УДК 336.3

О. С. НОВОСЬОЛОВА
Херсонський національний технічний університет

ЗОВНІШНІ ФІНАНСОВІ ДИСБАЛАНСИ ТА ЇХ ЗВ'ЯЗОК З ПОКАЗНИКАМИ БОРГОВОГО СЕКТОРУ

У статті обґрунтовано основні детермінанти виникнення зовнішніх фінансових дисбалансів, визначено особливості їх прояву та оцінено їх ризики для стабільного функціонування фінансової системи держави. Проаналізовано індикатори виявлення зовнішньої незбалансованості та їх порогові значення. Зазначено суттєвий вплив коливань зовнішнього сектору на показники боргової сфери. Визначено рекомендації щодо підвищення рівня фінансової стійкості держав в умовах протидії зовнішнім шокам.

Ключові слова: зовнішні фінансові дисбаланси, чиста міжнародна інвестиційна позиція, зовнішній борг, реальний ефективний обмінний курс.

O. S. NOVOSOLOVA
Kherson National Technical University, Ukraine

EXTERNAL FINANCIAL IMBALANCES AND THEIR RELATIONSHIP WITH DEBT SECTOR INDICATORS

The aim of the article is the study of the external financial imbalances forms and their impact on the sustainability of the Ukraine's debt sector. In the article it is noticed that the experience of recent years shows a high degree of sensitivity Ukraine's economy to external risks. Exogenous shocks are capable to destabilize the banking sector, lead to negative scenarios in the real economy and cause significant fluctuations in the foreign exchange market. It is grounded the occurrence of external financial imbalances. There are defined the features of external financial imbalances display and estimated their risks for stable functioning of financial system. The indicators revealing external imbalances and their thresholds are analyzed. It is indicated significant effect of fluctuations in the external sector to debt indicators. Recommendations on improvement the financial stability of the state in terms of countering external shocks are defined.

Keywords: external financial imbalances, net international investment position, external debt, real effective exchange rate.

Вступ. Основною особливістю останніх десятиріч є стрімкі темпи посилення глобалізаційних процесів, а швидка інтеграція міжнародної фінансової системи посилює ризики дестабілізації фінансових ринків та актуалізує проблему зовнішніх дисбалансів. Глобалізаційні тенденції можна простежити через показники динаміки зовнішньої торгівлі та відповідно зростання обсягів транскордонних потоків капіталу. Досвід останніх років свідчить про високий ступіть чутливості економіки України до зовнішніх ризиків. Екзогенні шоки здатні дестабілізувати діяльність банківського сектору, призвести до негативних сценаріїв розвитку у реальному секторі економіки та спричинити суттєві коливання на валютному ринку.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблематику фінансових дисбалансів світової економіки та їх впливу на розвиток глобальної економіки у зарубіжній науковій літературі вивчали К. Боріо, А. Грінспен, П. Кругман, Т. Левітт, Дж. Сакс, Дж. Стігліц та ін. Серед вітчизняних науковців теоретичному та практичному обгрунтуванню питання зовнішньої фінансової розбалансованості у глобальному економічному просторі присвячені роботи В. Козюка, Н. Кравчук, З. Луцишина, О. Плотнікова, Я. Столярчука, О. Чуба та ін. У роботах українських науковців в основному досліджується вплив зовнішніх дисбалансів на монетарну та валютну сфери. Крім того, вітчизняна наукова думка не виробила усталених підходів стосовно виявлення та аналізу дисбалансів, що виникли у зовнішньому секторі економіки та становлять загрозу стійкості економічної системи держави.

Метою статті є дослідження форм прояву зовнішньої фінансової розбалансованості та її впливу на стійкість боргового сектору України.

Виклад основного матеріалу. Посилення взаємозв'язків між окремими країнами призводять до більш сильної інтеграції всієї світової економіки та породжує додаткові ризики, пов'язані з передачею можливих економічних криз по ланцюжку в умовах пов'язаних фінансової системи на всі сфери економічної діяльності

Так, на думку Кравчук Н.Я., під впливом глобалізаційних процесів постійним явищем стають фінансові дисбаланси, формами прояву яких є:

- валютно-цінові диспаритети і платіжні дисбаланси;
- зовнішня заборгованість і незбалансована міжнародна ліквідність;
- дисбаланси у світових заощадженнях та інвестиціях;
- глобальні фіскальні розриви тощо [1, с. 302].

В загальному випадку концепція зовнішніх дисбалансів зазвичай ґрунтується на показниках платіжних балансів країн, які виступають інструментом систематизації та є базою для аналізу зовнішнього сектору економіки країни. Вичерпне уявлення про наявні диспропорції у світовій економіці дають

показники поточного рахунку платіжного балансу. Цей показник за невеликими винятками являє собою величину торговельного сальдо. Стійкий торговельний дефіцит асоціюється з втратою конкурентоспроможності на міжнародних ринках або ірраціональним бумом внутрішнього попиту. Значний дефіцит рахунку поточних операцій в свою чергу є детермінантою девальваційних процесів національної валюти.

Для стану поточного рахунку платіжного балансу у світовій економіці характерними є наступні закономірності:

- поступове скорочення дефіциту поточного рахунку платіжного дефіциту США у номінальних та відносних значеннях, що, однак, не нівелює необхідності фінансування споживання за рахунок збільшення пасивів США у глобальному портфельному балансі, тим самим зумовлюючи подальше накопичення фінансових дисбалансів у світовій економіці загалом;
- існування значного рівня надлишку поточного рахунку платіжного балансу в економіках Азійського регіону як провідних експортерів;
- значне зменшення профіциту поточного рахунку Китаю, що можна пояснити скороченням розриву між обсягами експорту та імпорту, в свою чергу зниження експорту спричинене зниженням темпів розвитку провідних економік світу, а вартість імпорту зростала через підвищення цін сировини на світових ринках;
- різке зростання цін на первинні ресурси забезпечило відповідним країнам перевищення вартості сировинного експорту над обсягами імпорту і тим самим посилило їх роль у міжнародному перерозподілі капіталу.

Стан платіжного балансу України за останні роки відмічається наявністю зростаючого дефіциту рахунку поточних операцій (табл. 1).

Таблиця 1

Стан платіжного балансу України, млрд дол. США*

Стаття балансу	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Рахунок поточних операцій	2,53	-1,62	-5,27	-12,76	-1,73	-3,02	-10,25	-14,76	-16,36	-5,27
Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій	8,19	4,03	14,69	9,70	-11,99	8,05	7,79	10,14	18,50	-8,03
Зведений баланс	10,72	2,41	9,42	-3,06	-13,73	5,03	-2,46	-4,18	2,02	-13,30
Фінансування	-10,72	-2,41	-9,42	3,06	13,73	-5,03	2,46	4,18	-2,02	13,30
- резервні активи (мінус: зростання)	-10,43	-2,00	-8,98	-1,08	5,65	-8,46	2,46	7,59	3,55	12,40
- кредити надані МВФ	-0,3	-0,41	-0,44	4,14	6,03	3,43	-	-3,42	-5,57	0,90
Розподіл СПЗ	-	-	-	-	2,05	-	-	-	-	-

* Складено автором за даними НБУ

У 2014 році дефіцит поточного рахунку скоротився до 5,27 млрд дол. США, або 4,0% від ВВП (рис. 1). Низька економічна активність та зменшення купівельної спроможності домогосподарств зумовили значно вищі темпи падіння імпорту порівняно з експортом. Дефіцит рахунку капіталу та фінансових операцій у 2014 році становив 8,03 млрд дол. США. Формування дефіциту насамперед було зумовлено погіршенням інвестиційного клімату внаслідок ведення бойових дій на Сході країни та накопичення низки макроекономічних дисбалансів. Це обмежувало залучення приватним сектором як інвестиційних, так і кредитних ресурсів для рефінансування поточних виплат за попередніми позиками.

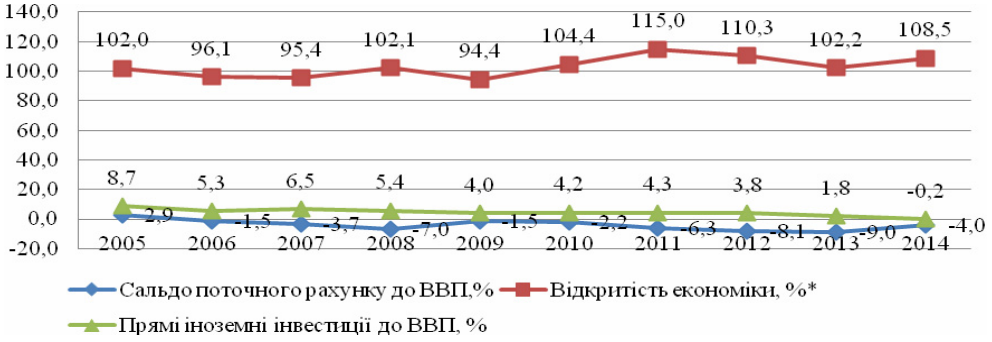

Рис. 1. Показники розвитку зовнішнього сектору економіки України**

*Відкритість економіки визначено як відношення зовнішньоторговельного обороту до ВВП

** Складено автором за даними НБУ

Важливе значення при оцінці зовнішніх дисбалансів фінансової сфери має такий показник як міжнародна інвестиційна позиція (МІП). МІП вважається основним індикатором міжнародної фінансової інтеграції, оскільки характеризує баланс міжнародних активів та міжнародних зобов'язань країни (табл. 2).

Таблиця 2

Міжнародна інвестиційна позиція України, млрд дол. США*

Стаття балансу	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
АКТИВИ	42,7	57,0	90,3	106,5	112,5	133,4	139,9	143,7	138,1	126,0
Резервні активи	19,4	22,3	32,5	31,5	26,5	34,6	31,8	24,5	20,4	7,5
Прямі інвестиції за кордон	0,5	0,3	6,1	7,0	7,3	8,0	8,1	9,4	9,7	10,2
Портфельні інвестиції	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Інші інвестиційні активи	22,8	34,4	51,7	67,9	78,7	90,8	99,8	109,6	107,8	108,1
ЗОБОВ'ЯЗАННЯ	56,9	76,9	119,3	148,2	152,8	172,2	187,8	203,1	215,0	186,0
Прямі інвестиції в Україну	17,2	23,1	38,1	46,8	52,0	58,0	66,3	75,0	78,9	64,3
Портфельні інвестиції, в т.ч.:	9,0	12,9	18,6	17,2	15,6	20,0	21,7	29,5	35,9	33,0
- боргові цінні папери сектору державного управління	5,5	6,2	7,4	7,0	5,7	9,2	10,0	14,3	19,4	19,3
Інші інвестиційні зобов'язання, в т.ч.:	30,7	41,0	62,6	84,2	85,2	94,2	99,8	100,3	100,2	88,7
- кредити сектору державного управління	5,0	4,7	4,5	5,0	10,1	13,9	13,9	11,2	8,6	11,8
- інші зобов'язання сектору державного управління	-	-	-	-	-	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8
ЧИСТА МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЗИЦІЯ	-14,2	-19,9	-26,7	-40,2	-14,2	-38,8	-47,9	-62,7	-76,8	-60,0

* Складено автором за даними НБУ

Загалом чиста міжнародна інвестиційна позиція України є від'ємною та протягом досліджуваного періоду негативне сальдо МІП невпинно зростало, що характеризує країну як чистого боржника. Разом із тим чітко прослідковується тенденція до зменшення міжнародних активів порівняно із міжнародними зобов'язаннями (рис. 2).

Рис. 2. Співвідношення міжнародних активів до міжнародних зобов'язань та чиста міжнародна інвестиційна позиція*
* Складено автором за даними НБУ, Держкомстату

Досить значну частину міжнародних зобов'язань України становить заборгованість сектору державного управління (у 2014 році – майже 33 млрд дол. США проти майже 30 млрд дол. США у 2013 році). Таким чином, міжнародна інвестиційна позиція України свідчить про значну залежність вітчизняної економічної системи від зовнішнього фінансування, проте у 2014 році негативні загальноекономічні тенденції, зниження кредитних рейтингів та зовнішньополітична ситуація, пов'язана із військовими діями,

спровокували суттєве зростання ризиків інвестування, що, в свою чергу, відобразилося зниженням міжнародних зобов'язань, яке супроводжувалося відтоком капіталу.

Одним із критеріїв, що дозволяє говорити про існування зовнішніх дисбалансів є валютні коливання. Для визначення валютних диспропорцій застосовують індикатор реального ефективного обмінного курсу (РЕОК). Оптимальним вважається коливання РЕОК у +/-11% в 3-річний період [2]. В Україні розрахунок РЕОК здійснюється згідно з «Основними методичними положеннями розрахунку індексу реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні», розміщеному на офіційному сайті Національного банку України. Реальний ефективний обмінний курс дозволяє визначити цінову конкурентоспроможність країни по відношенню до країн основних торговельних партнерів, оскільки відображає не тільки зміну обмінного курсу, а й враховує показники інфляції. Індикатором інфляції виступає індекс споживчих цін. У практиці Європейського Союзу для обчислення РЕОК використовують: гармонізований індекс споживчих цін, який згладжує відмінності в охопленні товарів і послуг, що входять до споживчого кошику у різних країнах, і базується на концепції внутрішнього споживання, яка передбачає охоплення споживчих витрат домогосподарств резидентів та нерезидентів. Критерієм включення країни до переліку основних торговельних партнерів слугує її частка в загальному зовнішньоторговельному обороті України. На поточний час значення критерію встановлено на рівні 0,5%, відповідно індекс РЕОК гривні розраховується за кошиком з 23 валют 37 країн – основних торговельних партнерів України. Сукупний обсяг експорту та імпорту товарів та послуг з 37 країн, що враховуються при обчисленні РЕОК гривні, становить 85% від загального зовнішньоторговельного обороту України [3]. В цілому методика визначення РЕОК в Україні зводиться до наступного: визначення країн – основних торговельних партнерів, розрахунок нормалізованих вагових коефіцієнтів країн-партнерів (використовуються середні значення за останні три роки), визначення індексу номінального курсу іноземної валюти кожної країни-партнера до гривні, розрахунок індексів відносної інфляції, визначення реального ефективного обмінного курсу як добутку індексів номінального курсу іноземної валюти до гривні, зважених на рівень відносної інфляції, з урахуванням вагових коефіцієнтів країн-партнерів по зовнішньотороговельному обороту. Зростання індикатора РЕОК свідчить про зниження конкурентоздатності вітчизняної продукції і, навпаки, зменшення РЕОК означає підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товарів на міжнародних ринках. Водночас недоліком РЕОК варто вважати те, що він враховує лише обсяги зовнішньоторговельних операцій, упускаючи показники фінансового рахунку платіжного балансу. Показник РЕОК у більш-менш стабільні часи приблизно показує наскільки переоцінена національна валюта, а отже недооцінений рівень боргового навантаження інституційних секторів.

Проведемо оцінку динаміку змін реального ефективного обмінного курсу в Україні за останнє десятиріччя (рис. 3).

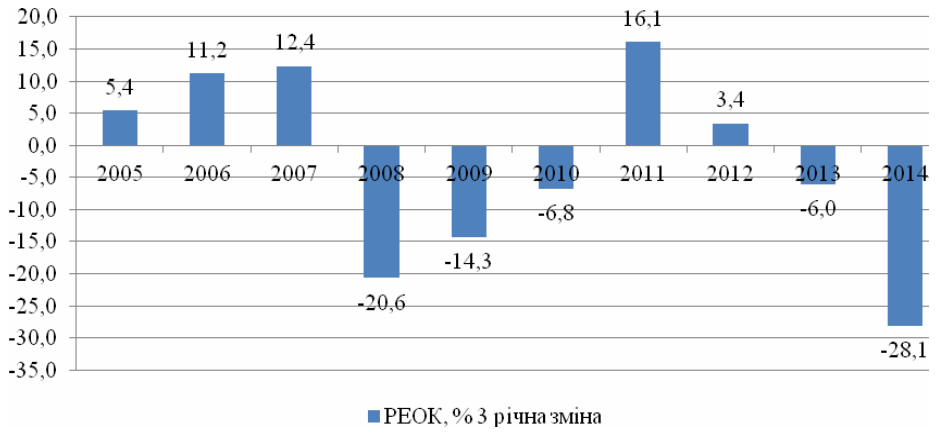

Рис. 3. Динаміка реального ефективного обмінного курсу, % зміна за 3 роки*

*Складено автором за даними НБУ

У період 2005–2014 років можна виділити кілька етапів у тенденціях коливань РЕОК. У 2005–2007 роках спостерігалося зростання індексу РЕОК, що супроводжувалося відповідним зниженням конкурентоздатності вітчизняної продукції та зростанням купівельної спроможності національної валюти. Період 2008–2010 років через суттєві девальваційні процеси характеризувався цілком протилежними тенденціями. Зниження реального обмінного курсу прийнято вважати одним із найважливіших чинників експортоорієнтованого зростання [4], проте у дослідженні І.В. Тараненка простежується, що у періоди загострення фінансової нестабільності прямий зв'язок між показниками експорту та РЕОК змінюється на обернений через падіння попиту на світових ринках, а девальваційні явища здатні забезпечити цінову конкурентоспроможність тільки в умовах стабільно функціонуючих ринків. Загалом курсові переваги є досить швидкоплинними і за два-три роки їх потенціал втрачається [5]. Як видно з рис. 3 протягом 2009–

2012 років показник РЕОК почав зростати. 2013–2014 роки відзначалися зменшенням значення РЕОК, основним фактором зниження РЕОК у 2014 році стала значна девальвація національної валюти.

Динаміка зміни РЕОК в Україні відзначається досить різкими коливаннями, так у досліджуваному періоді лише протягом 4 років показник РЕОК не перевищував гранично допустиме значення у +/-11%, що свідчить про значне розбалансування валютної сфери та значно посилює ризики зовнішньоторговельних та кредитних операцій.

Одним із засобів страхування від можливих зовнішніх потрясінь, є формування та використання золотовалютних резервів держави (ЗВР). Зростання розмірів золотовалютних резервів дозволяє підвищити стійкість фінансової системи країни, запобігти проявам валютних криз, врегулювати показники платіжного балансу та вплинути на курсову політику.

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про Національний банк України» золотовалютні резерви – це резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків [6]. Міжнародні резерви складаються з резервів у конвертованих іноземних валютах, резервної позиції у МВФ, спеціальних прав запозичення (СПЗ), монетарного золота, готівки в іноземній валюті або коштів на рахунках за кордоном, цінних паперів, що випущені нерезидентами, та будь-яких інших резервних активів за умови забезпечення їх надійності та ліквідності, що є в розпорядженні Національного банку України [7].

Актуальним питанням сьогодення залишається визначення оптимального розміру золотовалютних резервів, який був би адекватним існуючим ризикам та дозволяв забезпечити внутрішню та зовнішню стабільність фінансової системи. Так, у світовій практиці достатність ЗВР визначається за кількома критеріями, перелік яких наведено у таблиці 3 [8, с. 109–110].

Таблиця 3

Основні критерії визначення оптимального обсягу міжнародних резервів держави

Критерій	Характеристика
Критерій покриття імпорту (1970-і роки)	Резерви вважаються оптимальними, якщо вони покривають три місяці імпорту.
Критерій Я. Редді (1997 р., Індія)	Міжнародні резерви є оптимальними в тому разі, коли покривають мінімально допустимий імпорт та платежі в рахунок обслуговування зовнішнього боргу.
Критерій П. Гвідотті й А. Грінспена (1999–2000 роки)	Оптимальність резервів визначається можливістю держави обходитися без зовнішніх запозичень упродовж одного року. Золотовалютні резерви вважаються оптимальними, якщо покриватимуть усі платежі за короткостроковими зовнішніми запозиченнями. Якщо відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу менше за 1, то уряд та резиденти країни, ймовірно, порушуватимуть графік зовнішньоборгових виплат на ринку капіталів.
Критерій О. де Б'юфорта Війнхольда та Е. Кептейна (2001 р.)	Резерви будуть оптимальними, якщо покриватимуть не лише короткостроковий зовнішній борг, але й частку грошової бази, яка визначається режимом валютного курсу. Задля підтримання фіксованого або змішаного режиму валютного курсоутворення резерви мають бути достатніми для покриття 30% агрегату М2. При проведенні валютних інтервенцій резерви повинні бути достатніми для попередження різкої волатильності національної валюти. Якщо відношення валютних резервів до грошової бази наближене до 100%, то низька ймовірність дестабілізації валютного курсу. Однак, якщо це співвідношення нижче за 60%, рівень девальвації грошової одиниці держави може становити 45%.
Критерій втрати від кризи та втрати від володіння (2003 рік, Колумбія)	Оптимальним буде той обсяг золотовалютних резервів, який становить позитивну різницю між величиною, що розраховується як імовірність кризи, помноженою на величину втрат від кризи, і величиною, що розраховується як добуток величини резервів на коефіцієнт альтернативних витрат від володіння резервами й на різницю між одиницею та ймовірністю настання кризи.
Коефіцієнт «Ренді» [9, с. 9]	Достатній обсяг золотовалютних резервів повинен бути на рівні 30% державного бюджету.
Методика МВФ, (2011 рік)[10]	Оптимальний рівень резервів для країн із плаваючим валютним курсом дорівнює 30% короткострокового зовнішнього боргу, 10% інших зовнішніх боргових зобов'язань, 5% грошового агрегату М2 та 5% експорту; для країн із фіксованим курсом – 30% короткострокового зовнішнього боргу, 15% інших зовнішніх боргових зобов'язань, 10% грошового агрегату М2 та 10% експорту.

Проте значне накопичення ЗВР, так само як і їх недостатність є негативним чинником впливу на стабільність фінансової системи.

Для оцінки достатності золотовалютних резервів країни вважаємо за необхідне використовувати показник співвідношення золотовалютних резервів до короткострокового зовнішнього боргу, приймаючи оптимальне його значення від нуля до одиниці. В Україні за офіційними даними НБУ до 2007 року

відбувалося поступове нарощування золотовалютних резервів, у кризовий період 2008–2009 років мало місце відповідне їх зменшення, а починаючи із 2011 року зниження ЗВР мало постійний характер та найбільші темпи мало у 2014 році (рис. 4).

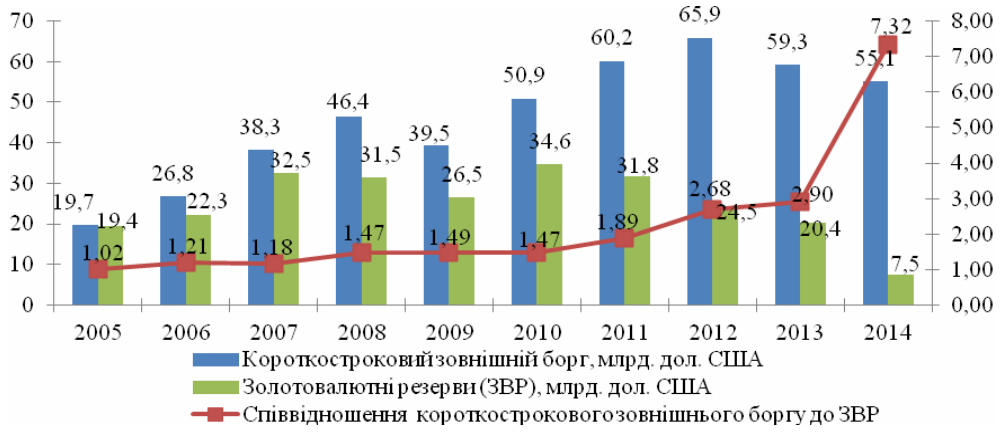

Рис. 4. Співвідношення золотовалютних резервів та короткострокового зовнішнього боргу*
*Складено автором за даними НБУ

Величина зовнішнього короткострокового боргу у 2005–2012 роках зросла із майже 20 млрд дол. США до майже 65 млрд дол. США, тобто більше ніж у 3 рази, та у 2013–2014 роках зменшилася майже на 10 млрд. дол. США. І хоча співвідношення ЗВР та короткострокового зовнішнього боргу до 2013 року поволі зростало, підсумки 2014 року показали, що борг у понад 7 разів перевищив наявні ЗВР, що є критичним, оскільки такий обсяг резервів не дозволить уникнути дефолту за зовнішніми зобов'язаннями, може спровокувати кризу ліквідності та створити ризик дестабілізації валютного курсу. Варто зазначити, що до 2008 року величина золотовалютних резервів України перевищувала загальний обсяг зовнішньої заборгованості Уряду та НБУ.

Важливим аспектом вивчення фінансової незбалансованості є оцінка обсягів зовнішніх надходжень капіталу. Підсумковими величинами цього процесу варто вважати величину прямих іноземних інвестицій (ПІІ), які не призводять до виникнення боргових зобов'язань, та сукупного зовнішнього боргу, що виник внаслідок здійснених раніше запозичень. Інвестиційні кошти порівняно із позиковими мають істотні відмінності, оскільки: по-перше, інвестор має більше можливостей безпосередньо впливати на процес прийняття управлінських рішень та отримує право на участь у доходах, по-друге, повернення інвестицій є більш складним процесом та навіть у випадках банкрутства їх повернення власнику-інвестору відбувається за залишковим принципом, що робить інвестиції більш ризиковою формою вкладення капіталу. Однак принципи залучення позикових коштів на умовах терміновості, платності та обов'язковості повернення робить цю форму вкладення капіталу менш прийнятною для країни-реципієнта. Відповідно нарощування обсягів прямих іноземних інвестицій є першочерговим завданням для держав, що мають дефіцит фінансових ресурсів.

Вітчизняні реалії свідчать про поступове нарощування обсягів прямих іноземних інвестицій до 2013 року (рис. 5), відповідне зростання мав і показник співвідношення прямих іноземних інвестицій та валового зовнішнього боргу. Проте у 2014 році складна загальноекономічна та військово-політична ситуація в Україні, що призвели до значного скорочення прибутковості вкладень та підвищення ризику їх неповернення, спричинили різкий відтік обсягу прямих іноземних інвестицій у 15 млрд. дол. США – до 64,3 млрд дол. США, що є нижчим за показник 2011 року. Попри скорочення сукупного зовнішнього боргу, співвідношення вищезазначених показників зменшилося до 0,51. Зважаючи на істотні переваги прямого зовнішнього інвестування, вважаємо прийнятним співвідношення ПІІ та сукупного зовнішнього боргу на рівні не меншому за одиницю. В Україні досягнення такого рівня балансу між ПІІ та зовнішніми борговими зобов'язаннями повинно досягатися не стільки за рахунок скорочення зовнішнього боргу, скільки через нівелювання ризиків інвестування шляхом подолання корупційної складової, надання фінансових гарантій інвесторам на законодавчому рівні, забезпечення рівних конкурентних можливостей усім суб'єктам господарювання.

Зовнішнє кредитне фінансування приватного сектору економіки України виступає потужним джерелом валютних надходжень держави та є більш вигідним з точки зору корпоративного сектору порівняно із власними ресурсами, оскільки при визначенні фінансового результату дозволяє збільшити статтю витрат на суму кредитних платежів. З іншого боку, зовнішнє кредитування наразі є альтернативою залученню заощаджень резидентів, обмежувальним фактором у цьому питанні виступають значні девальваційні ризики, інфляційні очікування, низький рівень довіри до банківської системи, незадовільна якість банківського менеджменту у сфері управління кредитним портфелем, зменшення реальних доходів населення, висока ймовірність кризи неплатежів та ін. Крім того більш прийнятною є вартість зовнішніх

кредитних ресурсів. Оцінити рівень боргового фінансування приватного сектору економіки України (не фінансовий сектор та комерційні банки) можна за даними рисунку 6.

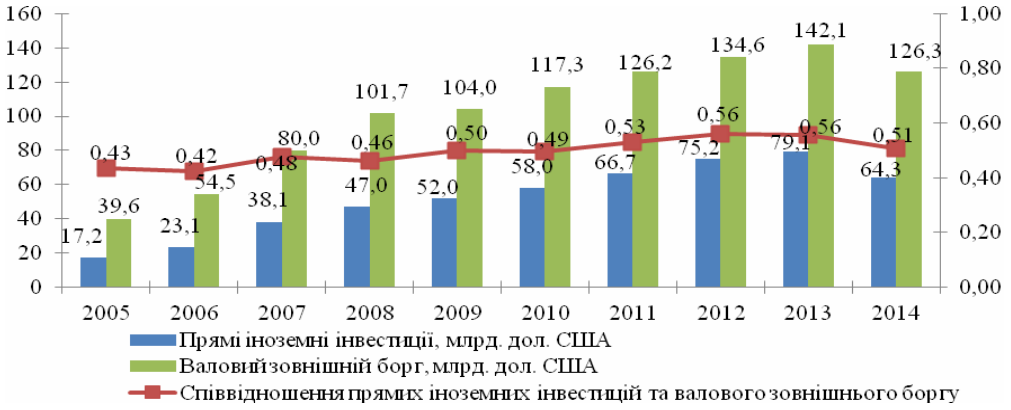

Рис. 5. Співвідношення прямих іноземних інвестицій та валового зовнішнього боргу*

*Складено автором за даними НБУ

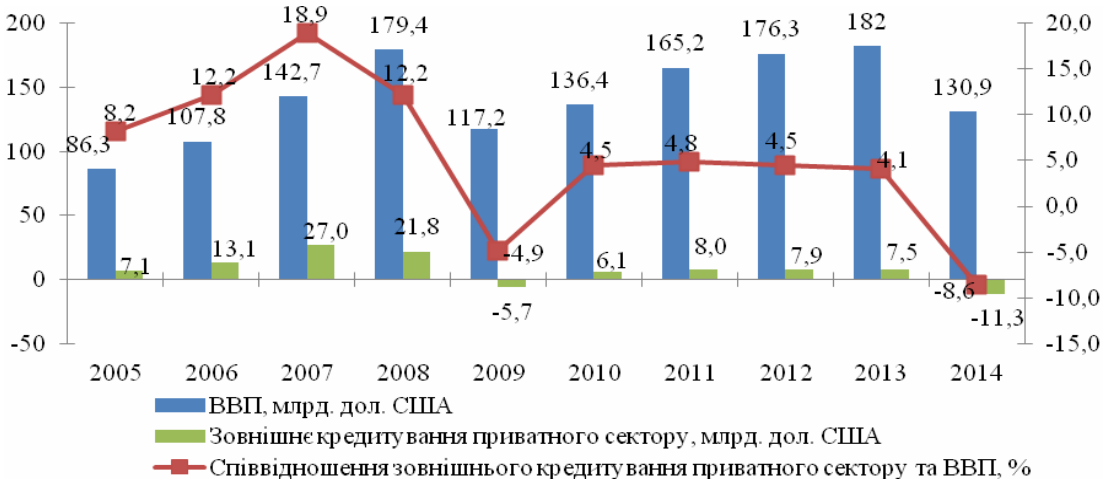

Рис. 6. Співвідношення зовнішнього кредитування приватного сектору та ВВП, %*

*Складено автором за даними НБУ

Протягом 2005–2007 років спостерігалося суттєве нарощування зовнішньої кредитної активності приватного сектору. Домінуюча роль при цьому належала банківському сектору, який спрямовував залучені кошти переважно на кредитування домогосподарств, що між іншим, у період 2008–2009 років значно загострило питання валютного кредитування фізичних осіб, а намагання уникнути «кредитного буму» змусило вдатися до запровадження норм резервування за позиками отриманими банками від нерезидентів. У 2009 році рівень зовнішнього кредитування приватного сектору досягнув негативних значень. Період 2010–2013 років відзначався досить стабільним рівнем зовнішнього кредитування у межах 4,1–4,5%. За підсумками 2014 року мало місце виведення кредитних коштів із приватного сектору.

Висновки. Значний рівень відкритості вітчизняної економіки визначає вагомий вплив на фінансову стабільність України зовнішніх чинників. В цілому ж зовнішні дисбаланси вітчизняної фінансової системи створюють істотні ризики для фінансової стійкості економіки та значною мірою впливають на загальний рівень фінансової безпеки. Основними загрозами стійкості фінансової системи в Україні є зростання боргового тягаря з одночасним скороченням міжнародних резервів та прямих іноземних інвестицій, різке знецінення національної валюти та хронічний дефіцит платіжного балансу. І хоча на шляху до розв'язання цієї проблеми в останні два роки було посилено співпрацю України із міжнародними фінансово-кредитними організаціями, такі заходи є швидше кроками оперативного реагування, а не стратегічного бачення подальшого розвитку країни.

Варто зазначити, що у вітчизняній практиці відсутні методики щодо виявлення фінансових дисбалансів. А тому доцільним вбачається включення показників фінансових дисбалансів у методику визначення рівня економічної безпеки. Крім того необхідним є посилення державного контролю за функціонуванням фінансового сектору економіки в цілому. В той же час непрозорою залишається структура балансу корпоративного сектору в частині зовнішніх зобов'язань, що формує високі ризики для фіскальної сфери, оскільки в цьому секторі присутні великі державні підприємства-монополісти, а також приватні

суб'єкти господарювання, що мають певні пільги. Незадовільні результати діяльності цих структур завдадуть відчутні фінансові втрати державі. Отже, першочерговими завдання для України у подоланні зовнішніх диспропорцій мають стати: збалансування експортно-імпортних операцій, подальше використання ринкових методів реструктуризації боргових зобов'язань, підвищення прозорості функціонування фінансового сектору, сприяння легалізації фінансових потоків, подолання структурних диспропорцій економіки.

Перспективами подальших досліджень є визначення критичного рівня показників фінансових дисбалансів для економіки України.

Література

1. Кравчук Н. Я. Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування геофінансового простору : монографія / Н. Я. Кравчук. – Київ : Знання, 2012. – 782 с.

2. Офіційний сайт Євростату [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ec.europa.eu/ eurostat/cache/metadata/en/tipser10_esms.htm.

3. Основні положення методики розрахунку індексів реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) та номінального ефективного обмінного курсу (НЕОК) гривні // Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=15141238

4. Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro and Cristina Pinheiro (2012) Revisiting the effective exchange rates of the euro / ECB Occasional paper series № 134. URL: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ scpops/ecbocp134.pdf.

5. Шумська С.С. Реальний ефективний курс гривні: оцінка конкурентних переваг українських товарів і прогноз на 2013–2014 рр. [Електронний ресурс] / С.С. Шумська, О.Г. Білоцерківець // Економіка і прогнозування. – 2013. – № 2. – С. 20–31. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/econprog_2013_2_4.pdf.

6. Закон України «Про Національний банк України» № від 20.05.1999 № 679-XIV // Офіційний сайт Верховної Ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14/print1434520127055459.

7. Міжнародні резерви // Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/ publish/category?cat_id=7693066.

8. Жмурко Н.В. Критерії визначення необхідного обсягу золотовалютних резервів держави / Н.В. Жмурко // Актуальні проблеми розвитку економіки України : науковий збірник / [за ред. І. Г. Ткачук]. – 2012. – Вип. 8. – Т. 2. – С. 108–116.

9. Загарій В.П. Монетарна складова фінансової безпеки держави : автореферат дис. на здобуття ступ. канд. економ. наук : спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит / ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана». – Київ, 2014. – 20 с.

10. The Staff Report on Assessing Reserve Adequacy. IMF Approved by Reza Moghadam, Jonathan D. Ostry and Robert Sheehy. URL: http://www.nefiactioncenter.com/PDF/imf_reserves.pdf.

Надійшла 10.12.2015; рецензент: д. е. н. Ушкаренко Ю. В.