

УДК 336.76

Т.Л. Томнюк,

к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів,

Чернівецький торговельно-економічний інститут Київського національного торговельно-економічного університету, м. Чернівці

Особливості впливу світових та національних макроекономічних тенденцій на функціонування фінансового ринку України

T.L. Tomnyuk,

Ph.D. in Economics, Associate professor, Department of Finance, Chernivtsi Trade and Economics Institute of Kyiv National University of Trade and Economics, Chernivtsi

The Peculiarities of the Influence of Global and National Macroeconomic Trends on the Functioning of the Financial Market of Ukraine

Анотація.

У статті досліджено позиції фінансового ринку України за рейтингом індексу глобальної конкурентоспроможності. Виокремлено фактори впливу на погіршення показників. Аргументовано вплив зовнішніх та внутрішніх ризиків на функціонування фінансового сектору в Україні. Зокрема, серед зовнішніх ризиків – погіршення умов торгівлі України, висока волатильність та непередбачуваність цін на основні експортні товари, підвищення Федеральною резервною системою США процентної ставки, затримки із реалізацією програми співпраці із МВФ. Внутрішніми ризиками визначено: інфляцію, збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу, зростання державного боргу, різкі коливання залишків коштів на Єдиному казначейському рахунку, фінансова нестійкість та слабка платоспроможність реального сектору економіки, зниження рівня заощаджень домогосподарств. Запропоновано реалізацію заходів щодо усунення негативного впливу на фінансовий ринок в Україні внутрішніх чинників та можливості використання сучасних світових тенденцій щодо залучення іноземних фінансових ресурсів.

Summary.

The article represents the research of the ranking of the financial market of Ukraine based on the Global Competitiveness index. The factors which caused the deterioration of the indicators were defined. The influence of external and internal risks on the functioning of the financial sector of Ukraine is substantiated. In particular, external risks include the deterioration of terms of trade, the volatility and unpredictability of prices for basic export commodities, the rise of the interest rate of the US Federal Reserve System, delays in the implementation of the cooperation program with the International Monetary Fund. On the other hand, the internal risks are represented by inflation, the increase of the deficit of the current account of the balance of payments, the increase of the State Debt, sharp fluctuations in balances of the single treasury account, the financial unsustainability and the low paying capacity of the real economy, the decline in the savings of the households. Ways to reduce the negative impact of internal factors on the financial market of Ukraine and the workability of modern global trends in attracting of foreign capital are suggested.

Ключові слова: фінансовий ринок, банківський сектор, активи, індекс глобальної конкурентоспроможності, ризик.

Keywords: financial market, banking sector, assets, the Global Competitiveness index, risk.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. В умовах кризи банківського сектору, дестабілізації валютного ринку, зменшення обсягу золотовалютних резервів, скорочення та відтоку іноземних інвестицій розвиток національного фінансового ринку є одним із визначальних конструкторів економічного зростання України. Фінансовий ринок – особлива сфера фінансової системи, складова її інфраструктури, де здійснюється рух тимчасово вільного капіталу, формуються і функціонують обмінно-перерозподільні відносини, пов'язані з процесами купівлі-продажу вільних фінансових ресурсів, їх трансформація в позиковий та інвестиційний капітал через фінансово-кредитні інститути на основі попиту та пропозиції, формується ціна на різноманітні фінансові інструменти [1].

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор, виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Дослідження проблем формування і функціонування фінансового ринку визначаються значним прикладним запитом. У працях зарубіжних авторів (У.Баффет, А. Грінспен, Б.Гросс, С. Коен, М. Лейбовиц, Д. Сорос та ін.) подано глибокий і багатогранний аналіз багатьох аспектів теорії та практики розвитку фінансового ринку, аналізуються мета та завдання його регулювання. В дослідженнях вітчизняних науковців-економістів (М. Алексєєва, В. Базилевича, Н. Марченко, І. Меншикова, О.Михайлової, І. Мігуса, Н. Зачосової, В. Опаріна, В. Торкановського та ін.) основна увага приділяється специфіці вітчизняного фінансового ринку.

З огляду на те, що фінансовий ринок України формується в умовах трансформаційних процесів, він вимагає ретельного дослідження. Зважаючи на незначний період функціонування в порівнянні з економічно розвиненими країнами, фінансовий ринок в Україні має певні недоліки, які необхідно усунути, що потребує ретельного дослідження тенденцій, що склалися у національній економіці.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою дослідження є виявлення чинників, які здійснюють вплив на стан функціонування фінансового ринку в Україні та окреслення шляхів їх корегування у напрямку досягнення позитивних зрушень.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Розвиток фінансового ринку України здійснюється в умовах глобальної конкуренції світових фінансових центрів, інтернаціоналізації ринків цінних паперів, збільшення обсягів транскордонних інвестиційних угод. В таких умовах, що загострюються військово-політичною та економічною кризою, позиції України є досить слабкими. У рейтингу «Індексу глобальної конкурентоспроможності 2015–2016» [2] Україна знаходиться на 79 місці зі

140 країн (порівняно з показником 2014-2015 років позиції послабшали – з 76 місця серед 144 країн). Географічні сусіди нашої країни отримали такі показники: Польща – 41 місце, Росія – 45, Туреччина – 51, Румунія - 53, Угорщина – 63, Грузія - 66, Словаччина – 67.

Згідно з даними дослідження, Україна найбільше втратила позицій за показниками, які характеризують розвиток інфраструктури, макроекономічне середовище та розвиток фінансового ринку країни. Стан розвитку фінансового ринку – 121 місце серед 140 країн. У порівнянні з минулорічним показником оцінка погіршилася на 9,6% (за семибальною шкалою з 3,54 до 3,2) [2], що призвело до зниження рейтингового рівня (таблиця 1).

Таблиця 1

Рейтингові показники розвитку фінансового ринку України згідно індексу глобальної конкурентоспроможності

(розрахований за методикою Всесвітнього економічного форуму [2])

Показник	2014-2015 (серед 144 країн)	2015-2016 (серед 140 країн)
Розвиток фінансового ринку	107	121 ↓
А. Ефективність	109	113 ↓
- наявність фінансових послуг	102	101 ↑
- доступність фінансових послуг	123	123
- фінансування через місцевий ринок капіталу	108	118 ↓
- простота доступу до кредитів	87	87
- наявність венчурного капіталу	97	102 ↓
Б. Надійність і довіра	100	120 ↓
- надійність банків	138	140 ↓
- регулювання фондових бірж	127	135 ↓

Характерною рисою української фінансового ринку є суттєве домінування активів банківського сектору (рис. 1).

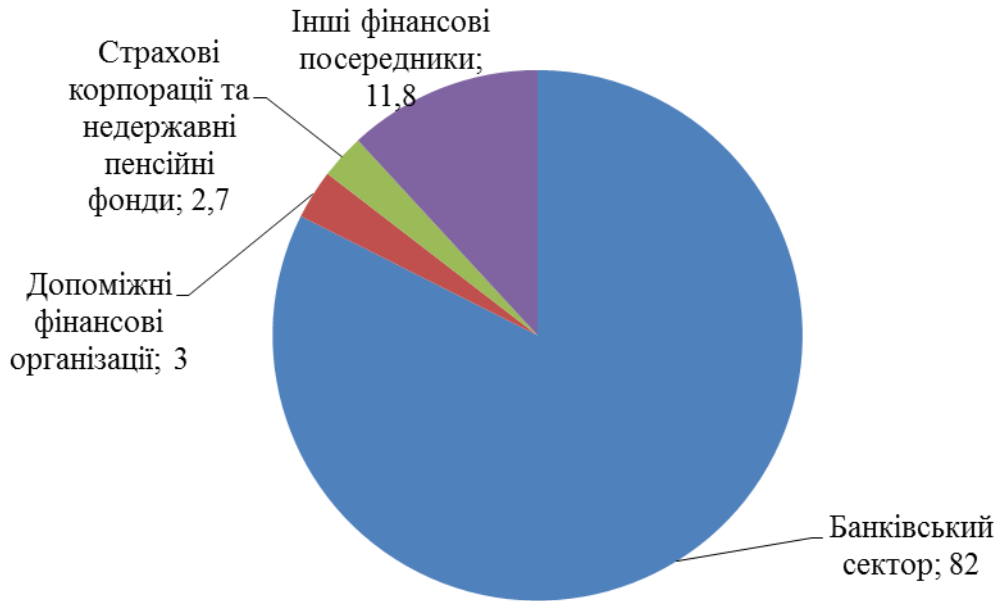


Рис. 1. Структура активів фінансового ринку України (%)

Така особливість структури фінансового ринку пов'язана з дією ряду чинників, зокрема:

- 1) низьким ступенем довіри до небанківського сектору фінансового ринку через недостатній рівень державного регулювання, наглядової діяльності та відсутності дієвих механізмів впливу на недобросовісних учасників;
- 2) низькою активністю населення на фінансовому ринку;
- 3) нерозвиненістю ринку цінних паперів;
- 4) недостатність капіталу та низький рівень професійної підготовки працівників значної частини небанківських фінансових установ;
- 5) відсутністю якісної системи обліку, звітності, розкриття інформації щодо діяльності небанківських фінансових установ в Україні.

Водночас функціонування банківського сектору фінансового ринку за рейтингом індексу глобальної конкурентоспроможності 2015–2016 [2] оцінюється як вкрай негативне – 140 місце зі 140 країн. У результаті знецінення національної грошової одиниці (упродовж 2015 року гривня

втратила половину своєї вартості відносно долара США) та зростання інфляції (на кінець 2015 року інфляція досягла 143,3 % річних; показник 2014 р. – 124,9% [3]) якість кредитного портфеля банків у 2015 році була на найнижчому історичному рівні. За результатами діагностичного обстеження частка кредитів 4 категорії (ймовірність дефолту 51% – 99%) та 5 категорії (дефолт) у кредитних портфелях 20 найбільших банків становила 53% [4].

Зазначене спричинило необхідність створення значних банківських резервів. У 2014-2015 роках відрахування в резерви банками стало визначальним чинником збитковості банківської системи. З початку 2014 року майже 80 банків (більше третини загальної кількості) було виведено з ринку. На них сукупно припадало близько 30% активів банківського сектору на початку 2014 року [4].

Фінансовий сектор залишається вразливим до можливих зовнішніх (світових) та внутрішніх (макроекономічних) ризиків. Зовнішні умови для економіки та фінансового сектору залишаються складними через продовження військової агресії Росії, погіршення умов торгівлі України, високу волатильність та непередбачуваність цін на основні експортні товари (зокрема сталь та агропромислову продукцію), що створює тиск на валютний ринок.

Окрім того, зовнішнім ризиком є підвищення у грудні 2015 року Федеральною резервною системою (ФРС) США уперше за останні дев'ять років процентної ставки. Надалі аналітики очікують ще кілька циклів її підвищення. Це призведе до скорочення дешевої ліквідності на міжнародних ринках та до подорожчання доларових кредитних ресурсів. Традиційно ці фактори зменшують інтерес інвесторів до вкладень у потенційно більш прибуткові, але одночасно більш ризикові проекти й інструменти в нових ринкових економіках [4].

Разом з тим останнім часом низка світових інвестиційних компаній акцентують увагу на можливому подальшому низькому інтересі інвесторів до ринків країн, що розвиваються, особливо сировинних експортерів. Це

спричинено повільним відновленням економік, волатильними цінами на сировинні товари та прогнозованим підвищенням курсу долара США до інших світових валют. Це відбивається зокрема в зростанні премії за ризик для інвестицій в нові ринкові економіки. Водночас більш технологічні нові ринкові економіки, зокрема в Східній Європі, залишаються привабливими для іноземного капіталу.

Затримки із реалізацією програми співпраці із МВФ створюють значні репутаційні ризики для України та ставлять під загрозу можливість повернення уряду та приватних позичальників на міжнародні ринки капіталу протягом кількох наступних років. Повноцінна співпраця з МВФ та іншими офіційними кредиторами є критично важливою передумовою макроекономічної і фінансової стабільності в Україні.

Стимування іноземних інвестицій до української економіки поглиблюється високими внутрішніми ризиками, зокрема:

1. Збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу (0.2 млрд. дол. США у 2015 році та за прогнозами у 2016 році збільшиться до 2.3 млрд. дол. США [4]), насамперед через погіршення умов зовнішньої торгівлі;

2. Зростання державного боргу. Державний та гарантований державою борг збільшився протягом 2015 року на 43% – до 1,57 трлн. грн. та ще на 7% до 1,69 трлн. грн. протягом чотирьох місяців 2016 року – переважно через девальвацію гривні. Співвідношення боргу до ВВП на кінець 2015 року становило 79% ВВП[4].

3. Різкі коливання залишків коштів уряду на Єдиному казначейському рахунку. Наприклад, протягом грудня 2015 року сума на ЄКР зменшилась із 48 млрд. грн. до 9 млрд. грн., що призвело до зростання готівки в обігу та ситуативного попиту на валюту;

4. Фінансова нестійкість та слабка платоспроможність реального сектору економіки. Так, операційного прибутку підприємств більшості галузей не вистачає для повноцінного обслуговування та погашення боргів. Валютний ризик, створений активним залученням підприємствами коштів в

іноземній валюті до кризи, спричинив зростання заборгованості підприємств у гривневому еквіваленті з початку 2014 року через девальвацію. У результаті проблемні борги корпорацій протягом 2015 року збільшилися вдвічі. Проведене Національним банком діагностичне обстеження 20 найбільших банків засвідчило, що банки нерідко переоцінюють фінансову спроможність позичальників й зволікають із визнанням боргів проблемними;

5. Зниження рівня заощаджень домогосподарств через погіршення стану їх платоспроможності. Так, у 2015 році прослідковується зниження реального наявного доходу на 22,2% [5] внаслідок високого рівня інфляції та безробіття.

У напрямку усунення негативного впливу на фінансовий ринок в Україні внутрішніх чинників та можливості використання сучасних світових тенденцій щодо залучення іноземних фінансових ресурсів доцільно забезпечити реалізацію наступних заходів:

1. З метою залучення іноземного капіталу розробити та реалізувати програму розвитку та оновлення інфраструктури країни. Зазначимо, що інвестиції в інфраструктурні проекти стали головною передумовою активізації економічного зростання та залучення іноземних інвестицій в економіку ряду країн, наприклад, Китаю, Сінгапуру, африканських країн. Досвід Китаю демонструє, що в країну змогли залучити інвесторів лише після виконання величезної будівельної програми по створенню в своїх СЕЗ найсучаснішої інфраструктури. До 80% всіх витрат покривалося за рахунок бюджету країни, а іноземні інвестиції прийшли в СЕЗ після створення необхідних для бізнесу умов [6]. Для розвитку телекомунікацій, об'єктів енергетики, будівництва аеропортів, залізниць, платних доріг Китай продовжує залучати іноземні інвестиції. За показником загальної протяжності швидкісних автострад (41 тис. км) Китай займає II місце у світі [7, с. 16].

2. Враховуючи привабливість для іноземного інвестора технологічно зорієнтованих ринкових економік, у контексті боротьби за

іноземний капітал необхідно нарощувати виробництво й експорт високо- і середньотехнологічних товарів. Розв'язання цього завдання пов'язано з оновленням промислового потенціалу України, підвищенням його технологічного рівня, зі структурною перебудовою промисловості України, в тому числі через реалізацію державних програм підтримки (пільгові кредити, податкові канікули, податкові знижки, реструктуризації податкових платежів, ін.).

3. Відмовитися від моделі «Україна – експортер сировини» через експорт товарів з високою часткою доданої вартості, що сприятиме зростанню надходжень іноземної валюти та покращенню стану платіжного балансу країни;

4. Для мінімізації ризиків різких коливань залишків коштів уряду на Єдиному казначейському рахунку (що є ризиком для фінансової стабільності та реалізації ефективної монетарної політики) рекомендується забезпечувати помірніший графік руху коштів за ЄКР та недопущення накопичення великих сум протягом року.

5. Забезпечити макроекономічну стабільність, що обумовить поступове поліпшення платоспроможності підприємств та підвищення рівня заощаджень домогосподарств в Україні (сприятиме зростанню активів фінансового ринку).

Зазначені заходи не є інструментами прямого впливу на суб'єктів фінансового ринку, проте їх комплексна реалізація обумовить позитивні зрушення в показниках розвитку фінансового ринку України через економічне зростання, зменшення обсягів державного боргу країни, покращення платіжного балансу, розширення можливостей співпраці з Міжнародним валютним фондом та іншими міжнародними кредитними інституціями. У цілому державна політика має забезпечити комплексність застосування інструментів, спрямованих на забезпечення макроекономічної стабільності, стійкості фінансової системи, контроль руху фінансових потоків.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Ефективно функціонуюча система фінансового ринку впливає на стан економіки кожної країни, оскільки здатна забезпечити потреби економіки в інвестиціях шляхом акумуляції тимчасово вільних фінансових коштів. Стан функціонування фінансового ринку в Україні є незадовільним, що підтверджується дослідженням Всесвітнього економічного форуму. Зниження рейтингу обумовлене такими факторами, як політична криза, ескалація конфлікту на сході країни, високі темпи інфляції, збільшення дефіциту поточного платіжного балансу, фінансова нестійкість та слабка платоспроможність реального сектору економіки і домогосподарств, загальне поглиблення економічної кризи. Для усунення негативного впливу на фінансовий ринок в Україні внутрішніх чинників та можливості використання сучасних світових тенденцій щодо залучення іноземних фінансових ресурсів доцільно: розробити та реалізувати програму розвитку та оновлення інфраструктури країни; нарощувати виробництво й експорт високо- і середньотехнологічних товарів; переорієнтуватися на експорт товарів з високою часткою доданої вартості; забезпечити макроекономічну стабільність.

Перспективи подальших досліджень вбачаються у формуванні стратегій розвитку фінансового ринку через трансформацію інструментів державного регулювання як самого фінансового ринку, так і соціально-економічних процесів загалом.

Література.

1. Фінанси: курс для фінансистів: навч. посіб. [Електронний ресурс] / За ред. В. І. Оспіщева. — К., 2008. — 567 с. — Режим доступу: http://libfree.com/152242868_finansifinansoviy_rinok.html#681
2. The Global Competitiveness Index 2015-2016 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://widgets.weforum.org/global-competitiveness-report-2015/>

3. Індекс інфляції [Електронний ресурс] // Фінансовий портал «Мінфін». – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/infl/?2016>
4. Звіт про фінансову стабільність [Електронний ресурс] // Національний банк України. – Вип. 1. – Червень, 2016. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=32241744>
5. Реальні доходи українців за 2015 рік скоротилися на 22,2% [Електронний ресурс] // Економічна правда. – 31 березня, 2016. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2016/03/31/587655/>
6. Геєць В. Спеціальні економічні зони: «чорні діри» чи точки економічного зростання? / В. Геєць, В.Семиноженко // Дзеркало тижня. – 2006. – № 44. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS/spetsialni_ekonomichni_zoni_chorni_diri_chi_to_chki_ekonomichnogo_zrostannya.html
7. Дейч Т.Л. Африка в стратегії Китаю / Т.Л. Дейч. – М.: Інститут Африки РАН. 2008. – 326 с.

References.

1. Ospishev, V.I. (2008), *Finansy: kurs dlia finansystiv: navch. posib.* [Finances: Course for financiers: Tutorial], Kyiv, Ukraine, available at: http://libfree.com/152242868_finansifinansoviy_rinok.html#681, (Accessed 15 Sept 2016).
2. World Economic Forum (2016), “The Global Competitiveness Index 2015-2016”, available at: <http://widgets.weforum.org/global-competitiveness-report-2015/>, (Accessed 15 Sept 2016).
3. Financial Portal "Minfin" (2016), “The inflation index”, available at: <http://index.minfin.com.ua/index/infl/?2016>, (Accessed 15 Sept 2016).
4. National Bank of Ukraine (2016), “Financial Stability Report”, available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=32241744>, (Accessed 15 Sept 2016).

5. The economic truth (2016), "Ukrainian real income decreased by 22.2% during 2015", available at: <http://www.epravda.com.ua/news/2016/03/31/587655/>, (Accessed 15 Sept 2016).

6. Heiets, V. and Semynozhenko, V. (2006), "Special economic zones: "black holes" or points of economic growth?", *Dzerkalo tyzhnia*, [Online], vol. 44, available at: http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS/spetsialni_ekonomichni_zoni_chorni_diri_chi_to_chki_ekonomichnogo_zrostannya.html (Accessed 15 Sept 2016).

7. Dejch, T.L. (2008), *Afryka v stratehyy Kytaia*, [Africa is in the strategy of China], Ynstytut Afryky RAN, Moscow, Russia.