>.
4. Звіт про фінансову стабільність [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Грудень 2018 р. – 50 с. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=226276F5777AF6A0823E665AAD753628?id=83816603>.
5. Тищенко Л. Індекс фінансового стресу для України / Л. Тищенко, А. Чайбок // Вісник Національного банку України. – 2017. – № 240. – С. 5-14.