

ІНДИКАТОРИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ¹

Касьяненко В.О., д.е.н., доц., доцент кафедри економіки, підприємництва та бізнес-адміністрування

Сумський державний університет, м. Суми
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна
kasianenko@sumdu.edu.ua

Антонюк Н.А., к.е.н., доц., доцент кафедри фінансів і підприємництва

Сумський державний університет, м. Суми
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна
n.antoniuk@finance.sumdu.edu.ua

Миронова А. М., аспірантка 2 курсу кафедри фінансів і підприємництва

Сумський державний університет, м. Суми
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна
a.mironova@finance.sumdu.edu.ua

Львов О.В., д.е.н., доц., завідувач кафедри маркетингу

Сумський державний університет, м. Суми
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна
alex_lyulev@econ.sumdu.edu.ua

У статті розглянуто питання зростання ролі фінансіалізації та її впливу на фінансову безпеку України. Підкреслено, що стрімкий розвиток фондового ринку України є наразі потенційною загрозою фінансової безпеки держави. Наголошено на необхідності аналізу усіх можливих чинників впливу на фінансову безпеку країни, у тому числі й фондового ринку, як однієї з складових фінансово-економічної системи, у зв'язку з низьким рівнем фінансової безпеки держави. Проаналізовано одну із основних внутрішніх проблем економіки України – контроль і регулювання платіжного балансу та методи її вирішення шляхом цілеспрямованої штучної політики держави, яка створює загрози фінансовій безпеці країни та її стабільності. Обґрунтовано, що додатковим способом регулювання платіжного балансу на сьогодні є розширення фондового ринку України та випуск ОВДП з високою ставкою доходності. Підкреслено, що притоки спекулятивних коштів, залучених шляхом нарощування заборгованості при використанні такого фінансового інструмента як ОВДП не є капітальними інвестиціями і в будь-який момент можуть бути різко виведені з країни, зруйнувавши при цьому гривню. Здійснено аналіз динаміки руху інвестиційних ресурсів та виявлено диспропорційність фінансових і реальних інвестицій. Проведено ГЕП-аналіз між обсягом реального і фінансового секторів економіки та доведено, що відбувається недофінансування реального сектору економіки України. У результаті наголошено на підході постійного моніторингу ГЕП-розривів для отримання висновку про стан фінансової безпеки держави та унеможливлення безконтрольного зростання фінансового сектора. За результатами проведеного дослідження виокремлено 2 ключові показники для контролю фінансової безпеки держави. Підкреслено, що штучно створений стрімкий розвиток фінансового сектору може призвести до ще більшого погіршення фінансової ситуації в країні, вразливості та повної залежності від процесів глобалізації, фінансіалізації та світових гегемонів.

Ключові слова: фінансова безпека, фінансіалізація економіки, глобальний фінансовий капітал, фондовий ринок, ОВДП, фінансова глобалізація, диспропорційність реальних та фінансових інвестицій, ГЕП-аналіз.

DOI: 10.21272/1817-9215.2019.4-11

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Проведені багатьма вченими (О. В. Белов, Н. В. Грищук, О. А. Івашко, Б. А. Карпінський, В. В. Койло, Т. Г. Кубах, Р. Г. Сніщенко, О. Ю. Мелих, Н. Я. Юрків та ін.) дослідження показали, що на стійкість фінансової системи країни, а також забезпечення високого рівня фінансової безпеки держави впливають як зовнішні, так і

¹ Робота виконувалася за рахунок бюджетних коштів МОН України, наданих на виконання науково-дослідної роботи № 0117U003922 «Інноваційні драйвери національної економічної безпеки: структурне моделювання та прогнозування»

внутрішні чинники. Щодо економіки України, то наразі вплив зовнішнього капіталу на українську фінансову безпеку не так різко виражений. Водночас велику роль відіграють внутрішні загрози фінансової безпеки України, пов'язані з фондовим ринком України. Незважаючи на те, що він недостатньо розвинутий порівняно з високорозвинутими країнами, усередині України він хоч і невеликими темпами, але постійно розвивається та може створити потенційну загрозу реальному сектору економіки. Якщо порівнювати рух інвестиційних ресурсів у контексті фінансіалізації, то маємо дисбаланс у співвідношенні реального та фінансового секторів економіки України. Процеси фінансіалізації та глобалізації стимулюють рух інвестиційних ресурсів у фінансовий сектор економіки, тим самим негативно впливаючи на реальний сектор. Виходячи з цього постає необхідність кількісного аналізу внутрішніх загроз фінансової безпеки України під впливом процесу фінансіалізації, для якого нами був застосований метод ГЕП-аналізу.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Питанням розкриття сутності поняття «фінансова безпека» та виокремлення ключових показників для визначення рівня фінансової безпеки фондового ринку займалися такі науковці як: О. І. Барановський, І. А. Бланк, О. Д. Василик, О. В. Горалько, І. І. Рекуненко, Т. В. Паєнтко, Г. М. Калач, Н. І. Костіна, А. І. Сухоруков та інші. Проведені дослідження зосереджені на аналізі стану фінансового ринку держави, як однієї з ключових проблем економічної безпеки країни, та пошуку можливих шляхів підвищення рівня його розвитку.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Незважаючи на низку досліджень, присвячених фінансовій безпеці фондового ринку, недостатньо уваги приділено питанню стрімкого розвитку фондового ринку України як потенційної загрози фінансовій безпеці держави. У зв'язку з низьким рівнем фінансової безпеки держави постає необхідність аналізу усіх можливих чинників впливу на фінансову безпеку країни, у тому числі й фондового ринку, як однієї з складових фінансово-економічної системи.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

На сьогодні досить важливою проблемою усієї економіки України є від'ємне сальдо платіжного балансу (рис. 1) [7]. Щороку Уряд намагається вирішити цю проблему декількома способами задля того, щоб досягти хоча б незначного, але позитивного сальдо. Найвідомішим і найбільш класичним методом є девальвація національної валюти (рис. 2) [7], що підвищує ефективність експорту, зміцнює конкурентоздатність національного виробництва та спричиняє потік капіталу в країну. Наступними способами є підвищення зовнішньої заборгованості (отримання фінансової допомоги від МВФ, інші кредити) та притік прямих іноземних інвестицій. Виходячи з того, що Україна наразі не є інвестиційно привабливою країною, то вкладення в купівлю підприємства чи створення нових організацій в державі є мінімальною. У зв'язку з цим, якщо девальвація національної валюти не була проведена, то Міністерство Фінансів активно випускає ОВДП із занадто високою дохідністю задля привабливості інвесторів-спекулянтів, за рахунок чого перебивається негативне сальдо платіжного балансу та відбувається надходження валюти в країну. Однак слід розуміти, що укріплення гривні, таким чином, відбувається не внаслідок об'єктивних економічних причин, а в результаті цілеспрямованої штучної політики держави, яка створює ризик падіння рівня фінансової безпеки країни та її стабільності. Занадто висока дохідність ОВДП від 16% до 19% річних [7], в основі якої лежить висока ставка рефінансування 15,5% з 25 жовтня 2019 р. [7], при рівні інфляції в 9,8 % за 2018 рік [7] може призвести до виникнення фінансової бульбашки через неспроможність України виплатити в найближчому майбутньому відсотки дохідності інвесторам [1]. Враховуючи високу

дохідність даного цінного паперу, вкладення коштів в ОВДП стає набагато вигіднішим, ніж в банківські депозити або реальний сектор економіки. Проте активна купівля облігацій загрожує девальвації національної валюти та стримує потенційні інвестиції в економіку.

Після аналізу динаміки руху інвестиційних ресурсів ми переконалися, що за період з 2002 по 2018 рр. обсяг фінансових інвестицій перевищував обсяг капітальних інвестицій. У зв'язку зі зростанням ролі фінансiалiзацiї та диспропорцiйнiстю фiнансових i реальних iнвестицiй (рис. 3) виникає необхідність моніторингу ГЕП-розриву між цими показниками як потенційної загрози фінансової безпеки держави. Наш підхід полягає у постійному моніторингу ГЕП-розривів для отримання висновку про стан фінансової безпеки та відповіді на питання: чи є на сьогодні загроза диспропорційності інвестицій реального і фінансового секторів.

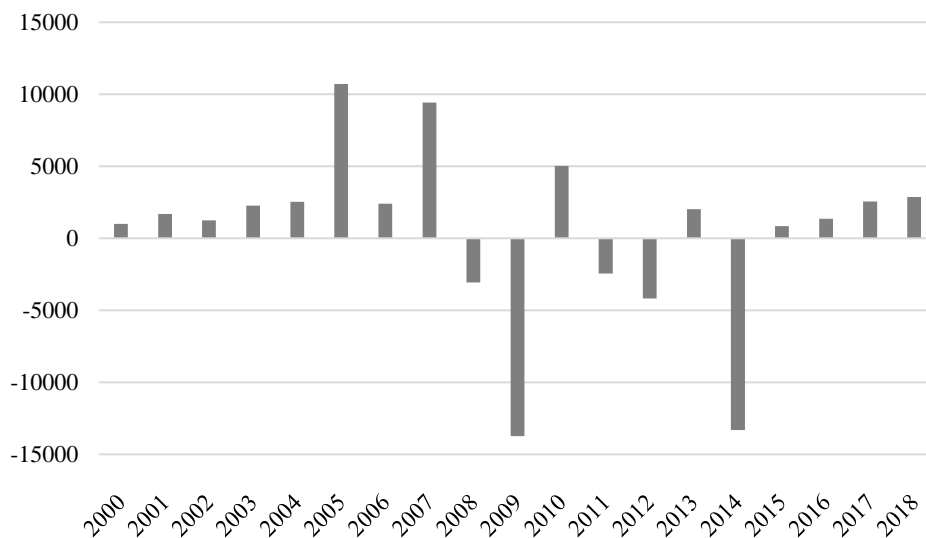


Рисунок 1 – Платіжний баланс України з 2000 по 2018 рр., млн. дол. США (виконано авторами на основі даних [7])

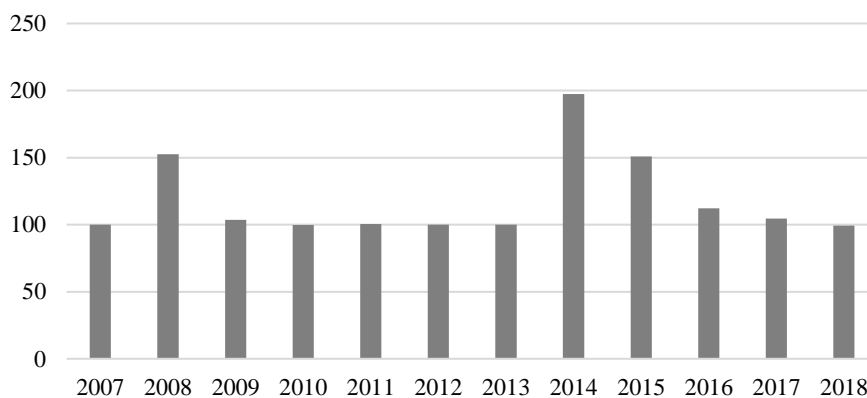


Рисунок 2 – Девальвація гривні з 2007 по 2018 рр., % (виконано авторами на основі даних [7])

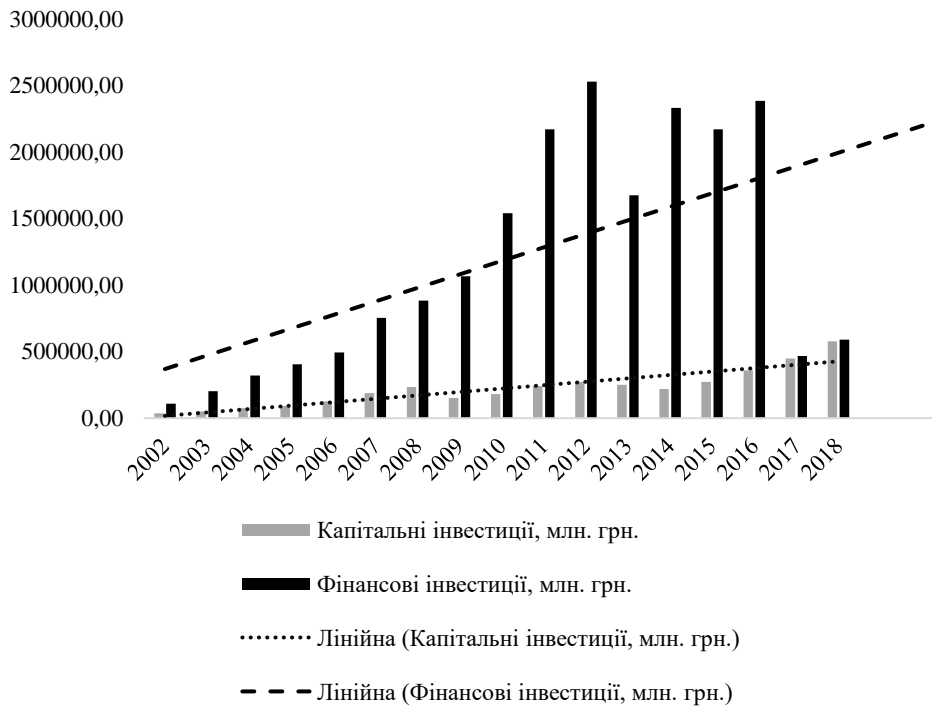


Рисунок 3 – Обсяг капітальних та фінансових інвестицій за 2002-2018 рр., млн. грн.

**

*виконано авторами на основі даних [4, 9]

**Дані наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та за 2014-2017 роки без частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях

Суму фінансових інвестицій становить обсяг торгів на ринку цінних паперів з ОВДП, які перебувають в обігу на фондових біржах, включно. У 2017-2018 рр. обсяг фінансових інвестицій суттєво зменшився. За підсумками 2017 року обсяг торгів на ринку цінних паперів знизився на 72,23%, порівняно з 2016 роком, та становив 468,69 млрд грн. Це сталося через те, що депозитні сертифікати більше не враховуються у розрахунках обсягу торгів (у 2016 році обсяг торгів депозитними сертифікатами на ринку цінних паперів становив 1153,15 млрд грн) [9].

На наступному етапі нами був розрахований ГЕП-розрив між фінансовими та капітальними інвестиціями за наступною формулою (рис. 4):

$$\text{ГЕП-розрив} = (\text{ФІ}-\text{КІ}) / \text{ФІ}$$

Де ФІ – обсяг фінансових інвестицій, %

КІ – обсяг капітальних інвестицій, %

Розрахувавши ГЕП-розрив ми переконалися у тому, що відбувається недофінансування реального сектору економіки України. Як бачимо, у цілому спостерігається дуже великий розрив протягом усього досліджуваного періоду. У 2017-2018 рр. обсяг депозитних сертифікатів не впливає на лінійну залежність і загальну тенденцію збільшення фінансових інвестицій по відношенню до реальних. Таким чином, ГЕП-аналіз є необхідним інструментом для контролю фінансової безпеки держави і унеможливлення безконтрольного зростання фінансового сектору. За результатами нашого дослідження виокремлено 2 ключові показники для контролю фінансової безпеки держави: коефіцієнт фінансіалізації (з метою уникнення надмірного зростання частки фінансового сектору в загальній структурі економіки країни) та розрив (ГЕП) між обсягом реального і фінансового сектору.

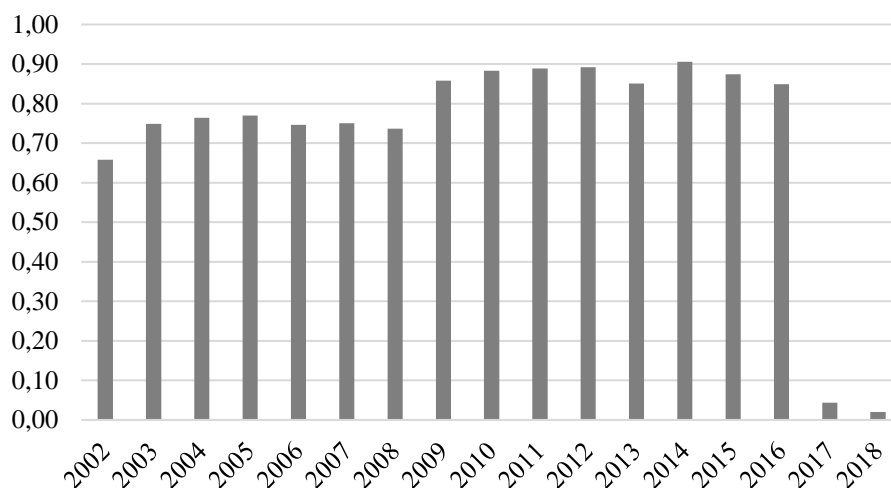


Рисунок 4 – ГЕП-розрив між фінансуванням реального і фінансового сектору за 2002-2018 рр.

Отже, притоки спекулятивних коштів, залучених шляхом фантастичної дохідності від вкладень в ОВДП не є капітальними інвестиціями і в будь-який момент можуть бути різко виведені з країни, зруйнувавши при цьому гривню. Національний Банк і Міністерство Фінансів свідомо будують фінансову піраміду запозичень, піддаючи загрозі майбутню стабільність України та ставлячи під ризик її фінансову безпеку у цілому.

ВИСНОВКИ

Отже, недорозвиненість вітчизняного фондового ринку на сьогодні відіграє роль фактору уникнення фінансових ризиків та підтримання фінансової безпеки країни. З іншого боку, ми втрачаємо потенційні надходження від фінансових інвестицій, не отримуємо можливого прибутку та виключаємо можливість хеджування ризиків, які виникають у реальному секторі економіки. Але штучно створений стрімкий розвиток фінансового сектору може призвести до ще більшого погіршення фінансової ситуації в країні, вразливості та повної залежності від глобалізації, фінансiалiзацiї, трансформації та світових гегемонів. Унеможливлення майбутньої виплати урядом України відсотків по ОВДП інвесторам та постійне зростання зовнішньої заборгованості може спричинити фінансову кризу та руйнування економіки країни.

Після виявлення чутливості фінансової безпеки України до змін ринку глобального фінансового капіталу додатково за допомогою методу ГЕП-аналізу нами був проведений кількісний аналіз внутрішніх загроз фінансової безпеки України від впливу процесу фінансiалiзацiї (зростання ролі фінансового ринку в економіці країни) та виявлена диспропорційність фінансових і реальних інвестицій як потенційна загроза фінансової безпеки держави. Наголошено на необхідності контролю коефіцієнта фінансiалiзацiї та розриву (ГЕПу) між обсягом реального і фінансового сектору як ключових коефіцієнтів для аналізу стану фінансової безпеки держави.

У наступних дослідженнях планується уточнення показника фінансiалiзацiї, його розрахунку, виходячи з українських реалій, та його впливу на фінансову безпеку України.

SUMMARY

The article deals with the growing role of financialization and its impact on the financial security of Ukraine. It is emphasized that the rapid development of the stock market of Ukraine is now a potential threat to the financial security of the state. The necessity to analyze all possible factors influencing the financial security of the country, including the stock market, as one of the components of the financial and economic system, due to the low level of

financial security of the state, is emphasized. One of the main internal problems of the Ukrainian economy is analyzed – the control and regulation of the balance of payments and the methods of its solution through targeted artificial policy of the state, which threatens the financial security of the country and its stability. It is justified that an additional way of regulating the balance of payments today is the expansion of the stock market of Ukraine and the issuance of high-yield T-bills. It is emphasized that the inflows of speculative funds raised by increasing debt using a financial instrument such as T-bills are not capital investments and can be drastically withdrawn from the country at any time, thus destroying the hryvnia. The dynamics of the movement of investment resources is analyzed and the disparity of financial and real investments is revealed. A GAP analysis was conducted between the volume of the real and financial sectors of the economy and it was proved that there was under-financing of the real sector of the Ukrainian economy. As a result, the authors emphasize the approach of continuous monitoring of the GAP breaks in order to obtain a conclusion on the state of financial security and prevent the uncontrolled growth of the financial sector. According to the results of the investigation, 2 key indicators for the control of the financial security of the state were identified. It is emphasized that the artificially created rapid development of the financial sector can lead to further deterioration of the financial situation in the country, vulnerability and complete dependence on the processes of globalization, financialization and global hegemony.

Keywords: financial security, financialization of the economy, global financial capital, stock market, government bonds, financial globalization, disproportionality of real and financial investments, GAP analysis.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Виктор Суслов – о «стервятниках», скупающих ОВГЗ [Электронный ресурс] / Еженедельник «Аргументы и Факты» № 44. Аргументы и Факты в Украине 30/10/2019. Режим доступа : https://aif.ua/politic/ukraine/viktor_suslov_o_stervyatnikah_skupayushchih_ovgz?.
2. Все про інвестиції в ОВДП [Электронный ресурс] / Офіційний сайт фінансової групи ІСУ. Режим доступа : <https://www.icu.ua/uk/about-icu/news/vse-ob-investiciyah-v-ovgz>.
3. Глущенко О. В. Фінансовий інжиніринг: інновації та загрози / О. В. Глущенко. // Ефективна економіка. – 2011. – № 5. – Режим доступа : http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2011_5_10.
4. Державна служба статистики України [Электронный ресурс] / Офіційний сайт. Режим доступа : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
5. Івашко О. Фінансова безпека України в умовах кризових явищ в економіці / О. Івашко // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. – 2015. – № 2. – С. 61–66. – Режим доступа : http://nbuv.gov.ua/UJRN/echcenu_2015_2_13.
6. Мелих О. Фінансова безпека держави: сутність, критерії оцінки та превентивні заходи зміцнення / О. Мелих // Економічний аналіз. – 2013. – Т. 12(2). – С. 266–272. – Режим доступа : http://nbuv.gov.ua/UJRN/esan_2013_12%282%29_54.
7. Міністерство Фінансів України [Электронный ресурс] / Офіційний сайт. Режим доступа : <https://index.minfin.com.ua/>.
8. Рекуненко І. І. Визначення рівня фінансової безпеки фондового ринку України [Электронный ресурс] / І. І. Рекуненко, Т. О. Бочкарьова // Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. № 9. С. 699–702. Режим доступа : <http://global-national.in.ua/archive/9-2016/143.pdf>.
9. Річний звіт НКЦПФР за 2017 рік [Электронный ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку // Офіційний сайт. – Режим доступа : <https://www.nssmc.gov.ua/documents/rchniy-zvt-nktsprf-za-2017-rk/>.
10. Сніщенко Р. Г. Основні аспекти забезпечення фінансової безпеки держави як регулятора фінансового ринку / Р. Г. Сніщенко. – С.34–38. Режим доступа : http://www.economy.in.ua/pdf/11_2017/9.pdf.
11. Як Уряд та НБУ тримають курс гривні за рахунок нарощування боргу [Электронный ресурс] / Бизнес Цензор // Інформаційний портал. Режим доступа : https://biz.censor.net.ua/resonance/3128047/yak_uryad_ta_nbu_trimayut_kurs_grivn_za_rahunok_naroshchuvannya_borgu.