

**УДК 330.101: 336.76**

*Ручкіна В.М.*

## **ІНСТИТУЦІЙНЕ СЕРЕДОВИЩЕ ФІНАСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

*У статті проаналізовано вплив процесів глобалізації на формування інституційного середовища фінансового ринку України та запропоновано комплекс заходів щодо формування фінансової стабілізаційної політики держави за допомогою посилення її податкової і монетарної складової.*

**Ключові слова:** *фінансова глобалізація, інституційне середовище, фінансові інститути, дерегуляція, волатильність фінансового ринку*

**Постановка проблеми.** Процеси глобалізації світового фінансового ринку мають суттєвий вплив на національну економіку держави. Світова ринкова інфраструктура змінюється під впливом зростання обсягів фінансових ринків, технологічних змін і посилення конкуренції серед інститутів на фінансових ринках. Власники капіталу віддають перевагу найбільш ліквідним ринкам, де вони можуть отримати максимальний дохід з мінімальними витратами. Відповідно, найбільш питома вага інвестиційних ресурсів направляється на спекулятивні операції, що збільшує волатильність національного фінансового ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Процеси фінансової глобалізації досліджені наукових працях А. Гальчинського [3], М. Клинова, А. Семенова та ін. Питання монетарної політики, в умовах глобальної фінансової кризи, досліджені в роботах Т. Ковальчука [2], Є. Іванова, С. Іванова, В. Корнеєва [7]. Фінансова криза 2008–2009 досліджена в роботах В. Гейця [9], А. Чухно [8]. Сутність економічних інститутів та інституційні характеристики фінансового сектору економіки досліджено в роботах В. Дементьєва, О. Яременко [1], Ю. Коваленко [6], О. Іншакова [5], Д. Фролова та ін.

Слід зазначити, що аспекти залишається недостатньо висвітленими та потребує подальшого опрацювання. Недостатнє вивчення впливу процесів глобалізації на інституційне середовище національного фінансового ринку та актуальність застосування стабілізаційної політики в умовах економічної кризи зумовили вибір теми наукового дослідження.

**Мета статті.** Метою статті є аналіз сучасного стану впливу процесів глобалізації на інституційне середовище фінансового ринку України.

**Виклад основного матеріалу.** Сучасні процеси глобалізації здійснюють вплив на національний фінансовий ринок за допомогою: формуванню інформаційного середовища; лібералізації обмежень на міжнародний рух капіталів; стимулювання розвитку внутрішніх ринків капіталів; впровадження значної кількості похідних фінансових інструментів. Фінансова глобалізація являє собою унікальну систему інститутів, які не мають меж і надають свої послуги невизначеній кількості суб'єктів ринку [1, с. 154].

Держава поступово втрачає можливість ефективно підтримувати свій фінансовий суверенітет під тиском світових фінансових інститутів. Наявним прикладом є технічний дефолт Ірландії, однієї із високо розвинутих країн Євросоюзу, після фінансової кризи 2008 року. Передумовою економічної кризи в Ірландії була саме зміна інституційного середовища фінансового сектору економіки. По-перше, була проведена суттєва дерегуляція ринку банківських послуг; по-друге, формувалось відповідне інформаційне середовище серед населення щодо економічної привабливості кредитних ресурсів; по-третє, приток іноземного капіталу був спрямований тільки в фінансовий сектор, що спричинило структурний дисбаланс в економічній системі держави. Таким чином, фінансові ресурси направлялися на спекулятивні операції, а не в реальний сектор економіки, що і спричинило економічну кризу в одній із розвинутих країн Євросоюзу. Аналіз дозволяє виділити, що саме проценти за кредитами є тією зовнішньою силою, завдяки якій грошові потоки здійснюють вимушені коливання [2, с. 21], що, в свою чергу, підвищують рівень волатильності фінансового ринку і спричиняє кризові явища в економічній системі будь-якої держави.

Сучасний стан розвитку світової економіки засвідчує значний рівень концентрації та централізації капіталу. Спостерігається зростаюча роль Транснаціональних корпорацій (ТНК), які зберігають функцію основного суб'єкта глобалізації [3, с. 10]. Потужний капітал, розвинута інфраструктура дозволяє будувати власну фінансову інфраструктуру і контролювати як певний сектор економіки держави, так і суб'єктів господарювання зокрема. ТНК можуть впливати на економіку держави як опосередковано, наприклад, через контроль фондових бірж, так і безпосередньо, за рахунок поглинання банківського сектору або будь-якого найбільш ліквідного сектору економіки.

Слід зазначити, що ТНК зацікавлені в оперативному русі капіталу з однієї країни в іншу. ТНК мають достатній капітал, який іноді перевищує бюджети декількох розвинутих держав (наприклад, консолідована виручка інвестиційної ТНК Cargill в 2011 році становила 119,5 млрд. дол. США [4]), що може спричинити поглинання будь-яких економічних інститутів, зокрема, фінансових інститутів.

Іншим впливовим суб'єктом світового фінансового ринку є міжнародні кредитні рейтингові агентства. Прогнози міжнародних рейтингових агентств, таких як, Standard & Poor's, Moody's та Fitch, дозволяють регулювати фінансові відносини на світовому рівні, а також впливати на стабільність національної фінансової системи.

В умовах фінансової глобалізації держава повинна розвивати національні фінансові інститути на економічному та законодавчому рівні та формувати відповідне інституційне середовище для захисту національних економічних інтересів.

Економічний інститут – агрегована аналітична категорія, абстрактно об'єднуюча всю сукупність організацій, що діють у господарстві країни, групи країн або світу (залежно від масштабу аналізу) на основі їх загального видового статусу [5].

Проведений аналіз дозволяє виділити: глобальне інституційне середовище, що визначає процеси у світовому фінансовому секторі, макроінституційне, мікроінституційне, наноінституційне [6, с. 94].

Інституційне середовище фінансового ринку держави включає сукупність законодавчих, економічних та культурних інституцій.

Законодавчі інституції окреслюють діяльність державних інститутів з регулювання ринку фінансових послуг; формують нормативно-правову базу у фінансовій сфері стосовно функціонування фінансових інститутів, визначають рівень лібералізації іноземного капіталу, ступень дерегуляції держави у фінансовому секторі. В Україні сфери відповідальності щодо регулювання та нагляду за фінансовим сектором розподіляються таким чином: у компетенції Національного банку – регулювання та нагляд за банками, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг – за небанківськими установами, Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку – за ринком цінних паперів.

Зосередимо увагу на системі валютного регулювання Національного банку України (НБУ). Ретроспективний аналіз системи валютного регулювання в Україні дозволяє виділити наступні її етапи.

Перший етап – становлення та формування інституційного середовища національного валютного ринку (1992–1994 рр). Для даного етапу властиве жорстке валютне регулювання курсу національної валюти за допомогою адміністративних методів, а саме лімітування обов'язкових продажів експортних надходжень суб'єктів господарювання у вільно конвертованій валюті; жорстка фіксація обмінного курсу валюти; тимчасове блокування функціонування української міжбанківської валютної біржі (УМВБ).

На етапі розвитку валютного ринку України були спроби встановлення плаваючого курсу національної валюти щодо іноземних валют. Одночасно НБУ визначав офіційні обмінні курси національної валюти, на міжбанківському валютному ринку встановлювалися обмінні курси для банківської системи. Така система формування обмінних курсів призвела до відтоку капіталів та бартеризації зовнішньої торгівлі України. Для стримування інфляції НБУ проводило жорстку фіксацію обмінного курсу національної валюти до основних іноземних валют.

Другий етап – впровадження ринкових методів регулювання валютного ринку, його часткова децентралізація (1994–1996 р.р.). Активізація процесів лібералізації і децентралізації валютного ринку України була обумовлена проведенням грошової реформи і введенням в обіг національної валюти – гривні. Валютне регулювання здійснюється за допомогою ринкових методів, а саме, розвивається інфраструктура валютного ринку, створюються незалежні валютні біржі, курси національної валюти формується на УМВБ. Відбувається активізація валютних операцій не тільки на біржовому та позабіржовому валютних ринках, створюються основні резерви в іноземній валюті. Спостерігається зниження інфляційних процесів.

Третій етап – лібералізація валютного ринку і встановлення офіційного обмінного курсу гривні по відношенню до іноземної валюти (з 1996 р. – до теперішнього часу).

Сучасний механізм регулювання валютного ринку України регламентований Конституцією України та низкою нормативно-правових актів Президента України, КМУ, ВРУ та НБУ. В якості основних засобів регулювання курсу гривні по відношенню до іноземних валют, виступають використання золотовалютного резерву, купівля і продаж цінних паперів, а також встановлення і зміни ставки рефінансування. Спостерігається збільшення резервів НБУ, основу яких складають валютні надходження від господарської діяльності.

Слід зазначити, що «регулятивний вплив державних інститутів – центробанків, урядових та інших структур був і залишається визначальним для стабілізації ринків капіталу» [7].

Становлення системи валютного регулювання в Україні пройшло певні етапи розвитку, які сприяли формуванню інституційного середовища функціонування валютного ринку, лібералізації валютного регулювання та створення інфраструктури валютного ринку, що сприяло розвитку національного фінансового ринку. Подальше впровадження ринкових методів валютного регулювання сприятиме розвитку національного валютного ринку, а стимулюватиме валютні інтеграційні процеси та впливатиме на формування відповідного інституційного середовища національного фінансового ринку.

Економічні правила та норми передбачають ефективність економічної політики держави в цілому, та податкової і монетарної політики зокрема, ступень стабільності банківської системи, рівень розвитку технологій у фінансовому секторі, рівень лібералізації іноземних інвестицій на ринку фінансових послуг.

Економічна складова інституційного середовища стимулює розвиток ринку фінансових послуг через розвиток національного внутрішнього ринку. Державна економічна політика спрямована на підвищення ефективності функціонування внутрішнього ринку, збільшення частки вітчизняної продукції в сукупній пропозиції товарів у цьому секторі, посилення товарообороту між резидентами економіки України [8, с. 7] має суттєвий вплив на інституційне середовище національного фінансового ринку.

Особлива увага при формуванні економічних інституцій приділяється податковій та монетарній політиці.

Впроваджуючи фінансову стабілізаційну політику, держава повинна активно застосовувати методи дискреційної та автоматичної фіскальної політики. Дія податкових пільгових режимів для пріоритетних галузей економіки дозволить направляти потужні інвестиційні ресурси в реальний сектор економіки. Жорстке регулювання оподаткування доходів на будь-якому із сегментів фінансового ринку (фондовий, валютний ринки) дозволить знизити їх волатильність, внаслідок чого буде стримуватися розвиток спекулятивних операцій, а грошові потоки будуть спрямовані на розвиток реального сектора економіки.

Монетарна політика держави в аспекті валютного курсоутворення також має суттєвий вплив на формування економічних інституцій національного фінансового ринку. Валютний курс є один із основних комплексних індикаторів макроекономічної стабільності країни. Тому врівноважена валютно-курсова політика є пріоритетним завданням економічної політики держави.

Розбалансованість валютного ринку, відсутність розвинутої інфраструктури валютного ринку, формування валютного курсу під впливом політичної кон'юнктури вказують на певні проблеми в проведенні ефективної валютно-курсової політики і визначення ринкового рівня валютного курсу з метою сприяння сталому економічному розвитку. Основні напрямки державної валютно-курсової політики визначаються НБУ.

Слід зазначити, що валютно-курсова політика використовується як інструмент впливу на розвиток експортної, або імпоротної торгової стратегії держави. Ревальвація національного валютного курсу сприяє діяльності імпортерів, девальвація стимулює експортерів. Крім того, для валютно-курсової політики в Україні притаманні опосередковані спекулятивні операції на підвищенні, або зниженні валютного курсу.

Впродовж 2008–2009 років, у пік фінансової кризи, НБУ не стримував непропорційно високе нарощування кредитування та його структурні диспропорції; розширив присутність іноземних банків у банківській системі України» [9, с. 9].

Яскравим прикладом валютно-курсової політики, яка проводилась НБУ є 2008 рік, коли дефіцит ліквідних валютних активів призвів до різкого зростання курсу долара США відповідно до гривні. НБУ проводив активну регулятивну політику банківського попиту на іноземну валюту за допомогою рефінансування банків. Крім цього, НБУ проводив валютно-курсову політику через купівлю іноземної валюти. Впродовж січня-серпня 2008 року загальний обсяг валютних інтервенцій становив 6,6 млрд. дол. США, з вересня 2008 року спостерігався дефіцит іноземної валюти, що призвело до валютних інтервенцій НБУ шляхом продажу валюти. У 2008 році сальдо валютних інтервенцій НБУ становило «мінус» 3,9 млрд. дол. США [10].

Слід зазначити, що проведення валютних інтервенцій НБУ супроводжувалося активними операціями рефінансування банків. Банки значну частину отриманих коштів направляли на валютний ринок для резервування валютних запасів, штучно створюючи різкі коливання валютного курсу долара США відповідно до гривні, що призвело до типової «спекулятивної гри», яка відбувалася між комерційними банками. Тільки після посилення жорсткого монетарного контролю з боку НБУ, вдалося врегулювати і утримувати курс національної валюти відповідно до іноземних валют.

Таким чином, валютно-курсова політика як складова формування інституційного середовища фінансового ринку в Україні потребує створенні належних інституційно-організаційних умов для розвитку ринкових засад курсоутворення, вдосконалення політики валютних інтервенцій у напрямі підвищення її узгодженості з політикою рефінансування, активного

використання гнучкого валютного курсу за призначенням – як засобу підтримки конкурентоспроможності товаровиробників.

Культурна складова інституційного середовища ринку фінансових послуг включає наступні основні елементи: фінансову обізнаність населення, професійну самосвідомість та етика ведення бізнесу. Роль культурної складової фінансового ринку є досить суттєвою. Відсутність фінансової обізнаності у населення сприяє зростанню ступеня ризику по операціям на ринку фінансових послуг. Сучасні фінансові продукти дозволяють мінімізувати витрати, що виникають із ризиком здійснених операцій [1, с. 156].

В Україні до 2008 року спостерігалася активна участь населення у отриманні кредитних послуг. Як правило, кредити бралися в іноземній валюті на довгостроковий термін. Після світової фінансової кризи у 2008 році і девальвації гривні, рівень кредиторської заборгованості населення перед банківськими установами виріс в декілька разів. Аналогічна ситуація спостерігалася і на ринку депозитних послуг. Банківські установи активно залучали депозити від населення в іноземній валюті, після фінансової кризи, депозити видавалися тільки в національній валюті. Особливої уваги потребує участь економічних агентів на фондовому та валютному ринках, де рівень прибутку перманентний, а ризик операцій досить високий.

**Висновки.** Диспропорції в розвитку інституційного середовища фінансового ринку України, а саме високий рівень лібералізації іноземного капіталу в фінансовому секторі, недостатньо сформована нормативно-правова база регулювання фінансового ринку, низький рівень фінансової обізнаності населення сприяють підвищенню волатильності на фінансовому ринку, внаслідок чого виникають кризові явища.

Системне реформування фінансового ринку України потребує комплексу заходів формування фінансової стабілізаційної політики, основними складовими якої є податкова та монетарна політика держави. Фінансова стабілізаційна політика повинна бути направлена на стимулювання розвитку внутрішнього ринку держави. За допомогою національного ринку цінних паперів потрібно стимулювати мобілізацію інвестиційного капіталу і направляти його у виробничий сектор та реальну економіку; контролювати спекулятивні операції за допомогою обмеження ризиків коливання цін на фондовому ринку.

В умовах глобалізації держава повинна проводити активну економічну політику направлену захист національної економіки. Прикладом є дії Франції та Німеччини стосовно оподатковувати операції на фінансовому ринку для запобігання фінансовим кризам та концентрації фінансових ресурсів у реальному секторі економіки. Розвиток макроекономічного і мікроекономічного інституційного середовища дозволить запобігти розвитку віртуальної, спекулятивної діяльності на фінансовому ринку та зміцнити фінансовий ринок в Україні.

Ефективність механізму державного регулювання фінансового ринку України в умовах глобалізації залежить від ступеня розвитку законодавчих, економічних та культурних інституцій, які в комплексі створюють відповідне

інституційне середовище. Їх врахування під час формування інструментарію податкової та монетарної політики держави дасть змогу максимально захистити національний фінансовий ринок від економічних криз.

Таким чином, інституційне середовище фінансового ринку України в умовах глобалізації має сприяти росту економіки держави. Головними напрямками розвитку інституційного середовища є активна участь фінансових установ в інвестиційних процесах держави, забезпечення фінансової безпеки держави, обмеження спекулятивних операцій, та підвищення рівня фінансової культури населення України.

### **Список використаних джерел**

1. Геець В. Формування і розвиток фінансової кризи 2008-2009 років в Україні / В. Геець // Економіка України. – 2010. – № 4. – С. 5–15.
2. Гальчинський А.С. Методологія аналізу економічної глобалізації / А.С. Гальчинський // Економіка України. – 2009. – № 1. – С. 4–18.
3. Звіт Національного банку України за 2008 рік / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66437>
4. Іншаков О.В., Фролов Д.П. Інституція – ключ до розуміння економічних інститутів / О.В. Іншаков, Д.П. Фролов / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/et/2011\\_1/4\\_Insh.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/et/2011_1/4_Insh.pdf)
5. Коваленко Ю.М. Сутність інституційного середовища фінансового сектора економіки / Ю.М. Коваленко // Економічний вісник Донбасу. – № 1 (23). – 2011 – с. 92–97.
6. Корнеєв В. Антикризіві інструменти стабілізації ринку капіталів / В. Корнеєв / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/4220/1/probl\\_persp\\_XIII\\_18\\_Korenev.pdf](http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/4220/1/probl_persp_XIII_18_Korenev.pdf)
7. Ковальчук Т. Актуалізація висновків теорії грошового обігу в контексті глобальної фінансової кризи / Т. Ковальчук, Є. Іванов, С. Іванов // Економіка України. – 2010. – № 10. – С. 15–23.
8. Чухно А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання / А. Чухно // Економіка України. – 2010. – № 2. – С. 4–13.
9. Яременко О.Л. Институциональные характеристики финансовой глобализации / О.Л. Яременко, Т.В. Розит // Научные труды ДОННТУ. Серия: экономическая. – Вып. 37–1. – С. 153–157.
10. Cargill reports fourth-quarter and fiscal 2011 earnings / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cargill.com/news/releases/2011/NA3047889.jsp>

*Подано до редакції 06 квітня 2012 року*

**Ручкіна В.Н.**

***Институциональная среда финансового рынка Украины в условиях глобализации***

*В статье проанализировано влияние процессов глобализации на формирование институциональной среды финансового рынка Украины и*

*предложен комплекс мероприятий финансовой стабилизационной политики государства с помощью усиления ее налоговой и монетарной составляющей.*

**Ключевые слова:** *финансовая глобализация, институциональная среда, финансовые институты, дерегуляция, волатильность финансового рынка.*

**Ruchkina V.M.**

***The institutional environment of the financial market of Ukraine in the context of globalization***

*The article analyzes the impact of globalization on the formation of the institutional environment of the financial market of Ukraine and proposed a set of measures of financial stabilization policy of the state by strengthening its fiscal and monetary component.*

**Key words:** *financial globalization, institutional environment, financial institutions, deregulation, financial market volatility.*

*Ручкіна Валентина Миколаївна – кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки, фінансів та обліку ПВНЗ «Європейський університет» Донецька філія.*