

ТРАНСФОРМАЦІЯ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

Розглянуто показники фінансових активів та динаміка їхньої зміни в системі міжнародних фінансів у контексті глобальних змін фінансової архітектури та фінансових взаємозв'язків, що сталися в останні десятиріччя. З'ясовано, що обсяги глобальних активів у 2020 р. перевищують глобальний ВВП у більш ніж 18 разів та охоплюють три основні приблизно рівнозначні складові – активи реального сектору економіки, активи фінансового сектору та активи фінансової стріми. Порівняння світових закономірностей з відповідними показниками розвитку фінансових активів України показало їхні суттєві відмінності, як в обсягах щодо ВВП, так і структури, що свідчить про значне відставання в розвитку вітчизняного фінансового сектору та про потребу його реформування в контексті інтеграції до світового фінансового простору.

Ключові слова: фінансова інтеграція, фінансова система, фінансові активи, міжнародні фінанси, зовнішньоекономічна діяльність.

ВСТУП. Поняття інтеграції передбачає функціональне "зрощення" однієї системи з іншою, яке забезпечує спрощення переміщення елементів у їхніх спільних межах. Така взаємодія забезпечується та супроводжується такими кроками: а) гармонізацією нормативно-правового регулювання та вироблення загальноприйнятих "правил гри"; б) пропорційним розширенням обігу активів як в інтегрованій, так і в глобальній фінансовій системі; в) спрощенням доступу учасників інтегрованої та глобальної системи до наявних у них ресурсів; г) існуванням єдиних оцінювальних індикаторів, співвідносних величин, які уособлюють вартість різних видів фінансових активів для всіх учасників.

Оскільки розвиток фінансової системи України відбувається у складних і мінливих умовах, то необхідно вивчення зарубіжного досвіду провідних країн світу та загальносвітових тенденцій для розуміння можливостей інтеграції до системи міжнародних фінансів з максимальною користю і мінімізацією негативних ефектів. Інтеграція в глобальну фінансову систему пов'язується з певним рівнем економічної залежності від загальних процесів та тенденцій: трансграничний рух капіталу відбувається з метою отримання економічних вигод, тому скорочення потоку капіталу в одному з національних напрямів може відчутно позначитися на добробуті окремих галузей промисловості та економічної системи держави в цілому. Окрім того, унаслідок взаємопов'язаності боргових і партнерських відносин приватного та публічного секторів країн-учасниць, кожна з них так чи інакше відчуватиме наслідки ослаблення платоспроможності своїх партнерів.

У зв'язку з вищенаведеним, уваги потребують питання забезпеченості вітчизняних суб'єктів господарювання фінансовими активами, їхня структура та динаміка в контексті розвитку функціонування фінансової системи України на шляху до європейської інтеграції та руху в напрямі повномасштабної участі в системі міжнародних фінансів.

ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ. Вивченню процесів інтеграції національних фінансових систем та глобалізації приділено значну увагу вітчизняних та іноземних науковців. Зокрема, аналізу динаміки розвитку фінансових ринків у контексті їхньої інтеграції присвячено праці О. Квакун та В. Чала [5], у яких науковці дослідили особливості інвестиційної діяльності на глобальних ринках в умовах фінансової кризи. Робота К. Колосова [6] присвячена

глобалізаційним процесам, що супроводжують розвиток фінансових ринків; М. Стецько [7] проаналізував тенденції розвитку фінансового ринку України та його сильні та слабкі сторони в контексті глобальної конкурентоспроможності; А. Марина [8] присвятила свою роботу дослідженню особливості інтеграційних процесів, що відбуваються з розвитком фінансового ринку України; Л. Петкова [10] визначила основні макроекономічні показники, що характеризують вплив інтеграційних процесів на фінансовому ринку України. Робота В. Рошило [12] присвячена особливостям розвитку банківського кредитування в Україні як найбільш впливової та масштабної складової вітчизняних фінансових активів. Також питанням формування та використання фінансових активів присвячено праці багатьох інших вітчизняних та іноземних вчених і практиків. Однак, віддаючи належне внеску попередників, зазначимо, що динамічність явищ, пов'язаних із функціонуванням вітчизняної та міжнародної фінансових систем, зумовлює необхідність постійного вивчення особливостей їхнього розвитку та функціонування.

Метою дослідження є порівняння обсягів та структури вітчизняних фінансових активів із загальносвітовими тенденціями в контексті розвитку фінансової системи України та її інтеграції до системи міжнародних фінансів, а також вивчення перспектив гармонізації структури активів, що використовуються в процесі функціонування економіки України зі структурою активів у світовому масштабі та активів провідних розвинених країн з метою трансформації фінансової системи України до світового фінансового простору.

МЕТОДОЛОГІЯ. Процесі узагальнення даних щодо формування та використання фінансових активів суб'єктами господарювання в Україні, а також порівняння виявлених тенденцій із загальносвітовими, вимагає використання різноманітних методологічних підходів, серед яких, зокрема, було використано основи системного та функціонального аналізу, застосовувалися загальнонаукові методи аналізу, синтезу, порівняння. У результаті застосування вказаних методологічних прийомів виявлено закономірності розвитку вітчизняних фінансових активів та виокремлено загальносвітові тенденції, що притаманні основним розвиненим країнам, а також сформульовано перспективні шляхи приведення обсягів та структури фінансових активів в Україні до рівня та структури фінансових активів розвинених країн.

Для формулювання висновків стосовно структури та динаміки трансформації фінансових активів проаналізовано основні закономірності, що притаманні найбільшим світовим економікам. Зокрема для виокремлення світових тенденцій використано дані стосовно накопичення та використання реальних і фінансових активів провідних країн світу, на які припадає близько 60 % світового ВВП, – Австралія, Канада, Китай, Франція, Німеччина, Японія, Мексика, Швеція, Великобританія та Сполученні Штати Америки.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ. Сучасний фінансовий світ стоїть на порозі глобальних змін, що пов'язано з безпрецедентними викликами останніх років. Пандемія, війна в Європі, тривале загострення протистояння між США та Китаєм – це ті події, з якими світ зіткнувся протягом останніх років. Це не могло не відобразитися на фінансовій сфері, причому все це сталося в той час, як ще були відчутні наслідки попередньої світової фінансової кризи. Деякі аналітики почали висловлювати думки щодо призупинення чи скорочення ще недавно, здавалося, неминучих глобалізаційних процесів у всіх сферах людського життя, у тому числі й у сфері фінансів. Однак, як свідчать регулярні дослідження Глобального інституту McKinsey Global Institute (далі – MGI), такі побоювання передчасні. Побудовані раніше зв'язки між регіонами, галузями промисловості, компаніями та країнами тісні, а тому наразі завданням кожного є адекватне врахування ризиків і переваг та прийняття зважених фінансових рішень, які дозволять отримати найкращий результат.

Дослідження базується на типових підходах щодо оцінювання зростання світової економіки, зокрема, ВВП, рівнях капітальних інвестицій, розмірах грошових потоків. Ідеться про зміни у світовій економіці, що відбулися в XXI ст. – часі фінансової нестабільності, більшого регулювання з боку центральних банків, пандемії та війни в Європі 2022 р.

Дослідження показало, що в 10 найбільших країнах, на які припадає 60 % світового ВВП, історичний зв'язок між зростанням власного капіталу та ВВП більше не зберігається. Водночас за останні 20 років спостерігається зростання цін на реальні активи. У сучасній економіці, яка здебільшого характеризується зростанням частки таких нематеріальних активів, як програмне забезпечення та інша інтелектуальна власність, надлишок інвестицій здійснюється в активи, які мають тривалу цінність та високу надійність для інвесторів, наприклад нерухомість.

Із 2000 р. по 2020 рік перевищення обсягу таких фінансових активів, як акції, облігації, деривативи над

ВВП, зросло з 8,5 до 12 разів. При цьому на кожен 1 долар нової чистої інвестиції за період з 2000 до 2020 рр. було створено майже 2 долари боргу та 4 долари загальних зобов'язань [2].

У фінансовому секторі частка фінансових активів у ВВП зросла за перші два десятиріччя XXI ст. з 440 % ВВП до шестикратного перевищення ВВП. За межами фінансового сектору таке зростання становило з 4,2 раза в 2000 р. до 6 разів у 2020 р. [2, 13]. Зокрема, статистичні дані MGI ілюструють, що за останні два десятиліття світова економіка зазнала величезних трансформацій, які пов'язані з надзвичайно стрімким технічним прогресом, що супроводжує розвиток усіх сфер життя, включаючи цифровізацію економіки та зростання інвестицій у нематеріальні активи. Проте за цей самий період світове багатство значною мірою зросло в результаті зростання вартості нерухомості домогосподарств та історичного накопичення вартості.

Номінальні та реальні відсоткові ставки з початку 1980-х років знизилися у відповідь на політику контролю над інфляцією. А після фінансової кризи 2008 р. ставки стали надзвичайно низькими. Цей факт пояснюється тенденціями продуктивності, але також є причиною широко-масштабні програми купівлі активів центральними банками. Водночас низькі процентні ставки сприяли зростанню цін на активи у світовому масштабі. Вартість корпоративного капіталу та інших фінансових активів також зросла, помітно сприяючи зростанню чистої вартості активів домогосподарств та водночас збільшуючи зобов'язання й очікування операційної прибутковості компаній.

Тим часом зростання ВВП сповільнилося. У десяти фокус-країнах дослідження середньорічне значення зростання ВВП становило 12 % у номінальному виразі та 4 % у реальному вираженні з 1970 по 1999 рік, потім знизився до 4 % у номінальному виразі та 2 % у реальному вираженні з 2000 по 2020 рік. Протягом двох останніх десятиріч показники зростання балансу та чистого капіталу значно відрізнялися від їх традиційного співвідношення до зростання ВВП. Незалежно від того, чи є така зміна результатом збільшення заощаджень через зміну демографічних та інших тенденцій у деяких країнах, чи аномалією, яка, зрештою, закінчиться, повернувши співвідношення чистої вартості та ВВП до свого історичного рівня, середнє визначатиме майбутню траєкторію світової економіки. Структура світових фінансових активів вказує на їхнє нерівномірне зростання (табл. 1).

Таблиця 1. Динаміка глобальних фінансових активів 2000–2020 роках, трлн дол. США

Показник	2000	2007	2012	2020
ВВП	33,9	58,4	75,5	85,1
Реальні активи	156,2	306,4	398,7	521,1
Фінансові активи фінансового сектору	139,9	274,0	389,2	508,3
Фінансові активи не фінансового сектору	124,1	226,8	336,0	512,4
Глобальні фінансові активи	276,4	506,4	725,2	1041,7

Джерело: побудовано на основі опрацювання [2, 13, 16].

З метою аналізу тенденцій, що відбуваються у світовій економіці, і характеристики сум фінансових активів, що її обслуговують, проаналізуємо їхні складові – активи реального сектору економіки (нефінансові корпорації), активи фінансового сектору (фінансові корпорації) та

активи фінансової системи (домогосподарства та уряди). Кожна складова в 2020 р. становила приблизно третину, що дорівнює близько 500 трлн дол. США, а це дорівнює еквіваленту приблизно шестикратного ВВП. Динаміку зміни цього показника характеризує рис. 1.

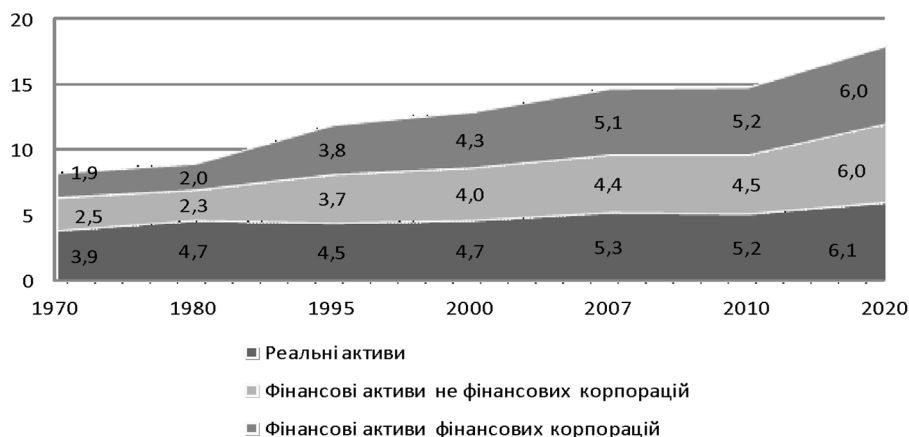


Рис. 1. Динаміка співвідношення глобальних активів до ВВП за 1970–2020 рр.

Джерело: побудовано на основі опрацювання [2, 13, 16].

Використовуючи вищенаведені дані, можемо характеризувати сучасну тенденцію розвитку процесу накопичення фінансових і глобальних активів та міжнародних фінансів. Повільне зростання їхнього обсягу є однією з перешкод економічному зростанню, яка скорочує інвестиційний потенціал територій щодо розвитку бізнесу, споживання, інновації та розвитку інфраструктури. Рентабельність реальних активів у багатьох країнах знизилася, тоді як приріст оцінки зріс до історичного максимуму. Прибуток від операцій з реальними активами, який розраховується як чистий операційний прибуток, поділений на вартість вироблених активів, у досліджуваному періоді знизився в середньому на 26 % – з 4,5 % у 1970 р. до 3,3 % у 2020 р. Водночас у період з 2006 до 2020 р. середня операційна прибутковість знизилася на 18 % [2].

Значний обсяг фінансових активів і дешеві гроші сприяли збільшенню обсягів боргового капіталу, що викликало дискусію щодо зростання ролі фінансів у світовій економіці. Твердження про те, що потенційно було занадто багато фінансових ресурсів, знайшло прихильників після фінансової кризи 2008 р. До цього загалом вважали таке фінансове поглиблення корисним.

У дискусії є дві сторони. Одна сторона звинувачує підвищену роль фінансів і зростання обсягів доступних фінансових операцій у збільшенні нерівності, стимулюванні спекуляцій, перешкоджанню інвестиціям у реальний капітал та інші економічні проблеми. Інша сторона стверджує, що зниження трансакційних витрат, ширший розподіл капіталу і розподіл ризику корисний для бізнесу та суспільства. Тим часом пропозиція щодо фінансів як потенційно двоякої категорії є широко прийнятою. Існують навіть дослідження, які свідчать про те, що в розвиненій економіці швидке зростання кредитів може зменшити зростання продуктивності.

Протягом останніх двох десятиліть фінансові активи та пасиви зростали такими ж темпами, як і активи сфер, що не належать до фінансового сектора. Як і у випадку з реальними активами та чистим капіталом вони зростали швидше, ніж світовий ВВП. Традиційно здатність країни погашати свої борги оцінюється порівняно з її ВВП, причому більший рівень боргу щодо ВВП вказує на більший ризик дефолту. Тому, зважаючи на те, що зобов'язання зрештою мають бути погашені коштом внутрішніх надходжень фінансових ресурсів, зокрема оподаткування, тягар збільшується разом зі співвідношенням боргу до ВВП за інших рівних умов. Однак надзвичайно низькі, а іноді навіть негативні, номінальні відсоткові ставки в останні

роки призвели до переоцінювання цього показника стійкості. Перегляд зростання фінансових активів і зобов'язань у контексті реальних активів, які базуються на їхній вартості, а також співвідношення позики до вартості, пропонує додаткове уявлення про рівень боргу в країні.

За останні 50 років зобов'язання та відповідні їм фінансові активи істотно зросли потроївшись щодо ВВП у період 1970–2020 роки. Власний капітал, борг і депозити зробили найбільший внесок у загальне зростання пасивів. При цьому варто зазначити, що темпи зростання були дещо швидшими, ніж зростання реальних активів [2].

Зобов'язання поза фінансовим сектором зросли з 2,3 раза ВВП у 1970 р. до 5,9 раза ВВП у 2020 р. Зобов'язання за межами фінансового сектора в основному складаються із заборгованості домашніх господарств і державного сектору та капіталу в нефінансовому корпоративному секторі. Серед цих показників власний капітал зріс найбільше щодо ВВП, на 194 процентних пункти за 50 років, а наступним за темпом зростання є борг, який зріс на 178 процентних пунктів [2, 16]. Із 2010 по 2020 роки відношення боргового капіталу до власного знову показує значне зростання, що становить 114 процентних пунктів за межами фінансового сектора, із ще більшими темпами зростання в Канаді, Китаї, Франції, Швеції та США [2].

Найбільше борг почав зростати на початку 1980-х років, що збіглося зі зміною в економічному та політичному кліматі у Сполучених Штатах і Великій Британії. Зокрема, у період між 1971 і 1999 роками боргові зобов'язання зросли щодо ВВП на 99 % у галузях, що не належать до фінансового сектора. Свою роль відіграли дерегуляція фінансового сектора та зниження довгострокових процентних ставок, що знизило вартість за позичень; борг зріс на 37 % щодо ВВП лише за період з 1980 по 1985 рр. [2, 13].

Із 2000 по 2020 рік боргові зобов'язання поза фінансовим сектором зросли на 79 процентних пунктів. Найбільше зростання боргових зобов'язань за 50-річний період відбулося в 2020 р., коли вони зросли на 35 процентних пунктів, що в дев'ять разів перевищує середньорічне зростання порівняно з попереднім півстолітнім періодом. Із 2000 р. борг нефінансових секторів найбільше зріс у Канаді, Китаї, Франції та Великій Британії. Інші форми зобов'язань, зокрема пенсії, не зазнали істотних змін щодо ВВП протягом 50 років до 2020 р. [2, 13, 16].

Наслідки останньої світової фінансової кризи чи не найбільше позначилися саме на обсягах транскордонного руху капіталу. Якщо в 1980 р. він становив

0,5 трлн дол. США, то до 2020 р. зріс більше ніж у 25 разів – до 14,8 трлн дол. США – загальної вартості міжнародного кредитування, прямих іноземних інвестицій, іноземних закупівель акцій та боргових зобов'язань державного та приватного секторів. Підсумки 2012 р. демонстрували досягнення лише 60 % вартості потоків капіталу в зовнішньоекономічних операціях. Для розуміння причин такого стану справ необхідно зважати на динаміку функціонування складових національних фінансових систем. Якщо міжнародне кредитування європейськими банками забезпечувало близько половини приросту потоків капіталу до 2007 р., то після початку кризи кредитна політика депозитних корпорацій змінилася: до 2012 р. обсяг виданих кредитів та інших претензій поза ЄС знизився на 3,7 трлн дол. США, з яких 2,8 трлн дол. США було спрямовано на кредитування резидентів. Таким чином, частка євробанків у міжнародному русі капіталу зменшилася, але зросла до 50 % у вартості операцій із фінансовими активами в межах ЄС.

Як зазначають дослідники MGI, глобальні потоки кредитних засобів за межами ЄС також відчутно сповільнилися. Незначного збільшення потоків капіталу з боку банків США, Канади та Австралії недостатньо для того, щоб заповнити розрив, спричинений зниженням активності європейських банків у міжнародному кредитуванні [13]. Порівняно з іншими джерелами транскордонного руху капіталу найкраще свої позиції утримують прямі іноземні інвестиції, обсяг яких у 2012 р. лише на 15 % нижчий, ніж у 2007 р. Тому є всі підстави вважати, що іноземні інвестиції виконують роль "стабілізатора" балансу глобальних фінансів, особливо з огляду на те, що їхня частка становить 40 % вартості всіх фінансових активів, залучених з інших країн [16].

Таким чином, розвиток міжнародної фінансової системи безпосередньо залежить від діяльності транснаціональних корпорацій, які розширюють свою діяльність через налагодження глобальних ланцюжків постачання, створення вартості та через вихід на нові споживчі ринки.

На тлі загальносвітових тенденцій обнадійливі результати демонструють країни, що розвиваються, якими залучено близько 1,5 трлн дол. США міжнародного капіталу в 2020 р., що перевершило найвищий показник до початку кризи та становило близько третини світового припливу капіталу порівняно з 5 % 2000 р. Окрім того, слід зазначити, що потік капіталу з країн, що розвиваються, перевершив "імпортний" напрям та становив 1,8 трлн дол. США [2, 16].

Аналіз динаміки фінансових активів України з 2005 р. вказує на досить інтенсивний розвиток вітчизняного фінансового сектору. За 2000–2012 рр. загальна вартість акцій, державних і корпоративних боргових цінних паперів, виданих банківських та небанківських кредитів зросла більше ніж у 20 разів з 70,52 млрд грн до 1614 млрд грн, відповідно. Різке зростання було забезпечено за рахунок акцій (з 23,1 млрд грн до 173,8 млрд грн) та корпоративних боргових цінних

паперів (з 19,6 млрд грн до 753,1 млрд грн) [8]. Наведені цифри ілюструють такі тенденції:

- по-перше, зростання вартісної оцінки компаній-емітентів і розвиток відносин, пов'язаних із формуванням та використанням акціонерного капіталу в цілому;
- по-друге, активну політику держави у сфері мобілізації позикового капіталу на внутрішньому ринку з метою диверсифікації та зниження вартості державного боргу;
- по-третє, зростання рівня довіри до емітентів цінних паперів з боку домогосподарств, корпоративного сектору, урядових та міждержавних організацій.

Загальна динаміка фінансових активів вказує на те, що наслідки світової фінансової кризи сповільнили темпи їхнього зростання. Якщо в 2008 р. їхня вартість зросла до 1239 млрд грн, що на 50 % більше від попереднього року, то в усі наступні роки спостерігається тенденція до поступового зниження темпів зростання: з 12 % у 2009 р. до 4 % у 2012 р. Зауважимо, що активність емітентів та позичальників знизилася саме в 2009 р., тобто на рік пізніше, ніж наслідки кризи позначилися на динаміці міжнародних фінансів [8].

Співвідношення між загальною вартістю фінансових активів і рівнем ВВП у фактичних цінах за аналізований період вказує на зниження глибини вітчизняного фінансового ринку після початку кризи (табл. 2). Якщо з 2005 р. значення цього показника було досить низьким (порівняно зі світовими показниками) і становило лише 79,5 %, то до 2016 р. було досягнуто 180,9 %. Проте вже в наступні роки глибина фінансового ринку поступово зменшується, до 50,8 % у 2021 р. на тлі помірного зростання значення ВВП [4]. Попри низхідну динаміку приросту фінансових активів, фондовий ринок не демонструє відчутного потрясіння і продовжує зростати. Протягом досліджуваного періоду середньорічний темп зростання (розрахований методом середньої геометричної) становив 32 %. Найнижчий обсяг операцій спостерігався в 2008 р., коли синхронно світовим тенденціям наслідки кризи негативно позначилися на активності внутрішніх та зовнішніх інвесторів. У кризові та післякризові роки динаміка загальних операцій пришвидшилася і за 2008–2011 рр. досягнуто приросту їхньої вартості майже в 2,5 раза до 2147,54 млрд грн. Після цього тенденція до зростання також зберігалася, однак нижчими темпами [1, 15]. Найвідчутніше ризики вплинули на поведінку споживачів у секторах банківського кредитування, приріст якого з 2005 р. по 2020 р. становив 6,7 раза в номінальному вимірі. Водночас спостерігаємо скорочення банківського кредитування в період з 2018 по 2021 роки [4]. Станом на 01.01.2021 р. банками було надано кредитів на 963 664 млн грн, що на 7,17 % більше, ніж у 2020 р. та на 12,86 % менше, ніж станом на 01.01.2019 р. У розрізі суб'єктів кредитування основну частку займають кредити суб'єктам господарювання (у 2020 р. – 78,09 %, у 2017 р. – 84,32 %). Частка кредитів, наданих фізичним особам, у 2020 р. становила 20,71 % на противагу 15,54 % у 2017 р. [4, 15] (табл. 2).

Таблиця 2. Розрахунок глибини фінансового ринку України, млрд грн

Показник	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ВВП (у фактичних цінах)	442	1083	1980	2383	2983	3559	3975	4194	5460
Приріст, %	100	245	183	120	125	119	112	106	130
Обсяги торгів цінними паперами	186,4	648	2272	2385,3	468,7	590,6	305	335,4	452
Банківські кредити	143,4	732,8	1506	1676	1750	1802	1649	1828	1927
Небанківські кредити	21,6	69,9	243,3	250,2	258,3	288,1	333,8	373,4	397,2
Фінансові активи України	351,4	1451	4021,3	4311,5	2477	2680,7	2287,8	2536,8	2776,2
Приріст, %	100	412,9	277,1	107,2	57,5	108,2	85,3	110,9	109,4
Глибина фінансового ринку, %	79,5	134,0	203,1	180,9	83,0	75,3	57,6	60,5	50,8

Джерело: побудовано на основі опрацювання [1, 3, 4, 11, 15].

Зросла частка кредитів, наданих органам державної влади: у 2020 р. – 1,2 %, у 2017 р. – 0,14 %. Протягом 2017–2019 рр. значно скоротилися обсяги кредитів, наданих в іноземній валюті фізичним особам [4, 15].

Причиною цього стали події 2009–2010 рр., коли під час світової фінансової кризи стрімка девальвація гривні спричинила неплатоспроможність клієнтів, які виплачували кредити в іноземній валюті (рис. 2).

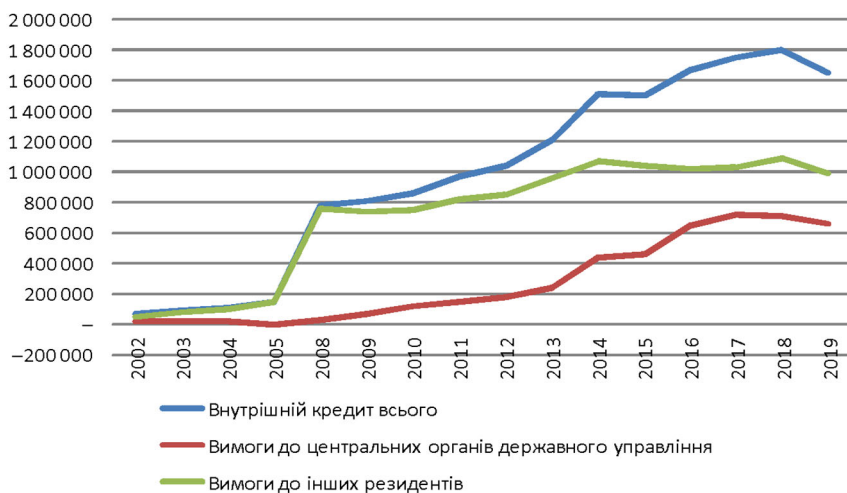


Рис. 2. Динаміка банківського кредитування в Україні, млн грн

Джерело: побудовано на основі опрацювання [3, 4, 11, 15].

ВИСНОВКИ. Прогнозуючи процеси нарощення чи зниження частки глобальних фінансових активів щодо світового ВВП, можна зробити двоякі висновки. З одного боку, постійне нарощення активів дозволяє їхнє ефективне вкладення в найбільш дохідні та суспільно важливі напрями, що є причиною позитивної оцінки таких процесів. З іншого боку, при нарощенні обсягу ВВП швидшими темпами, ніж відбуватиметься зростання активів, спостерігатимемо зниження показника відношення фінансових активів до ВВП, однак і це є позитивним процесом, оскільки характеризує зростання суспільного добробуту. Причому другий варіант більш бажаний, оскільки дозволить інвестувати зростаючі обсяги фінансових активів у подальше економічне зростання.

Що стосується вітчизняних реалій, то рівень розвитку фінансової сфери в нашій країні є досить нерівномірним. Якщо розвиток банківської сфери перебуває на досить високому рівні, то, наприклад, фондовий ринок є малорозвиненим. Водночас в останні роки обсяг кредитування в Україні загалом зменшився приблизно на 7 %, що пов'язано зі зниженням ділової активності в часи пандемії та війни. Частка кредитів суб'єктів господарювання в 2020 р. знизилася на 6 % порівняно з 2018 р. Упродовж останнього десятиліття частка кредитів фізичним особам в іноземній валюті поступово знижується, що говорить про успішне засвоєння уроків фінансової кризи 2008 р.

Важливим показником фінансового ринку є частка непрацюючих кредитів (безнадійні до повернення кредити), яка протягом останніх років зменшується. На стан банківського кредитування впливають внутрішні та зовнішні фактори, які спричиняють виникнення ряду визначальних проблем. Зважаючи на поглиблення та циклічність настання фінансово-економічних криз, зростає невпевненість бізнесу та банківських установ у стійкості зростання економіки. Кожна з компаній, які стикнулися зі складнощами погашення кредитів у кризовий та післякризовий періоди, докладала максимум зусиль, щоб своєчасно обслуговувати та погашати банківські позики. Натомість банки, засвоївши уроки попередніх криз, більше уваги приділяють підвищенню вимог до позичальників в аспекті перевірки та підтвердження їхньої платоспроможності.

Узагальнення вищевикладеного дозволяє зробити такі висновки стосовно стану динаміки показників фінансової системи України. На відміну від розвинутих країн, вітчизняна фінансова система розпочала своє становлення значно пізніше: на період з 2005 р. по 2006 р. спостерігається стрімке зростання основних показників із досягненням ними відповідного світового тренда рівня. Як наслідок цього, початок кризи мав, відносно менший негативний вплив на розвиток фінансового ринку, зокрема, ринку цінних паперів, який на 2008–2009 рр. перебував на етапі реалізації номінального інвестиційного потенціалу підприємств-резидентів.

У післякризовий період і період пандемії загальні тенденції розвитку фінансової системи України збігались із загальносвітовими та європейськими трендами. Подальший розвиток фінансової системи України залежить від того, як швидко закінчиться війна на території України, а також від реформ, які є запорукою руху України до європейського економічного та фінансового простору. У зв'язку з цим, перспективи подальших досліджень вбачаємо в дослідженні впливу соціально-економічної та політичної ситуації в країні на розвиток фінансової системи.

ДИСКУСІЯ. Зважаючи на результати дослідження, можна стверджувати, що фінансова система як окремої країни, зокрема України, так і загальносвітова, надзвичайно мінлива і піддається впливу нескінченної кількості чинників. З іншого боку, навіть отримані фактичні результати діяльності на фінансовому ринку можна інтерпретувати з різних точок зору, що призводить до неоднозначних висновків. Саме тому питання обсягів, структури та динаміки фінансових активів, а також напрямів і результатів їхнього ефективного використання на фінансовому ринку залишається дискусійним та потребує подальших досліджень.

Список використаних джерел

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, 2021. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights> (дата звернення 10.02.2023).
2. The rise and rise of the global balance sheet: How productively are we using our wealth? : Report. Nov. 15, 2021. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-rise-and-rise-of-the-global-balance-sheet-how-productively-are-we-using-our-wealth#section-header-1> (accessed 09.02.2023).

3. Валовий внутрішній продукт у фактичних цінах // Державна служба статистики України. Національні рахунки, 2023. URL: https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2020/vvp/vvp_kv/vvp_kv_u/vvp_kv2020u.htm (дата звернення 09.02.2023).
4. Статистика фінансового сектору // Національний банк України, 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#3fa> (дата звернення 10.02.2023).
5. Квактун О. О., Чала В. С. Інвестиційна діяльність на міжнародних фінансових ринках в умовах світової кризи // Економічний простір, 2013. № 77. С. 14–22.
6. Колосова В. П. Глобалізація міжнародного фінансового ринку // Наукові записки, 2012. № 4. С. 36–41.
7. Стецько М. В. Фінансовий ринок України у контексті глобальної конкурентоспроможності : зб. наук. пр. // Економічний аналіз. Тернопіль : ВПЦ ТНЕУ "Економічна думка", 2016. Т. 25. № 1. С. 158–168.
8. Марина А. С. Фінансова система України в умовах інтеграції до світового фінансового простору // Фінансовий простір, 2013. № 2. С. 19–23.
9. Аврамчук Л. А., Волков А. Ю. Основні засади розвитку фінансового ринку в Україні // Наук. вісн. Ужгород. нац. ун-ту, 2019. Вип. 25, ч. 1. С. 6–8.
10. Петкова Л. Інтеграція України до світового фінансового простору в міжнародних співставленнях та макроекономічній динаміці // Фінансовий простір, 2013. № 1. С. 15–25.
11. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, 2021. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/Documents/1de553a1-23ba-4834-8936-3acffa7234bd/Zvit2021.pdf> (дата звернення 01.02.2023).

1de553a1-23ba-4834-8936-3acffa7234bd/Zvit2021.pdf (дата звернення 01.02.2023)

12. Рошило В. І. Банківське кредитування в Україні: сучасний стан, проблеми та шляхи розв'язання / Гроші, фінанси та кредит, 2021. Вип. 54. С. 221–228.
13. Financial globalization: Retreat or reset? // McKinsey Global Institute, 2013. URL: https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Featured%20Insights/Global%20Capital%20Markets/Financial%20globalization/MGI_Financial_globalization_Executive_Summary_Mar2013.pdf (accessed 31.01.2023).
14. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року / URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf (дата звернення 02.02.2023).
15. Макроекономічні показники // Національний банк України, 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators#4> (дата звернення 08.02.2023).
16. World Economic Outlook. 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO> (accessed 31.01.2023).

Received: 12/02/2023

1st Revision: 06/03/2023

Accepted: 27/04/2023

Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: budget of university's scientific project.

R. Rak, PhD (Econ.), Associate Prof.

ORCID ID: 0000-0002-9526-1734,

V. Delas, PhD (Econ.), Associate Prof.

ORCID ID: 0000-0002-9570-1875

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

TRANSFORMATION OF UKRAINE'S FINANCIAL ASSETS IN THE CONTEXT OF INTEGRATION INTO THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM

The article examines the main components of global financial assets and the dynamics of their changes in the international finance system in the context of the global transformation of financial architecture and financial interconnections that have occurred in recent decades. It was found that the volume of global assets in 2020 exceeds global GDP by more than 18 times. The assets under study have three almost equivalent components: assets of the real sector of the economy (non-financial corporations), financial sector assets (financial corporations), and financial system assets (households and governments). Each component in 2020 accounts for approximately one-third, which is about \$500 trillion, equivalent to about six times the GDP. The author proves that the slow growth of each component observed in recent years is one of the obstacles to economic growth, which reduces the investment potential of territories in business development, consumption, innovation, and infrastructure development. The main components of financial assets inherent in the domestic financial system were analyzed. Differences in the volume concerning GDP and the structure of financial assets of Ukraine with global indicators were revealed. It was found that the ratio of domestic financial assets to GDP is less than one, and their structure does not correspond to global trends, which indicates a significant delay in the development of the domestic financial sector, but at the same time gives rise to optimistic expectations about the scale of future development. The reasons for the significant differences in the structure of financial assets in Ukraine and the leading countries in the world were analyzed. It was found that the growth of volumes and transformation of the structure of financial assets in Ukraine should be the result of post-war reconstruction and depends on how quickly the war in Ukraine ends, as well as on some reforms that are the key to Ukraine's movement towards the European economic and financial space.

Keywords: financial integration, financial system, international finance, foreign trade.

References (in Latin): Translation / Transliteration / Transcription

1. Analitichni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku (2021) (Natsionalna komisiiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku: – URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights> (accessed 10.02.2023) (in Ukrainian).
2. The rise and rise of the global balance sheet: How productively are we using our wealth? (November 15, 2021) Report / URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-rise-and-rise-of-the-global-balance-sheet-how-productively-are-we-using-our-wealth#section-header-1> (accessed 09.02.2023) (in English).
3. Valovyi vnutrishnii produkt u faktychnykh tsinakh (2023) // Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy : sait / Natsionalni rakhunkyy. – URL: https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2020/vvp/vvp_kv/vvp_kv_u/vvp_kv2020u.htm (accessed 09.02.2023) (in Ukrainian).
4. Statystyka finansovoho sektoru (2023) // Natsionalnyi bank Ukrainy. – URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#3fa> (accessed 10.02.2023). (in Ukrainian).
5. Kvaktun O.O. (2013) Investytsiina diialnist na mizhnarodnykh finansovykh rynkakh v umovakh svitovoi kryzy / O.O. Kvaktun, V.S. Chala // Ekonomichnyi prostir. – №77. – S. 14–22. (in Ukrainian).
6. Kolosova V.P. (2012) Hlobalizatsiia mizhnarodnoho finansovoho rynku // Naukovi zapysky. – №4. – S. 36–41. (in Ukrainian).
7. Stetsko, M. V. (2016) Finansovyi rynek Ukrainy u konteksti hlobalnoi konkurentospromozhnosti // Ekonomichnyi analiz: zb. nauk. prats – Ternopil: VPTs TNEU "Ekonomichna dumka", – Tom 25. – № 1. – S. 158–168. (in Ukrainian).
8. Maryna A.S. (2013) Finansova systema Ukrainy v umovakh intehratsii do svitovoho finansovoho prostoru // Finansovyi prostir. – №2. – S. 19–23. (in Ukrainian).
9. Avramchuk L.A., Volkov A.Iu. (2019) Osnovni zasady rozvytku finansovoho rynku v Ukraini // Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu Vypusk 25 chastyna 1 r. s. 6–8 (in Ukrainian).
10. Petkova L. (2013) Intehratsiia Ukrainy do svitovoho finansovoho prostoru v mizhnarodnykh spivstavleniakh ta makroekonomichnii dynamitsi // Finansovyi prostir. – S. 15–25. (in Ukrainian).
11. Richnuy zvit Nationalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku – URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/Documents/1de553a1-23ba-4834-8936-3acffa7234bd/Zvit2021.pdf> (accessed 01.02.2023) (in Ukrainian).
12. Roshilo V.I. (2021) Bankivske kredyuvannia v Ukraini: suchasnyi stan, problemy ta shliakhy rozv'iazannia / Hroshi, finansy ta kredyt. Vypusk 54 – s. 221 – 228 (in Ukrainian).
13. Financial globalization: Retreat or reset? (2013) / McKinsey Global Institute. URL: https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Featured%20Insights/Global%20Capital%20Markets/Financial%20globalization/MGI_Financial_globalization_Executive_Summary_Mar2013.pdf (accessed 31.01.2023) (in English).
14. Stratehiia rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2025 roku / URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf (accessed 02.02.2023) (in Ukrainian).
15. Makroekonomichni pokaznyky (2023) // Natsionalnyi bank Ukrainy – URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators#4> (accessed 8.02.2023). (in Ukrainian).
16. World Economic Outlook (2023) URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO> (accessed 31.01.2023).