

Є. Є. Дмитрієв,
к. е. н., доцент кафедри міжнародної економіки,
Українська академія банківської справи, м. Суми

МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ РІВНЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ РЕСПУБЛІКИ КАЗАХСТАН В УМОВАХ ВОЛАТИЛЬНОСТІ СВІТОВИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ

Ye. Dmytriiev,
Ph.D. in Economics, Associate Professor at the Department of international economics,
Ukrainian Academy of Banking, Sumy

THE METHODOICAL APPROACH TO THE ASSESSMENT OF KAZAKHSTAN'S FINANCIAL STABILITY LEVEL IN CONDITIONS OF GLOBAL COMMODITY MARKETS VOLATILITY

У статті розглядається методичний підхід до оцінки рівня фінансової стабільності Республіки Казахстан. Зазначається, що поняття фінансова стабільність має різноманітні тлумачення, що зводиться до того, що фінансова стабільність розуміється як відсутність негативних впливів на економічну систему. Запропоновано методичний підхід до оцінки рівня фінансової стабільності, що передбачає відповідність моделі критеріям наукового пізнання таким, як транспарентність, фальсифікованість та репрезентативність. Методичний підхід передбачає формування системи показників, що відображають стан та динаміку фінансової стабільності Республіки Казахстан, з урахуванням залежності економіки країни від зовнішніх ринків, формування статистичної інформаційної бази дослідження, надалі відбувається процес диверсифікації показників, в залежності від їх впливу на рівень фінансової стабільності і побудова інтегрального показника. Виявлено існування негативної динаміки фінансової стабільності економіки Республіки Казахстан, що пояснюється існуванням значних зовнішніх ризиків таких, як зниження цін на енергоносії та економічні проблеми в торговельних країнах-партнерах. Зроблено висновок про необхідність заходів, щодо забезпечення фінансової стабільності казахстанської економіки в умовах волатильності товарних ринків.

In article methodical approach to an assessment financial stability level of the Republic of Kazakhstan was considered. It is noted that the concept of financial stability has various interpretations, which boils down to financial stability as the absence of negative impacts on the economic system. Methodical approach to an assessment of financial stability level which provides compliance of the model to criteria of scientific knowledge, such as transparency, falsifiability and representativeness is offered. Methodical approach assumes formation of system of indicators reflecting a state and dynamics of financial stability of the Republic of Kazakhstan taking into account dependence of national economy on foreign markets, formation of statistical information base of research, further there is a process of diversification of indicators, depending on their influence on the level of financial stability and creation of an integrated indicator. Existence of the negative dynamics of the Republic of Kazakhstan economy's financial stability is revealed, which is explained by existence of considerable external risks, such as reduction of prices of energy carriers and economic problems in the trade partner countries. The conclusion is drawn on need of actions for ensuring financial stability of the Kazakhstan economy in the conditions of volatility of the commodity markets.

Ключові слова: фінансова стабільність, Казахстан, методичний підхід, інтегральний показник фінансової стабільності.

Key words: financial stability, Kazakhstan, methodical approach, integral index of financial stability.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Фінансова система Республіки Казахстан пройшла довгий шлях становлення та розвитку. Світова фінансова криза 2008—2010 рр. хоча і сповільнила ріст ВВП країни, проте, не призвела до його скорочення. Така ситуація була пов'язана, в першу чергу з тим, що на світових товарних ринках, насамперед, на ринках нафти та газу, спостерігалась сприятлива зростаюча кон'юнктура, що забезпечувала стабільність національної валюти, профіцитний платіжний баланс, доступність та до-

статність кредитних ресурсів в економіці. Однак, зміни динаміки цін на світових товарних ринках у 2014—2015 рр. створили якісно нові умови для розвитку економіки Республіки Казахстан, та актуалізували ризики для її фінансової стабільності та безпеки.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питаннями фінансової стабільності та стабільності національних економіки займалися провідні вітчизняні

та зарубіжні науковці, серед яких виділяються роботи А. Анікіна, В. Базилевича, Д. Даймонда, О. Дзюбюка, Р. Дорнбуша, Г. Камінські, П. Кругмана, С. Мочерного, С. Фішера, М. Фрідмена, А. Шварца та ін. Дослідження проблеми розвитку економіки Республіки Казахстан, в більшості випадків, займалися російські та казахстанські науковці, серед яких можна виділи праці Аринова Е., Баймуратова У., Жаткамбаєва Е., Кенжегузіна М. та ін., головний акцент в роботах яких робився на дослідження функціонування економіки Казахстану в рамках регіональних інтеграційних об'єднань. Наукові інтереси українських дослідників таких, як Р. Джангушин, О. Дьомін, М. Дорош, Р. Опімаха, були спрямовані на дослідження сучасного стану та перспектив розвитку україно-казахстанського економіко-соціального співробітництва в контексті інтеграції обох країн до глобальної економічної системи.

ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Формування нової кон'юнктури на світових сировинних ринках створює негативний вплив, на стабільний розвиток фінансового та реального секторів економіки, для країн з ринками, що формуються. Значна залежність від сировинних доходів і, як наслідок, сировинний драйвер економічного зростання, актуалізує питання забезпечення стійкого розвитку економіки при несприятливих цінах на енергоносії, а також забезпечення фінансової стабільності всієї економічної системи при негативних цінових шоках.

МЕТА СТАТТІ

Мета статті полягає в розробці методичного підходу до оцінки фінансової стабільності Республіки Казахстан в умовах значної волатильності світових товарних ринків.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Питання забезпечення фінансової стабільності є одним з ключових для поступального економічного розвитку будь-якої країни. Теоретичні розробки, щодо змісту поняття "фінансова стабільність" демонструють його складність та неоднозначність трактування. Так, на думку спеціалістів з Банку Канади, визначають фінансову стабільність як ситуацію на фінансових ринках, яка шкодить або загрожує економічній діяльності, фінансова стабільність — зворотне [1]. Ендрю Крокет, голова форуму фінансової стабільності, говорить про те, що фінансова нестабільність — це відсутність стабільності, ситуації, в якій економічна діяльність знаходиться під негативним впливом коливань цін фінансових активів або нездатності фінансових установ виконувати свої зобов'язання [2].

Спеціалісти Бундесбанку зазначають, що фінансова стабільність описує стійкий стан, в якому фінансова система ефективно виконує свої ключові економічні функції, такі як розподіл ресурсів і скорочення ризику, а також проведення платежів [3]. Майкл Фут відмічає, що фінансова стабільність визначається: а) грошовою стабільністю; б) рівнем зайнятості населення, близьким до природної норми зайнятості в економіці; в) довірою

ринкових гравців до фінансових установ і ринкам; г) відсутністю відносних коливань цін на реальні або фінансові активи [4]. Таким чином, з теоретичної точки зору можемо говорити про те, що під фінансовою стабільністю розуміється ситуація відсутності значних негативних впливів на економічну систему.

Економіка республіки Казахстан значно залежить від коливань цін на товарних ринках, на які здійснюється основний національний експорт. Таким чином, через ринкові механізми відбувається перетікання негативних шоків з товарних ринків до фінансових, а отже, постає проблема забезпечення такого стану фінансової системи, яка могла б нівелювати падіння цін на товарних ринках, а також формування такої системи моніторингу фінансової стабільності, яка б могла показувати негативні зміни рівня фінансової стабільності.

Будь-який побудований методичний підхід до оцінки рівня фінансової стабільності Республіки Казахстан повинен відповідати певному переліку критеріїв, а саме:

- транспарентності або відкритості, тобто вхідні параметри, які включені в модель повинні бути взяті з відкритих джерел;
- фальсифікованості або відповідати критерію Поппера, тобто методологія розрахунку передбачає відтворюваність і можливість бути спростованою при рості емпіричних даних;
- репрезентативності — показник фінансової стабільності повинен включати в себе необхідну і достатню кількість вхідних параметрів для адекватного відображення стану об'єкту дослідження.

Запропоновано наступний методичний підхід до оцінки рівня фінансової стабільності Республіки Казахстан:

- 1) на першому етапі відбувається формування системи показників, з урахуванням того факту, що економіка країни значно залежить від ситуації на зовнішніх товарних ринках;
- 2) наступним кроком є формування статичної інформаційної бази даних, де показники наведені в динаміці;
- 3) диверсифікація системи показників в залежності від їх впливу на фінансову стабільність Республіки Казахстан;
- 4) розрахунок інтегральних індексів груп показників фінансової стабільності;
- 5) побудова загального індексу фінансової стабільності Республіки Казахстан.

У даному випадку, для характеристики фінансової стабільності, було сформовано систему індикаторів, яка включає наступні показники, а саме профіцит або дефіцит грошових коштів (cash surplus/deficit); державний борг у відсотках до ВВП (Central government debt); сальдо рахунку поточних операцій (Current account balance); загальний зовнішній борг (External debt stocks); чистий приплив прямих іноземних інвестицій (foreign direct investment, net inflows); валовий внутрішній продукт у поточних цінах (DP (current US\$)); річні темпи зростання ВВП (GDP growth); ВВП на душу населення (GDP per capita); валове нагромадження % від ВВП (Gross capital formation (% of GDP)); валові заощадження % від ВВП (Gross savings (% of GDP)); інфляція, дефлятор ВВП; загальна сума обслуговування бор-

гу у % від експорту товарів, послуг, первинних доходів (total debt service); загальні резерви (Total reserves); використання кредитів МВФ; відношення банківського капіталу до активів (bank capital to assets ratio (%)); відношення проблемної банківської заборгованості до загального обсягу кредитів (Bank nonperforming loans to total gross loans); вимоги до центрального уряду (Claims on central government); наданий внутрішній кредит, % до ВВП (Domestic credit provided by banking sector); процентні спреди (interest rate spread); реальна процентна ставка (real interest rate); премія за ризик по кредитуванню (risk premium on lending); загальна вартість торгованих акцій % ВВП (stocks traded); рівень безробіття (unemployment).

Таким чином, загальна кількість показників, які включаються в методику оцінки фінансової стабільності Казахстану складається з 25 показників, які характеризують всі сфери фінансової стабільності країни.

Для здійснення подальшого аналізу та побудови інтегральної оцінки фінансової стабільності країни необхідно умовою є співвзаємність всіх вхідних даних. Однак в існуючій статистичній базі зустрічаються як відносні так і абсолютні зміни. Отже, постає питання переходу від абсолютних величин до відносних. Дана задача вирішується обранням універсального критерію економічного розвитку, таким безперечним показником є валовий внутрішній продукт. Оскільки всі абсолютні вимірники розраховуються в поточних цінах, то для приведення їх до відносних показників необхідно використовувати в ВВП розрахований також у поточних цінах.

Таким чином, формується статистична основа для побудови інтегрального показника, яка включає в себе наступні групи відносних параметрів:

- показники, що характеризують процес або явища у відсотках до ВВП;
- показники, що показують частку явища в генеральній сукупності (відношення безнадійної заборгованості до всіх кредитів, відношення банківського капіталу до активів, безробіття та ін.);
- абсолютні відсоткові показники (процентний спред, зростання ВВП та ін.).

Використання саме такої системи дозволяє проводити компаративістський аналіз показників, що є необхідною умовою для побудови інтегрального показника фінансової стабільності Республіки Казахстан.

Наступний крок запропонованого алгоритму передбачає проведення класифікації існуючої системи показників та виділення в ній наступних класів в залежності від напрямку дії показника:

- конструктивні — ріст яких позитивно впливає на рівень фінансової стабільності країни і необхідно сприяти їх подальшому росту;
- деструктивні — збільшення яких негативно відбивається на фінансовій стабільності країни, і необхідні кроки для їх зменшення;
- інтервальні — показники які повинні змінюватись в певних інтервалах для того щоб чинити позитивний вплив на фінансову стійкість — зменшуючи існуючі ризики, в тому числі міжнародні, перевищення або зменшення інтервального значення призводить до росту та загострення рівня ризику фінансової стабільності. Дані показники визначаються виходячи з їх економічної природи.

Після проведення класифікації показників і розбиття їх на окремі класи наступним кроком є побудова інтегрального індексу фінансової стабільності з урахуванням класу показника.

Для переведення будь-якого показника в індекс можливо скористатись наступною формулою:

$$I_x = \frac{X_i - \min(X)}{\max(X) - \min(X)} \quad (1),$$

де X_i — показник, що характеризує рівень фінансової стабільності країни;

I_x — значення індексу показника X , що змінюється в інтервалі $[0; 1]$;

$\max(X)$ — максимальне значення показника по генеральній сукупності;

$\min(X)$ — мінімальне значення показника по генеральній сукупності.

Проте дана формула справедлива для конструктивних показників ріст яких — позитивно відбивається на рівні фінансової стабільності. Перехід до індексного показника для деструктивних вимірників розраховується за формулою:

$$I_x^{Destr} = \frac{\max(X) - X_i}{\max(X) - \min(X)} \quad (2),$$

де I_x^{Destr} — індексне значення деструктивного показника;

X_i — показник, що характеризує рівень фінансової стабільності країни;

$\max(X)$ — максимальне значення показника по генеральній сукупності;

$\min(X)$ — мінімальне значення показника по генеральній сукупності.

Таким чином, загальну формулу переходу до індексної величини можна записати наступним чином:

$$I_x = \begin{cases} \frac{X_i - \min(X)}{\max(X) - \min(X)}, \text{ якщо } X_i \text{ конструктивний показник} \\ \frac{\max(X) - X_i}{\max(X) - \min(X)}, \text{ якщо } X_i \text{ деструктивний показник} \end{cases} \quad (3),$$

На наступному кроці здійснюється побудова інтегрального показника фінансової стабільності для кожної з окремих груп показників. Для реалізації даного етапу необхідно усереднити отримані результати за допомогою формули середньої арифметичної.

Далі відбувається згортка побудованих індексів для кожного класу показників до інтегрального показника, який характеризує рівень фінансової стабільності.

Даний індекс є середнім геометричним індексів для кожного з класів показників і розраховується за наступною формулою:

$$R = \sqrt[3]{R^K \times R^D \times R^{In}} \quad (4),$$

де R — інтегральна оцінка фінансової стабільності для країни.

Використання даного методичного підходу з використанням статистичної інформації МВФ, Національного банку Республіки Казахстан, Комітету статистики Республіки Казахстан [5; 6], дозволило отримати наступні результати рівня фінансової стабільності Республіки Казахстан у 2008—2015 р.

Таблиця 1. Фінансова стабільність Республіки Казахстан у 2008—2015 р.

Рік	Інтегральний показник фінансової стабільності	Річна зміна, %
2008	0,5531	-
2009	0,5231	-5,42%
2010	0,6325	20,91%
2011	0,6865	8,54%
2012	0,6873	0,12%
2013	0,6886	0,19%
2014	0,6025	-12,50%
2015*	0,5565	-7,63%

Джерело: розроблено автором.

Таким чином, спостерігається деяке погіршення показників фінансової стабільності Республіки Казахстан, що пов'язане з наступними факторами:

— по-перше, значна волатильність цін на товарних ринках, насамперед світових ринках енергоносіїв, що в свою чергу призводить до підвищення ризиків платіжного балансу;

— по-друге, значні економічні зв'язки Республіки Казахстан та Російської Федерації. Ризики, які виходять з Російської Федерації — найбільшого торгового партнера і учасники Митного союзу і Єдиного економічного простору, пов'язані з введеними проти неї санкціями, значними коливаннями курсу російського рубля і в цілому погіршенням економічної ситуації в російській економіці, посилювалися різким і масштабним зниженням світових цін на нафту;

— по-третє, економічне зростання Казахстану в 2014—2015 рр. склалось на мінімальному рівні за останні 5 років, а очікування на 2016 р. пов'язані з подальшим його уповільненням. На тлі інших країн — учасниць Євразійського економічного союзу Казахстан демонструє більш високі показники, тим не менш, практично весь приріст забезпечується виробництвом послуг, тоді як внесок виробництва товарів у зростання ВВП, на відміну від партнерів по ЄАЕС, залишається незначним. Зберігається модель фінансування економічного зростання за рахунок власних коштів підприємств та коштів державного бюджету.

ВИСНОВКИ

Таким чином, у дослідженні запропонована модель оцінки рівня фінансової стабільності, що окрім інших економічних показників, включає в себе параметри, які відображають залежність економіки Казахстану від кон'юнктури зовнішніх товарних ринків. Запропонована модель дозволяє оцінити стан фінансової стабільності країни, виокремити дестабілізуючі та стимулюючі фактори економічного розвитку. Виявлено поступове погіршення рівня фінансової стабільності казахстанської економіки, що пов'язане не тільки з шоками цін на основних товарних ринках, але і економічними проблемами у найбільшого торговельного партнера, яким є Російська Федерація. Все це призводить до поступового зниження темпів економічного зростання Казахста-

ну, що ще більше створює негативний тиск на рівень фінансової стабільності. А отже, проблема протидії зовнішнім ризикам фінансової стабільності для Республіки Казахстан є актуальною та потребує подальшого дослідження.

Література:

1. Чант Дж. Financial Stability As a Policy Goal Essays on Financial Stability [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/01/tr95.pdf>

2. Крокетт А. The Theory and Practice of Financial Stability [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E203.pdf

3. Deutsche Bundesbank Financial Stability Review 2014 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Financial_Stability_Review/2014_financial_stability_review.pdf?__blob=publicationFile

4. Шиназі Г. Дж. Defining Financial Stability [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>

5. Министерство Национальной Экономики Республики Казахстан Комитет по Статистике Динамика основных социально-экономических показателей [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://stat.gov.kz/faces/homePage/homeDinamika.pokazateli>

6. Национальный банк Казахстана Статистика платежного баланса [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nationalbank.kz/?docid=343&switch=russian>

References:

1. Chant, John, 2003, "Financial Stability As a Policy Goal," in Essays on Financial Stability, by John Chant, Alexandra Lai, Mark Illing, and Fred Daniel, Bank of Canada Technical Report No. 95 available at: <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/01/tr95.pdf> (Accessed 15 January 2016).

2. Crockett, Andrew (1997), "The Theory and Practice of Financial Stability", GEI Newsletter Issue No. 6 available at: https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E203.pdf (Accessed 15 January 2016).

3. Deutsche Bundesbank (2014), "Financial Stability Review", available at: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Financial_Stability_Review/2014_financial_stability_review.pdf?__blob=publicationFile (Accessed 15 January 2016).

4. Schinasi, Garry J. (2004), "Defining Financial Stability", available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf> (Accessed 15 January 2016).

5. The official site of Ministry of National Economy of the Republic of Kazakhstan Committee on Statistics (2015), "Dynamics of the main socio-economic indicators", available at: <http://stat.gov.kz/faces/homePage/homeDinamika.pokazateli> (Accessed 15 January 2016).

6. The official internet-resource of National Bank of Kazakhstan (2015), "Balance of Payments Statistics", available at: <http://www.nationalbank.kz/?docid=343&switch=russian> (Accessed 15 January 2016).

Стаття надійшла до редакції 19.01.2016 р.