

УДК 336.72

**Ж.П. Лисенко**, канд. екон. наук

**А.Г. Олексин**, канд. екон. наук

Буковинський державний фінансово-економічний університет, м. Чернівці, Україна

### **ОЦІНЮВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ**

**Ж.П. Лысенко**, канд. экон. наук

**А.Г. Олексин**, канд. экон. наук

Буковинский государственный финансово-экономический университет, г. Черновцы, Украина

### **ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ УКРАИНЫ В УСЛОВИЯХ ЕВРОИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ**

**Zanna Lysenko**, PhD in Economics

**Artur Oleksyn**, PhD in Economics

Bukovyna State Finance and Economics University, Chernivtsi, Ukraine

### **ASSESSMENT OF FINANCIAL STABILITY OF UKRAINE IN TERMS OF THE EUROPEAN INTEGRATION PROCESS**

*На основі аналізу показників фінансової стабільності здійснено її комплексне оцінювання для України в умовах євроінтеграційних процесів.*

**Ключові слова:** фінансова система, фінансова стабільність, фінансова безпека, валовий внутрішній продукт, платіжний баланс.

*На основе анализа показателей финансовой стабильности осуществлена ее комплексная оценка для Украины в условиях интеграционных процессов.*

**Ключевые слова:** финансовая система, финансовая стабильность, финансовая безопасность, валовой внутренний продукт, платежный баланс.

*A comprehensive assessment of financial stability indicators for Ukraine in terms of European integration processes is carried out on the basis of their analysis.*

**Key words:** financial system, financial stability, financial safety, gross domestic product, balance of payments.

**Постановка проблеми.** Євроінтеграційний напрям розвитку економічної системи України, а особливо завдання, які впливають у зв'язку з підписанням Угоди між Україною та ЄС щодо асоціації та створення всеохопної зони вільної торгівлі, а також серйозні внутрішні військові виклики вимагають ефективної системи моніторингу фінансової стабільності України.

Глобалізація, відкриваючи нові можливості, одночасно ставить світ і національні держави перед новими загрозами. У зв'язку з необхідністю забезпечення сталого економічного розвитку в умовах сучасного висококонкурентного світу значно ускладнюється характер проблем, які необхідно вирішувати країнам. Для України вирішення проблеми фінансової стабільності носить невідкладний характер. Стійкий та безкризовий розвиток фінансової системи країни має першорядне значення, оскільки фінансові кризи призводять до загального зниження доходів країни і добробуту громадян.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Поняття фінансової стабільності з'явилося з початку 1990-х років і, на відміну від понять грошово-кредитної і макроекономічної стабільності, знаходиться ще на початковій стадії розроблення. Незважаючи на численні спроби трактувати поняття «фінансова стабільність», досі немає загальноприйнятої моделі або аналітичного механізму для її оцінювання та вимірювання. Тим не менш, більшість визначень стабільності фінансової системи ґрунтується на поняттях довіри до фінансових інститутів країни, їх стійкості та ліквідності.

Відомий англійський банкір та економіст Ендрю Крокетт (Crockett Andrew, 1997) у своїй науковій доповіді "The Theory and Practice of Financial Stability" визначив фінансову стійкість як відсутність нестабільних ситуацій, за яких через коливання цін на фінансові активи порушуються економічні показники або фінансові установи втрачають здатність виконувати свої договірні зобов'язання [1].

Інший британський фінансист та науковець Ендрю Лардж (Large Sir Andrew, 2003) у власній праці “Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World” розглянув сприйняття фінансової стабільності з погляду підтримки довіри до фінансової системи держави. Він також зазначив, що загрози фінансової стабільності можуть виходити від будь-яких потрясінь і можуть суттєво впливати на зміни в цінах [2].

Професор Колумбійського університету Фредерік Мішкін (Mishkin Frederick, 1999) зосередив увагу на дослідженні фінансової нестабільності. У науковій праці «Global Financial Instability: Framework, Events, Issues» науковець визначив, що фінансова нестабільність виникає при потрясіннях у фінансовій системі, коли вона не здатна ефективно здійснювати розподіл коштів з продуктивними інвестиційними можливостями [3].

Екс-міністр економіки та фінансів Італії, а нині керівник валютно-фінансового комітету МВФ Томмазо Падоа-Скьоппа у своїй доповіді «Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land In Between in The Transformation of the European Financial System» визначив, що фінансова стабільність – це стан, при якому фінансова система здатна протистояти шокам без кумулятивних процесів, які погіршують розподіл інвестиційних можливостей та оброблення платежів в економіці [4].

Дослідження «фінансової стабільності» українськими науковцями та практиками переважно зосереджені на проблемах банківської сфери, а саме у забезпеченні умов ефективного функціонування банківських установ, здатності протидіяти шокам, виконання ними функції наповнення економіки достатньою кількістю фінансових ресурсів.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** В Україні до цього часу не проводились комплексні аналітичні наукові дослідження оцінювання фінансової стабільності України в умовах євроінтеграційних процесів та наслідків системної кризи 2013–2014 років.

**Метою статті** є оцінювання фінансової стабільності України в контексті євроінтеграційних процесів та систематизація індикаторів необхідності кардинальних економічних реформ.

**Виклад основного матеріалу.** Нині, коли Україна переживає важливі історичні події, які негативно впливають на її соціально-економічний стан та визначають рівень фінансової стабільності, важливим є побудова системи її моніторингу задля створення ефективного механізму державної фінансової безпеки.

Першочерговим значенням для України у створенні механізму фінансової безпеки є використання методу системи безпеки на основі норм і стандартів ЄС. У процесі інтеграції необхідно враховувати чотири принципи конвергенції для країн, які прагнуть вступити до ЄС, три з яких відносяться до фінансового сектору, такі як: стійкість державних фінансів, стабільність валютних курсів, стабільність рівня цін. Бажання України повноцінно інтегруватися в ЄС відкриває можливості використання історичного досвіду європейських країн щодо створення ефективного механізму управління у фінансовому секторі.

З метою сталого розвитку країни Західної Європи постійно адаптуються до умов світової економіки та розвитку торгових відносин за допомогою зміни діючої структури національної економіки. Стратегічні цілі, пов’язані з фінансовою стабільністю, в цих країнах передбачають створення гнучкої, ефективного механізму, спрямованого на забезпечення економічного зростання та модернізації в контексті глобальної конкурентоспроможності. Своєчасність структурних змін може сприяти як підвищенню конкурентоспроможності на зовнішніх ринках, так і пом’якшенню соціальних наслідків.

Для країн Балтії та Центральної Європи завдання, які стоять задля зростання рівня фінансової стабільності, поділяються на дві групи:

- зближення національних та європейських інтересів;

– політичні, економічні, організаційні, культурні перетворення відповідно до стандартів ЄС.

Фінансова стабільність України, Молдови та Грузії на етапі активних євроінтеграційних процесів залежить від ефективності створенням нового механізму управління і побудови нової системи фінансової безпеки. Основними загрозами безпеки цих пострадянських держав є:

1. Економічна відсталість регіонів Центральної та Східної Європи порівняно з країнами Західної Європи.

2. Бар'єри переходу до ринкової економіки.

3. Проблеми створення демократичних і ринкових інститутів тощо.

Задля організації та впровадження системи моніторингу фінансової стабільності в Україні необхідно, насамперед, виявити загрози безпеки, які ґрунтуються на основі конкретних чинників:

– досягнення цілей, поставлених урядом у соціально-економічній політиці та проектах реформ;

– стан стабільності економічного розвитку;

– підвищення рівня конкурентоспроможності;

– розгляд питань доступу до сировинних ринків і ринків як таких;

– ліквідація незаконної економічної діяльності (ухилення від сплати податків, незаконного обігу наркотиків, відмивання кримінальних грошей, взявши на себе іноземні компанії і т. ін.).

Важливо мати на увазі, що фінансова стабільність залежить від ефективності управління ризиками та довіри населення до фінансової системи. Таким чином, велике значення у практиці оцінювання фінансової стабільності і створення системи фінансового забезпечення в Україні відіграють міжнародні методи управління загроз безпеки, такі як:

1. Моніторинг показників фінансової стабільності.

2. Стратегічне планування.

3. Міжнародний механізм системи безпеки.

Моніторинг показників фінансової стабільності показує поточний стан фінансової системи і дозволяє швидко відстежувати всі динамічні зміни. Показники є частиною великого блоку інформації, який використовується для моніторингу фінансової стабільності. Серед інструментів, що використовуються для оцінювання ризику у фінансовому секторі, виділяють показники, які використовуються в моделях раннього попередження. Моделі раннього попередження систематичні, об'єктивні та послідовні методи прогнозування, але вони показують неоднозначні результати, що стосуються фактичної точності прогнозу, і тому є лише частиною з цілого набору елементів, які використовуються для спостереження.

Застосовуючи метод стратегічного планування, можна виявити джерела і фактори загрози стабільності, прогнозувати еволюцію розвитку подій, показати реальні загрози і оцінити рівень ризику. Аналіз показників фінансової стабільності може проводитись за допомогою стрес-тестів. Стрес-тести використовуються як метод оцінювання певних типів ризиків, які важко точно виміряти за допомогою фінансових показників стійкості. Стрес-тести є інструментом для аналізу фінансової системи, яка орієнтована на майбутнє, що означає, що їх завдання полягають в оцінюванні впливу можливих макроекономічних подій, ймовірність яких точно не відома.

Міжнародні механізми фінансової стабільності дозволяють нейтралізувати багато загроз безпеки, особливо зовнішніх, за рахунок світової спільноти в межах міжнародного права. Такі механізми формуються на міжнародному та регіональному рівнях, а

також сприяють розширенню торгово-економічних відносин між країнами-учасницями і зменшують потребу в глобальних валютних резервах.

Ключовими завданнями механізму побудови системи моніторингу фінансової стабільності України є:

1. Розробити конкретні критерії, які визначатимуть фінансову стабільність країни.
2. Визначити набір показників для моніторингу стану фінансової системи країни.
3. Встановити порогове значення для зазначених показників.

Це дозволить проводити комплексне оцінювання реального фінансового забезпечення в Україні, у тому числі аналізувати об'єктивні тенденції, особливо ті, які є небезпечними для економічного розвитку.

З усіх показників, пов'язаних з оцінюванням фінансової стабільності, вважаємо за доцільне виділити ті, які відображають критичні точки функціонування фінансової системи країни. Саме ці показники повинні використовуватися як основні критерії фінансової безпеки.

Порогові значення цих показників – це кількісні параметри, які повинні затверджуватися на державному рівні та дотримання яких має стати обов'язковим елементом державних економічних програм та реформ. На жаль, порогове значення окремих показників визначаються виключно рекомендаційними документами місії МВФ в Україні.

Основним індикатором фінансової стабільності держави є показник динаміки зростання ВВП, пороговим значенням якого є зниження зростання ВВП на 4–5 % у порівнянні з попереднім роком, що означає попередження для макроекономічної ситуації та зростання ймовірності кризи.

Економічна та фінансова система України характеризується високим ступенем нестабільності. Щорічне зростання ВВП в Україні протягом досліджуваного періоду коливалось у межах -14,8 % і + 7,9 %. Як показано на рис. 1, в Україні немає стійкої тенденції до зростання ВВП.

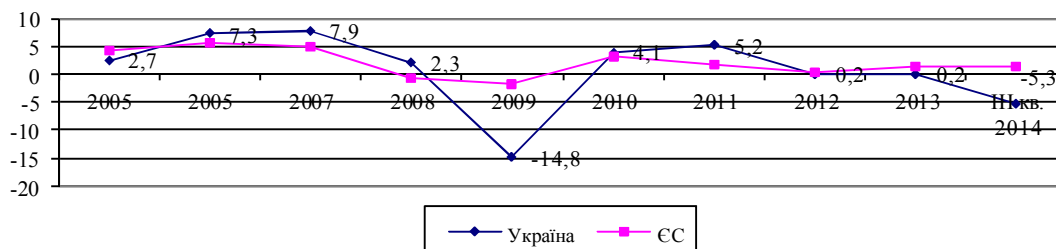


Рис. 1. Динаміка зростання ВВП в Україні та ЄС (у % до попереднього року)

**Джерело:** складено та розраховано автором на основі статистичних даних офіційного сайту Європейського центрального банку: European Central Bank // [http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=MNA.Q.Y.I7.W2.S1.S1.B.B1GQ.\\_Z.\\_Z.\\_Z.EUR.V.N&start=01-01-2003&end=01-12-2014&submitOptions.x=21&submitOptions.y=10&trans=YPC](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=MNA.Q.Y.I7.W2.S1.S1.B.B1GQ._Z._Z._Z.EUR.V.N&start=01-01-2003&end=01-12-2014&submitOptions.x=21&submitOptions.y=10&trans=YPC) та офіційного сайту Національного банку України: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57896](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57896).

Порогове значення цього показника було порушено протягом 2008–2009 років і повторно протягом 2012–2014 років, що, безумовно, вказує на наявність ризику для фінансової стабільності у країні. Що ж стосується показника зростання ВВП у ЄС, то порогове значення цього індикатора було досягнуте тільки під час світової економічної кризи 2008–2009 років. Відстеження такого показника є основоположним і повинен постійно контролюватися.

Ще один показник, який береться до уваги під час дослідження фінансової стабільності держави, є співвідношення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу до обсягу ВВП, порогове значення якого, на думку експертів, не повинне перевищувати 8 % від ВВП. Надлишок порогового значення вказує на ступінь нестійкості економіки і

банківської системи зокрема. В Україні цей показник майже протягом усього аналізованого періоду був вище порога 8 %, і тільки в 2013 році знизився до -8,7 % (рис. 2).

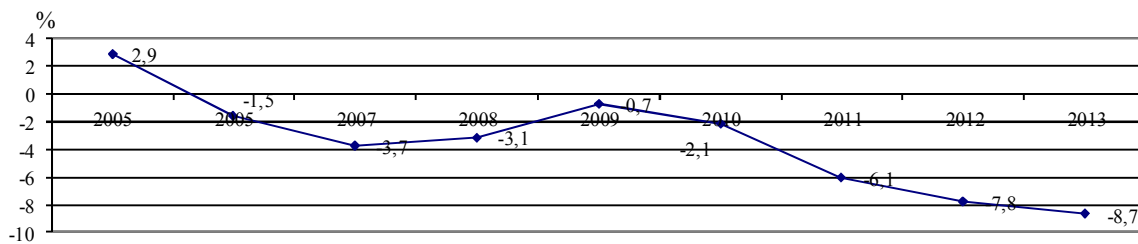


Рис. 2. Динаміка співвідношення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу до ВВП в Україні

**Джерело:** складено та розраховано автором на основі статистичних даних офіційного сайту Національного банку України: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57896](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57896).

Цей показник повинен аналізуватися і моніторитися у тандемі з індикатором співвідношення між експортом та імпортом. Міжнародні експерти попереджають про ситуацію, коли зростання імпорту може перевищити темпи зростання експорту.

В Україні національна економіка ґрунтується на імпорті (рис. 3). Від'ємне сальдо торгівлі України пов'язано з поганим входженням товарів на європейські ринки і невідповідними та складними умовами на ринках країн СНД. Проте існують й інші фактори, такі як погана якість експорту, системи сертифікації, яка не регулюється європейськими стандартами, що приводить до щорічного зростання комерційного дефіциту.

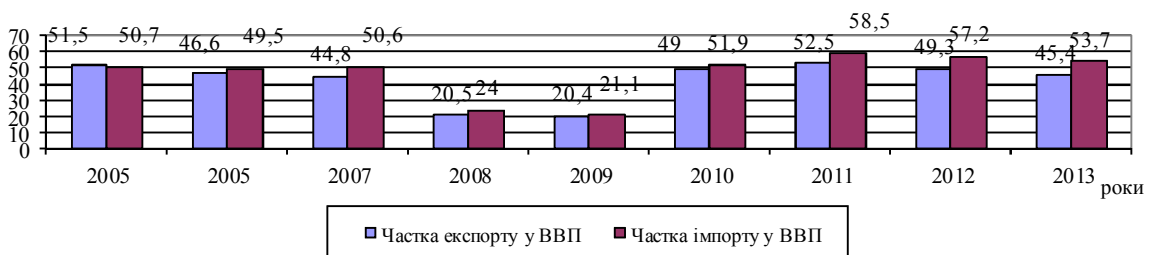


Рис. 3. Динаміка частки експорту та імпорту в обсязі ВВП в Україні, %

**Джерело:** складено та розраховано автором на основі статистичних даних офіційного сайту Національного банку України: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57896](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57896).

Важливим критерієм, що відноситься до фінансової стабільності держави, є рівень покриття грошовою базою золотовалютних резервів держави (МВФ рекомендує, щоб цей показник дорівнював, щонайменше, обсягу трьохмісячного імпорту). Цей індикатор достатності повинен забезпечити стабільність обмінного курсу і регулювання рівня інфляції. Розвиток обов'язкових резервів як у гривні, так і у вільно конвертованій валюті корелює зі зміною кількості залучених коштів у резерви.

Якщо збільшення золотовалютних запасів протягом двох кварталів менше динаміки зростання грошового агрегату М2, то це свідчить про фінансування економіки за допомогою емісії. Для країн з низьким рівнем ВВП на душу населення доцільно накопичувати резерви, оскільки це прискорює економічне зростання.

Золотовалютні резерви на кінець 2013 року досягли розміру 20415,71 млн дол США, який не перевищував розміру трьохмісячного імпорту товарів та послуг (у VI кв. становив 27151,0 млн дол США). Однак при підвищених зовнішніх зобов'язаннях, обсяг золотовалютних резервів є недостатнім. Станом на кінець 2012 року загальний обсяг валового зовнішнього боргу становив 142079 млн дол США.

Протягом II та III кварталів 2014 року показник росту обов'язкових резервів був більшим за показник динаміки зростання розміру грошового агрегату М2, що насаперед

пов'язано з міжнародними донорськими вливаннями в економіку України і загалом включає процес емісії (рис. 4).

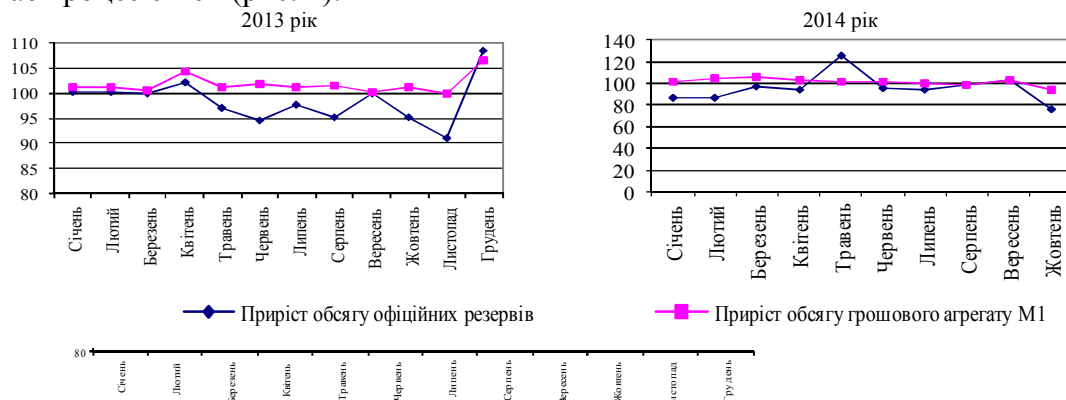


Рис. 4. Динаміка зростання офіційних обов'язкових резервів та грошового агрегату M2 в Україні, у % до попереднього періоду

Джерело: складено та розраховано автором на основі статистичних даних офіційного сайту Національного банку України: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57896](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57896).

Рівень інфляції в «здоровій» економіці розвинених країн і країн, що розвиваються, становить 2–5 % на рік. Інфляція робить національну валюту дорожчою та зумовлює ріст споживчих цін. Але різке зниження інфляції також може призвести до зниження номінальних доходів і грошових потоків, які можуть підірвати стабільність фінансових інститутів. Таким чином, в Україні до кризи 2008 року інфляція в розрахунку на індекс споживчих цін зростала з 110,3 до 122,3 %. З 2009 року до 2012 року інфляція значно знизилася з 112,3 до 99,8 % (рис. 5). У жовтні 2014 року зростання індексу споживчих цін становило 2,4 % та було значною мірою обумовлене девальвацією гривні в серпні та сезонним чинником. Порівняно з вереснем (2,9 %) інфляція сповільнилася за рахунок зниження вартості палива (на 2,0 %) та фруктів (на 2,1 %) в умовах падіння зовнішніх цін на ці товари. У річному вимірі інфляція підвищилася до 19,8 %. Таким чином, нестабільність інфляційного балансу ризиків диктується зовнішніми і внутрішніми факторами.

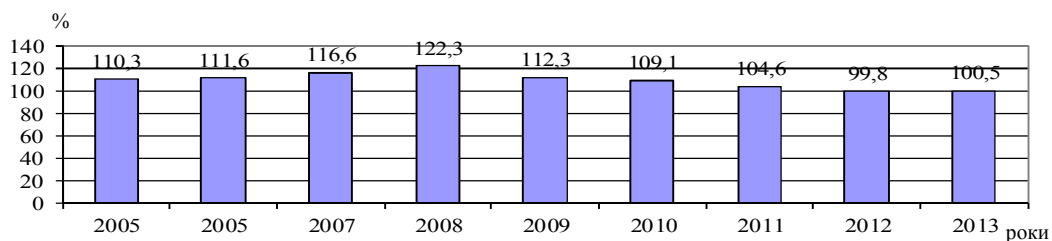


Рис. 5. Динаміка рівня інфляції в Україні

Джерело: складено та розраховано автором на основі статистичних даних офіційного сайту Національного банку України: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57896](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57896).

Президент і Кабінет Міністрів України визначили основною стратегією розвитку держави до 2020 року – приведення у відповідність національних економічних показників критеріям ЄС, що дасть можливість подати заявку на повноправне членство у ЄС. Ці критерії були встановлені Маастрихтським договором, ратифікованим усіма державами-членами ЄС у 1993 році, і відносяться до цілей у сфері інфляції, державних фінансів, процентних ставок і валютних курсів. Виникає необхідність здійснити аналіз відповідності критеріям, пов'язаних з державними фінансами, а саме: бюджетна позиція країни повинна бути стійкою, що визначається відсутністю надмірного дефіциту бюджету. Зокрема:

1. Дефіцит зведеного бюджету не повинен перевищувати рівня 3 % ВВП. Якщо це значення перевищено, дефіцит бюджету необхідно переглянути у сторону значного його зниження або до значення, яке близьке до індикативного.

2. Валовий державний борг не повинен перевищувати 60 % ВВП.

Сильний рівень податково-бюджетної консолідації протягом 2009–2011 років призвів до скорочення бюджетного дефіциту до 1,8 % ВВП в 2011 році, однак протягом 2012 та 2013 років частка бюджетного дефіциту значно зростає і перетинає індикативне значення показника ЄС (рис. 6). Співвідношення боргу до ВВП протягом 2009–2013 років коливається в межах 34,8 до 40,5 %, що фактично вказує на дотримання рекомендацій ЄС (рис. 7).

Протягом 2014 року Україна отримала фінансову допомогу від міжнародних фінансових інституцій і країн-партнерів на суму 8,2 млрд дол США та здійснила випуск ОВДП на суму 0,7 млрд дол США. Зазначені кошти дозволили зберегти фінансову стабільність та забезпечити вчасне виконання державних зобов'язань перед кредиторами, сума виплати яким становить близько 10,7 млрд дол США, не враховуючи 3 млрд дол США виплати НАК «Нафтогазу».

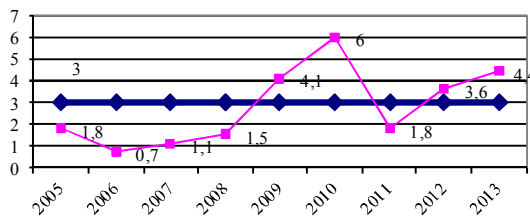


Рис. 6. Динаміка частки бюджетного дефіциту у ВВП в Україні, %

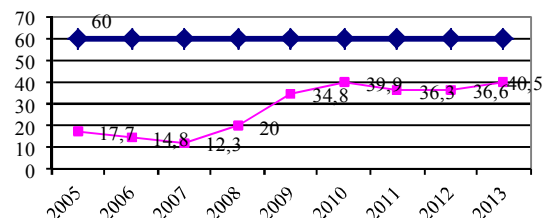


Рис. 7. Динаміка частки державного боргу у ВВП в Україні, %

**Висновки і пропозиції.** Аналіз фінансової стабільності України дає підстави стверджувати, що найбільш важливі показники для раннього попередження кризи (нестійких темпів економічного зростання, швидкого зростання імпорту над експортом, дефіцит поточного рахунку в платіжному балансі, відсутність золотовалютних резервів у зв'язку із збільшенням зовнішніх зобов'язань тощо) були дуже близькими або навіть перевищують деякі порогові значення.

Однією з найбільших загроз для фінансової стабільності та загальної економічної безпеки є висока залежність найважливіших галузей національної економіки від зовнішніх ринкових умов і торгових шоків, політичних та економічних рішень груп зарубіжних держав, міжнародних фінансових і торговельних організацій. Україна, долаючи системну кризу, більше ніж інші країни залишається вразливою від умов торгівлі на міжнародних ринках. Умови торгівлі тісно пов'язані з показниками зростання реально-го ефективного обмінного курсу національної валюти, що приводить до уповільнення економічного зростання і знижує конкурентоспроможність вітчизняних виробників. Кризові тенденції негативно впливають на фінансову стабільність і загальну економічну систему України.

Основним профілактичним заходом державної антикризової політики України в умовах нестабільності внутрішнього та зовнішнього секторів повинна стати реалізація аналітичної системи оцінювання фінансової стабільності на основі аналізу показників фінансової стабільності. Пропонована система показників фінансової стабільності дозволяє:

По-перше, отримати певну інформацію про тенденції, створені у сфері фінансової нестабільності.

По-друге, оцінити безпеку фінансової системи.

По-третє, відстежувати довгострокові тенденції економічного розвитку і вживати превентивні заходи.

Оскільки Україна знаходиться на шляху активної євроінтеграції, то слід також розглянути можливості використання інституційної структури ЄС, яка використовується у сфері управління та врегулювання фінансових криз і яка відображається у трьох принципах: децентралізація, сегментація і співпраця.

#### **Список використаних джерел**

1. *Crockett Andrew*. The Theory and Practice of Financial Stability / A. Crockett // GEI Newsletter. – United Kingdom : Gonville and Caius College Cambridge, 1997. – Issue No. 6.
2. *Large Sir Andrew*. Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World / S. A. Large // Financial Stability Review. – London : Bank of England, 2003. – December. – 170 p.
3. *Mishkin Frederick*. Global Financial Instability: Framework, Events, Issues / F. Mishkin // Journal of Economic Perspectives. – 1999. – Vol. 13 (Fall). – P. 3–20.
4. *Padoa-Schioppa Tomasso*. Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land In Between / T. Padoa-Schioppa // The Transformation of the European Financial System, ed. by Vitor Gaspar and others. – Frankfurt: European Central Bank, 2003. – P. 269–310.