

Роман В. Рак

ФІНАНСОВА СИСТЕМА УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ СПІВПРАЦІ

У статті розглянуто особливості розвитку складових фінансової системи України через призму процесів політичної та економічної інтеграції, а також стабільності соціально-економічного та політичного становища в Україні. Охарактеризовано тенденції розвитку фінансової системи на короткострокову перспективу. Визначено внутрішні та зовнішні загрози стабільності фінансової системи.

Ключові слова: фінансова система; глобалізація; фінансові ринки; інтеграційні процеси; приватні фінанси; державні фінанси.

Літ. 24.

Роман В. Рак

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА УКРАИНЫ В КОНТЕКСТЕ ГЛОБАЛИЗАЦИИ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВО- ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА

В статье рассмотрены особенности развития составляющих финансовой системы Украины через призму процессов политической и экономической интеграции, а также стабильности социально-экономического и политического положения в Украине. Охарактеризованы тенденции развития финансовой системы на краткосрочную перспективу. Определены внутренние и внешние угрозы стабильности финансовой системы.

Ключевые слова: финансовая система; глобализация; финансовые рынки; интеграционные процессы; частные финансы; государственные финансы.

Roman V. Rak¹

FINANCIAL SYSTEMS OF UKRAINE IN THE CONTEXT OF INTERNATIONAL FINANCIAL AND ECONOMIC COOPERATION GLOBALIZATION

The article examines the specific features of Ukraine's financial system development through the political and economic integration processes and stability of socioeconomic and political situation in Ukraine. Short-term development trends along with internal and external threats to the stability of the financial system are determined.

Keywords: financial system; globalization; financial markets; integration processes; private finance; public finance.

Постановка проблеми. Механізм інтеграції вітчизняної фінансової системи реалізується через використання специфічних методів, форм та інструментів регулювання й координації фінансової системи, а також окремих ланок та взаємопов'язаних елементів фінансових відносин, взаємодія яких зосереджена на забезпеченні умов його ефективного функціонування як складової частини міжнародного фінансового ринку, підвищення інвестиційної привабливості країни та її резидентів, зростання рейтингів українських фінансових установ та фінансових активів.

Участь України в процесах фінансової та політичної інтеграції має як позитивні, так і негативні наслідки для економіки, у зв'язку з чим вивчення та

¹ Kyiv National Taras Shevchenko University, Ukraine.

розв'язання проблем функціонування та розвитку фінансової системи України набувають особливого значення.

Аналіз останніх публікацій. Вивченню теоретико-методологічних засад функціонування фінансової системи України, а також дослідженню сучасних викликів присвячено праці багатьох вітчизняних науковців. Так, проблеми розвитку державних фінансів, банківського сектору, фондового ринку, грошово-кредитного сектору, а також фінансової системи в цілому в контексті інтеграційних процесів вивчали Т. Вахненко [4], А. Гальчинський [5], Г. Калач [10], О. Копилук [11], А. Марина [13], О. Рогач [18], В. Рудой [19], В. Сіденко [20], О. Унінець [22], В. Федосов [23], А. Філіпенко [24] та багато інших. Віддаючи належне внеску попередників відзначимо, що необхідність подальших досліджень визначає потреба комплексного аналізу розвитку фінансової системи України в мінливих умовах зовнішнього та внутрішнього середовищ.

Мета дослідження полягає у вивченні становища фінансової системи України в умовах поглиблення політичної та економічної участі в євроінтеграційних процесах.

Основні результати дослідження. Процес глобалізації міжнародної економічної співпраці полягає в поглибленні взаємодії національних фінансових систем, який за останні 10 років набув міжконтинентальних масштабів. Взаємозалежність національних фінансових систем, основною цінністю якої є розвиток та стабільність, дозволяє говорити про систему міжнародних фінансових відносин та зв'язків, встановлених між державними та приватними секторами, які відображають зміст, характер та масштаб господарських, економічних, політичних та соціокультурних відносин між ними.

Детермінанти фінансової глобалізації варто виділяти в динаміці цього процесу: так, якщо *виникнення* феномену «глобалізація» стало можливим внаслідок поглиблення стійких взаємовідносин між державами та регіонами, то подальший *розвиток* глобалізаційних процесів визначається (підтримується) прагненням та цілеспрямованими заходами із забезпечення можливості такої співпраці з боку суб'єктів міжнародної фінансової системи, створених для обслуговування та регулювання (наприклад, міжнародні платіжні системи, міжнародні неурядові фінансові установи). Можливостями для поглиблення міжнародної співпраці у сфері фінансових відносин є: а) обслуговування довірливих відносин; б) надання фінансових послуг; в) розробки нормативної бази та юридичного супроводу; г) розвиток технологічного забезпечення.

Оскільки фінансова глобалізація — це процес формування міжнародного ринку фінансових активів на основі зростання обсягів транскордонного руху капіталів, її сьогодишній розвиток також можна розглядати з точки зору інтересів державного та приватного секторів. Якщо останній зацікавлений в діяльності на міжнародному фінансовому ринку завдяки можливості отримати певні економічні вигоди — диверсифікувати ризики, знизити вартість ресурсів, вийти на новий ринок, то уряд — у забезпеченні добробуту населення та економічного зростання країни шляхом створення сприятливих умов для ведення бізнесу; фінансова глобалізація перебуває в площині зовнішньополітичних відносин та є однією з детермінант політичних інтеграційних процесів. Крім того, уряди є суб'єктами фінансових відносин як кредитори, позичальники,

контрагенти, інвестори тощо. У зв'язку з тим, що фінансова інтеграція охоплює широке коло суб'єктів, розглянемо розвиток основних складових фінансової системи України з метою оцінки ступеня їх залучення в міжнародну фінансову співпрацю.

Фінансова інтеграція у бюджетній сфері — це відносини, що виникають в процесі здійснення запозичень у суб'єктів міжнародного фінансового ринку (або надання позик). Щорічний приріст суми державного та гарантованого державою боргу за останні 5 років становить у середньому 24%. Зокрема, якщо на кінець 2008 р. сума боргу становила 24,6 млрд дол. США, то на кінець 2013 р. — 73,08 млрд дол. США. На цьому тлі динаміка іноземних запозичень та гарантованих державою запозичень виглядає помітнішою: з 18,5 до 37,5 млрд дол. США за аналогічний період, при цьому середньорічний приріст склав 15,2%. За цей період частка зовнішнього боргу у загальній сумі державного боргу знизилася з 75,4% до 51,4%. Частка зовнішнього боргу у ВВП збільшилася з 15,1% у 2008 р. до 20,6% у 2013 р.; найвище значення цього показника спостерігалось за підсумками 2010 р. — 25,6%, що втім варто пов'язувати зі зниженням курсу національної валюти до долара США. При цьому середньорічний темп приросту ВВП за аналізований період становить 8,9% [3].

Необхідно відзначити, що з 2012 р. спостерігається зменшення заборгованості за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями та закордонними органами управління — на 8,5 млрд дол. США та 0,37 млрд дол. США відповідно. Поряд із цим відбувалося річне зростання інших видів заборгованості, у т.ч. від іноземних комерційних банків та за облігаціями зовнішньої державної позики — з 8,5 млрд дол. США у 2008 р. до 26,5 млрд дол. США у 2013 році.

У розрізі валют погашення найбільшу частку зовнішнього боргу України за 2013 р. займав долар США — 46,45%, гривня — 40,21% та спеціальні права запозичення (МВФ) — 9,87% [21].

Вищенаведене дозволяє нам позитивні тенденції щодо зовнішнього боргу України: а) уповільнення динаміки зростання; б) диверсифікація джерел запозичень; в) диверсифікація строків погашення боргу; г) дотримання графіку погашення боргу та сплати відсотків.

Стабільність фінансової системи у грошово-кредитній сфері оцінюється за таким показниками як динаміка інфляції та рівень монетизації економіки.

За аналізований період спостерігається зниження темпів приросту інфляції. Так, якщо у 2008 р. індекс споживчих цін до грудня попереднього року становив 122,3%, то за підсумками 2013 р. він знизився до 100,5%. У цілому, за 2006–2013 рр. спостерігалось 2 періоди динаміки індексу споживчих цін — висхідний та низхідний. Так, за 2006–2008 рр. середньорічне зростання індексу становило 116,8%, а у 2009–2013 рр. середньорічне зниження індексу становило 106,3%. Утримання інфляції у 2013 р. на рівні 0,5% є позитивно ознакою, оскільки це значення перевершує середній показник інфляції по ЄС — 1% [8; 9].

Показник монетизації економіки відображає обсяг грошової маси, що перебуває в обігу та ступінь забезпеченості економіки готівкою. На кінець 2013 р. показник монетизації економіки України (авторські підрахунки як відношення агрегату M22013 (906,32 млрд грн) до ВВП2013 (1454,9 млрд грн) сяг-

нув 62,3%, що є найвищим показником за останні десятиріччя та перевершує аналогічний результат 2012 р. — 54,7%. Зіставлення з результатами 2003 р., коли рівень монетизації був лише 35,7% свідчить про покращення стабільності фінансової системи [14, 58; 15].

В порівнянні з попереднім 2012 р. показник швидкості обігу грошей у 2013 р. (розрахований як обернений показник рівню монетизації) знизився з 1,82 до 1,6 оберти, що вказує на тенденцію до переважання в структурі економіки галузей з тривалим операційним циклом (зокрема, гірничо-металургійного комплексу).

Необхідно відзначити, що загрозою довгостроковій фінансовій стабільності України є високий рівень готівкових коштів, обсяг яких на кінець 2013 р. склав 16% від ВВП та 26,2% у грошовій масі країни. У порівнянні з 2012 р. наведені показники підвищилися на 1,87% та 6,2% відповідно, що вказує на посилення загрози знецінення національної валюти та підвищення рівня інфляції в короткостроковій перспективі [6].

Ринок фінансових послуг формують пропозиції фінансових корпорацій — депозитних (національного та комерційних банків, кредитних спілок) та недепозитних (недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування, інвестиційних фондів, страхових компаній). Аналіз результатів діяльності останніх вказує на слабкий розвиток ринку фінансових послуг в цілому. Так, за період 2009—2013 рр. вартість активів недепозитних корпорацій збільшилася в 1,8 рази та становила 18% активів фінансових корпорацій у 2013 р. проти 14% у 2009 році. У грошовому виразі вартість недепозитних корпорацій за аналізований період збільшилася на 172,6 млрд грн, що в 2 рази менше приросту активів банків та кредитних спілок. Необхідно відзначити, що в 2009—2013 рр. спостерігалось відновлення та розвиток даного сегменту ринку фінансових послуг, який у 2008 р. скорочувався внаслідок системних кризових процесів у вітчизняному бізнес-середовищі, зокрема, зниження рівня інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств, інфляції, зниження курсу національної валюти, а також появи специфічних бар'єрів у банківському секторі — погіршення якості банківських активів, замороження вкладень суб'єктів фінансового ринку.

Зауважимо, що вітчизняні недепозитні корпорації практично не беруть участі в міжнародній фінансовій співпраці: активи компаній сформовані цілком за рахунок коштів резидентів, а пасиви розвиваються досить нерівномірно. Так, якщо у 2009—2011 рр. їх вартість коливалася між 0,028 та 0,032 млрд грн за рахунок вартості боргових цінних паперів, то в 2012 р. вона різко зросла 17,6 млрд грн за рахунок залучення кредитів і вже в 2013 р. зменшилася до 7,8 млрд грн [1].

Динаміка участі банків та кредитних спілок у міжнародній фінансовій співпраці є значно активнішою. Так, у 2009—2011 рр. загальна вартість активів, сформованих за рахунок вимог до нерезидентів зросла з 277,61 млрд грн до 347,3 млрд грн, але вже у 2013 р. їх вартість зменшилася на 31%, до 239,5 млрд грн. Більшу половину активів депозитних корпорацій, сформованих за рахунок коштів нерезидентів, становлять боргові цінні папери. Динаміка пасивів демонструє стійку тенденцію до зниження. За аналізований період зобов'язан-

ня депозитних корпорацій скоротилися на 43%: з 314,58 млрд грн у 2009 р. до 179,88 млрд грн у 2013 році [2].

Таким чином, зростання обсягів розрахункових операцій із нерезидентами на вітчизняному ринку фінансових послуг свідчить про поглиблення міжнародної співпраці, проте загальний рівень (в порівнянні з європейськими країнами) залишається досить низьким.

Цей висновок підкріплюють результати аналізу національної приналежності банків України. Так, за 2008–2013 рр. загальна кількість банків, що мають ліцензію НБУ, коливалася з 175 на початок 2008 р. до 184 на початок 2009 р. та до 176 у початок 2013 р., а на кінець 2013 р. кількість іноземних банків зросла до 180. Дещо іншу динаміку демонструє присутність банків з 100% іноземним капіталом: їх кількість зросла з 17 на початок 2008 р. до 22 на початок 2013 р., проте за його підсумками знизилася до 19 [16].

Окремі дослідники наводять дані про те, що зростання кількості іноземних банків відбувалось на тлі виходу європейських банків з вітчизняного ринку та активізації російських банків, частка яких в активах банківської системи на початок 2013 р. склала 15,5%. Серед основних причин відтоку європейського капіталу вказують на високі політичні ризики, корупцію, непрозорість банківської та судової систем, недоліки фінансового законодавства та регулятивних заходів [13, 22].

Одним із основних недоліків, які загрожують стабільності банківської системи України, є недостатня капіталізація. Так, на кінець 2013 р. показник достатності регулятивного капіталу склав 18,26%, демонструючи приріст проти 2007 р. на 4,34% та зниження на 2,57% проти 2010 року.

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, частка операцій з цінними паперами, які вільно обертаються на фондовому ринку, не перевищує 10,42% від їх загального обороту. Незважаючи на певне збільшення частки операцій із цінними паперами, що здійснюються на біржовому ринку, є підстави вважати, що, по-перше, фондовий ринок залишається доволі закритим (приблизно 89,6% усіх операцій на ньому здійснюються в позабіржовому сегменті); по-друге, дефіцит цінних паперів, що вільно обертаються на ринку, та операцій з ними перешкоджає установленню об'єктивної вартості та дохідності вітчизняних цінних паперів. У зв'язку з вищенаведеним потенціал цінних паперів як інструменту ліквідної застави залишається недостатньо використаним. Це зумовлює незначну чутливість грошової маси та реальної економіки до змін відсоткових ставок [7].

Обсяг ОВДП у власності нерезидентів протягом 2013 р. збільшився на 6527,08 млн грн і на 01.01.2014 становив 11969,95 млн грн, або 4,74% від загальної суми ОВДП, які перебувають в обігу. Упродовж 2012 р. обсяг ОВДП у власності нерезидентів збільшився на 978,92 млн грн і на 01.01.2013 становив 5442,87 млн грн [7].

Поглиблення участі України в міжнародній фінансовій співпраці відбулося за рахунок появи на Варшавській фондовій біржі індексу WIG-Ukraine, до складу якого входять цінні папери вітчизняних підприємств. Крім того, вітчизняні корпоративні цінні папери присутні на Лондонській, Нью-Йоркській та Франкфуртській фондових біржах [12].

Узагальнюючи все вищенаведене, відзначимо, що процесу фінансової інтеграції України на сучасному етапі розвитку притаманні наступні особливості:

- обсяг прямих іноземних інвестицій, який на 2013 р. становить 55,3 млрд дол. США [17], в сумарному обсязі транскордонного руху фінансових активів значно перевершує обсяги інших форм міжнародного фінансової співпраці;
- спостерігається незначна участь населення в операціях на внутрішньому та міжнародному ринках фінансових активів;
- небанківський сектор фінансових послуг значно поступається банківському за обсягами та кількістю операцій з фінансовими активами;
- активи банківського та небанківського секторів фінансових послуг через низький рівень капіталізації не в змозі забезпечити фінансування реалізації проектів розвитку вітчизняного бізнесу.

Кожна з наведених особливостей на тлі соціально-економічної та політичної ситуації в Україні відповідним чином позначається на прогнозах стосовно розвитку вітчизняної фінансової системи на короткострокову перспективу, основними тенденціями якого є:

- зростання потенціалу дестабілізації державних фінансів та фінансової системи;
- зниження сумарної маси транскордонного руху капіталу внаслідок перекриття тіньових схем, зниження інвестиційної привабливості, високої ринкової вартості залучення фінансових ресурсів;
- збільшення дефіциту платіжного балансу;
- зниження інтенсивності інтернаціоналізації банківського сектору.

До числа основних внутрішніх та зовнішніх загроз, на нашу думку, відносяться:

- недостатній рівень капіталізації банків, що загрожує їх банкрутством. Попри позитивний вплив державного та корпоративного регулювання ситуація погіршується через низький рівень довіри населення до банків, що спричиняє зниження обсягів залучених депозитів та, в свою чергу, призводить до нестабільності прибутків банків та формування ресурсної бази для кредитування;
- зростання зовнішнього боргу банківської системи, внаслідок чого підвищується залежність від ситуації на зовнішніх ринках капіталу та валютному ринку;
- негативні тенденції в реальному секторі економіки, які призводять до зниження обсягів кредитування, виникнення загроз стабільності банківської системи, уповільнення економічного зростання держави;
- існування суперечностей між рівнем доходів населення як основи для стабільної ресурсної бази, та рівнем соціального навантаження на бюджет.

На нашу думку, для мобілізації факторів позитивного впливу від фінансової інтеграції в Україні, вплив яких виявлятиметься в зростанні обсягів притоку іноземного капіталу, розширенні кредитних та інвестиційних можливостей, в Україні необхідно здійснити наступні кроки:

- реструктуризація фінансового ринку з метою підвищення інвестиційного потенціалу фінансових установ та забезпечення умов для його реалізації відповідно до потреб реального сектору економіки;

- спонукати до консолідації фінансовий сектор з метою підвищення фінансової стійкості банків та інших фінансових установ;
- впровадити ряд рішень, спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості, зокрема, подолання корупції, зниження розміру тіньового сектору економіки, бюрократії, а також створення інших сприятливих умов для розвитку малого та середнього бізнесу;
- гармонізувати фінансове законодавство відповідно до вимог та рекомендацій міжнародних стандартів та угод;
- удосконалити організаційне забезпечення співпраці на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках між резидентами та іноземними суб'єктами.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Узагальнення вищенаведеного дозволяє нам охарактеризувати становище фінансової системи України в контексті глобалізації та поглиблення міжнародної фінансово-економічної економічної співпраці наступним чином. Серед об'єктивних внутрішніх проблем необхідно підкреслити: а) критичний стан реального сектору економіки, слабкий розвиток фінансового ринку; б) невідповідність вітчизняного законодавства міжнародним стандартам; в) наявність значного боргового навантаження тощо. Саме цьому інтеграція України у світову фінансову систему є повільною та малопродуктивною. Внаслідок цього фінансова система України є надмірно чутливою до внутрішніх криз (політичних та економічних), а також коливань на міжнародних ринках капіталу, впливу спекулятивних операцій окремих суб'єктів фінансового ринку. Від подолання цих бар'єрів в подальшому залежать можливості для повноправної інтеграції України в європейський політичний та економічний простір.

У зв'язку з цим перспективи подальших досліджень вбачаємо в пошуку засобів мінімізації негативних впливів на економіку країни, пов'язаних з поглибленням фінансово-економічної співпраці з країнами ЄС.

1. Баланс активів і пасивів інших фінансових корпорацій // Національний банк України, 2014 // www.bank.gov.ua.
2. Баланс фінансових активів та пасивів депозитних корпорацій // Національний банк України, 2014// www.bank.gov.ua.
3. Валовий внутрішній продукт (у фактичних цінах) // Державна служба статистики України, 2014 // www.ukrstat.gov.ua.
4. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи // *Фінанси України.*— 2009.— №6. — С. 14—29.
5. Гальчинський А.С. Конвергентний ринок — методологія перспективи // *Економіка України.*— 2014.— №1. — С. 4—20.
6. Грошові агрегати за 2013 рік // Національний банк України, 2014 // www.bank.gov.ua.
7. Загальний огляд фондового ринку України // Національний банк України, 2014 // www.bank.gov.ua.
8. Індеси споживчих цін на товари та послуги (до грудня попереднього року) // Державна служба статистики України, 2014 // www.ukrstat.gov.ua.
9. Інформаційний вісник Представництва Європейського Союзу в Україні: новини ЄС // Представництво Європейського Союзу в Україні, 2014 // eeas.europa.eu.
10. Калач Г.М. Фондовий ринок України: тенденції та суперечності розвитку: Монографія / Держ. податк. служба України, Нац. ун-т держ. податк. служби України. — Ірпінь, 2012. — 312 с.
11. Копилук О.І., Ніконенко У.М. Диспропорції монетарного регулювання в Україні в умовах євроінтеграції та шляхи їх подолання // *Соц.-екон. пробл. сучас. періоду України.* Упр. активами регіону на основі їх капіталізації: Збірник наук. праць.— 2009.— №3. — С. 13—18.

12. Лідер біржового ринку: Звіт ФБ «Перспектива» за 2012 рік // Перспектива — фондова біржа, 2013 // fbr.com.ua.
13. Марина А.С. Фінансова система України в умовах інтеграції до світового фінансового простору // Фінансовий простір.— 2013.— №2.— С. 19–23.
14. Морозов А. Причини зміни рівня монетизації економіки України // Вісник КНУ ім. Т. Шевченка.— 2012.— №138.— С. 57–60.
15. Основні показники економічного та соціального розвитку України // Міністерство економічного розвитку і торгівлі України, 2014 // www.me.gov.ua.
16. Основні показники діяльності банків України // Національний банк України, 2014 // www.bank.gov.ua.
17. Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) // Державна служба статистики України, 2014 // www.ukrstat.gov.ua.
18. Рогач О.І. Транснаціональні корпорації в світовій економіці: Монографія / Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — К., 2005. — 176 с.
19. Рудой В.М. Управління активами інституційних інвесторів на фондовому ринку України: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.08 / ДУ «Ін-т економіки та прогнозування НАН України». — К., 2011. — 17 с.
20. Сіденко В. Модифікація світової економіки під впливом новітніх факторів глобальної трансформаційної кризи // Економіка України.— 2012.— №5.— С. 18–31.
21. Статистичні матеріали по стану державного боргу України на 31.12.2013 // Міністерство фінансів України, 2014 // www.minfin.gov.ua.
22. Унінець О. Роль банківського кредитування підприємницької діяльності в процесі взаємодії фінансового та реального секторів економіки // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України.— 2013.— №1.— С. 230–245.
23. Федосов В., Опарін В., Львовчикін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / За наук. ред. В. Федосова. — К.: КНЕУ, 2002. — 387 с.
24. Філіпенко А. Методологічний дискурс міжнародної економічної політики // Міжнародна економічна політика.— 2013.— №1.— С. 5–23.

Стаття надійшла до редакції 12.06.2014.