

більш ніж в 2 рази. Крім того, ситуація на ринку визначається перш за все операціями з державними облігаціями.

Ринок капіталу в Україні відрізняється незначною різноманітністю цінних паперів. Частка операцій з цінними паперами, які вільно обертаються на фондовому ринку, не перевищує 10,96% від його загального обороту. Питома вага операцій, за окремими цінними паперами в 2011 р. становила: акцій – 30,1%, державних облігацій – 39,8%, векселів – 16,7%, облігацій підприємств – 4,8%, облігацій місцевих позик – 0,08% [4].

Причому за результатами першого півріччя 2012 року переважними напрямками інвестування пенсійних активів є: депозити в банках (413,9 млн грн або 27,2%), акції українських емітентів (17,1% або 260 млн грн), облігації підприємств – резидентів України (30,5% або 463,7 млн грн) та цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (12,1%). Для страхових компаній основними напрямками інвестування також є акції – 43% або 12265 млн грн, депозити в банках – 8044,2 млн грн (28,2%) та в об'єкти нерухомості – 2060,7 млн грн (7,2%) [5]. Банки найбільшу частину свої активів спрямовують на видачу кредитів – 65,5% та в цінні папери – 8,1% [4].

Аналізуючи фінансовий ринок України та його строковий сегмент за аспектом співвідношення їх біржової та позабіржової складових, необхідно зазначити, що позабіржова його частина у більш як 7,6 разів переважає організовану. Кількість угод, укладених на біржовому ринку за 2011 р., складає лише 13,16% від угод, укладених на позабіржовому ринку. А серед загального випуску цінних паперів, зареєстрованих Комісією з випуску цінних паперів, опціоні займають лише 0,0019% в 2011 р. [6]. Тобто, похідні цінні папери на вітчизняному фондовому ринку поки що займають незначну частку, і тому не виконують усіх притаманних їм функцій, концентруючись виключно на спекулятивній. Отже, ринок позбавлений деяких механізмів управління ризиками, які першові закладені у їх хеджувальній функції.

Таким чином, національний ринок характеризується незначними обсягами торгів, незначною видовою різноманітністю інструментів і обмеженим колом учасників. Саме тому, необхідно стимулювати розвиток фінансових активів, оскільки наявність фінансових інструментів, прийнятих для вкладання коштів, є визначальним фактором для будь-якого інвестора, насамперед інституційного. Тому, ефективне функціонування фінансового ринку залежить від кількості й якості його інструментів, нормативно-правових актів, що регулюють порядок і процедуру емісії цінних паперів в державі.

Література:

1. Майовець С. Розвиток фінансових ринків як передумова економічного зростання в Україні / С. Майовець, Х. Флюд // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 88 – 97.
2. Про цінні папери та фондовий ринок : закон України : [принято Верх. Радою 23 лют. 2006р. № 3480-IV] офіц. текст : за станом на 11 жовт. 2012 р. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
3. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К.: КНЕУ, 2002. — 240 с.
4. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
5. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>.
6. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.

Глушенко С. В.

*к. е. н., доцент кафедри фінансів
Національного університету «Києво-Могилянська Академія»
м. Київ, Україна*

ЗАГРОЗИ ПОЛІТИКИ ВІЛЬНОГО КУРСОУТВОРЕННЯ В УКРАЇНІ

Метою грошово-кредитної політики Національного банку України (НБУ) є стабільність національної грошової одиниці, складовими якої є внутрішня (цінова) та зовнішня (курсова) стабільність. Відповідно до ст. 1. Закону України «Про Національний банк України» [1], цінова стабільність є утриманням системи цін на певному рівні шляхом підтримки стабільного курсу грошової одиниці України. Тобто, валютна політика НБУ є вагомим складовою грошово-кредитного регулювання.

Протягом останніх років в Україні діє режим фіксованого валютного курсу, і тільки в 2008 році було оголошено перехід до плаваючого режиму валютного курсу та до зміни номінального якоря економіки – таргетування інфляції.

Разом з тим, незважаючи на офіційно проголошені нові орієнтири, переходу до інфляційного таргетування та режиму вільного курсоутворення не відбулося. І, на нашу

думку, таке «гальмування» є виправданим, оскільки на сьогодні для України характерні надмірна залежність вітчизняної економіки від зовнішньоекономічної діяльності та високий рівень валютизації (доларизації) економіки. А при таких структурних деформаціях наряду з цілою низкою інших факторів (нерозвиненість фінансових ринків, обмеженість у застосуванні регулюючих інструментів НБУ та ін.) режим плаваючих валютних курсів може спровокувати додатковий тиск на цінову стабільність та нівелювати результати політики інфляційного таргетування. Розглянемо ці загрози більш детально.

Залежність економіки України від зовнішньоекономічної діяльності. Важливою компонентою розвитку економіки України є зовнішня торгівля. Обсяг зовнішньої торгівлі (сума експорту та імпорту) перевищує загальний обсяг ВВП протягом всього періоду розвитку України. (Рис. 1).

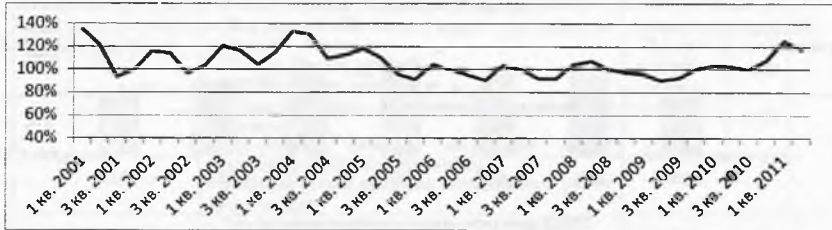


Рис. 1. Частка обсягу зовнішньої торгівлі від ВВП, %, розрахунки автора на основі [2]

Великі обсяги міжнародних розрахунків в доларах призвели до того, що долар є основною іноземною валютою в країні, яка необхідна для підприємницької діяльності експортерів-імпортерів.

Загрози. При запровадженні інфляційного таргетування та вільного курсоутворення суб'єкти ЗЕД зіткнуться з проблемами фінансового планування у власній діяльності через непередбачувані зміни у курсі валют, з ризиками можливих втрат через курсові коливання (або через власні неточні прогнози таких коливань) і вимушені будуть перекладати власні цінові ризики на кінцевого споживача шляхом підвищення цін на власні товари і послуги. Це, в свою чергу, буде провокувати «інфляцію витрат» в українській економіці та нівелює результати політики інфляційного таргетування в Україні.

Високий рівень валютизації (доларизації) економіки. За методикою МВФ високовалютизовано вважають економіку країни, де відношення величини депозитів у іноземній валюті до грошового агрегату М3 перевищує 30% [3].

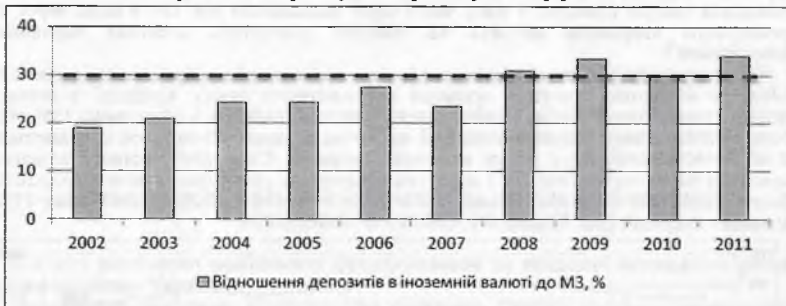


Рис. 2 Динаміка рівня доларизації в Україні протягом 2000-2010 рр., розрахунки автора на основі [4]

Рисунок 2 графічно демонструє нарощування цього показника в Україні, і досягнення граничного значення (30%) під час кризи 2008-2009 рр., таким чином ще раз підкреслюючи фактор недовіри населення до національної валюти.

Загрози. При запровадженні інфляційного таргетування та вільного курсоутворення власники валютних депозитів зіткнуться з проблемами оцінки очікуваної доходності власних заощаджень через непередбачувані зміни у курсі валют, з ризиками можливих втрат через курсові коливання (або через власні неточні прогнози таких коливань). При такій ситуації принаймні частина заощаджень на валютних депозитах буде зніматись, гроші будуть витрачатись на поточне споживання збільшуючи сукупну грошову масу в

обороті, і в підсумку буде провокуватись «інфляція попиту», яка нівелює результати політики інфляційного таргетування.

Валютизація характерна також і для кредитної сфери в Україні, оскільки питома вага валютних кредитів в середньому перевищує 40%. Валютно-курсова політика НБУ протягом 2005-2008 року була спрямована на підтримку фіксованого завищеного курсу гривні, що сприяло нарощенню зовнішніх запозичень банками за рахунок дешевшого обслуговування іноземних кредитів (при ревальвації гривні). В 2008 р. частка іноземних кредитів банківських установ становила 43% від загального зовнішнього боргу країни, а дешевше обслуговування іноземних кредитів дозволило тримати низькі відсоткові ставки за кредитами в іноземній валюті. Таким чином рівень валютизації виданих кредитів банками, досягнув свого піку в 60% в 2008 році (рис. 3.)



Рис. 3 Динаміка валютизації кредитів та кредитних відсоткових ставок, розрахунки автора на основі [4]

Загрози: При запровадженні інфляційного таргетування та вільного курсоутворення банки-кредитори зіткнуться з проблемами оцінки очікуваної доходності кредитних послуг у валюті через непередбачувані зміни у курсі валют та з ризиками можливих втрат через курсові коливання (або через власні неточні прогнози таких коливань). При цьому банки-кредитори вимушені будуть перекладати власні фінансові ризики на кінцевого споживача-позичальника шляхом підвищення кредитних ставок на валютні кредити, дорожчання грошей в економіці на рівні валютної складової призведе до скорочення валютних кредитів і зростання попиту на кредити в національній валюті, а при незмінній пропозиції грошей це спровокує підвищення кредитної ставки і на гривневі кредити. Дорожчання грошей суб'єкти економіки-підприємці будуть перекладати на кінцевого споживача товарів і послуг, в тому числі через підвищення цін. Це, в свою чергу, буде провокувати «інфляцію витрат» та нівелює результати політики інфляційного таргетування.

Ще одним аргументом підтверджуючим валютизацію української економіки є структура обмінних валютних операцій на валютному ринку. Операції з іноземною валютою на міжбанківському та готівковому ринках складають в середньому 15% обсягів річного ВВП країни. Операції в доларах протягом останніх 10-ти років коливаються від 70 до 81 % в загальному обсязі валютних операцій. Саме тому, поняття валютизації економіки часто ототожнюється з поняттям доларизація економіки. Також в 2000-2010 рр. обсяги операцій з Євро зросли майже в 5 разів, і станом на 2010 р. становили 15% від загальних операцій (див. Рис. 4).



Рис. 4. Структура операцій з іноземними валютами, розрахунки автора на основі [4]

Загрози: Запровадження вільного курсоутворення може провокувати активізацію спекуляцій на валютному ринку, що в свою чергу, спричинятиме ще більше коливання валютних курсів та порушення цінової стабільності в усіх секторах економіки, нівелюючи результати політики інфляційного таргетування.

В підсумку, можна зробити висновок, що політика вільного курсоутворення є загрозливою для української економіки в цілому, і це пояснюється надмірним використанням іноземної валюти як в приватному, так і в державному секторах економіки. (табл. 1).

Таблиця 1.

Види операцій з іноземною валютою в Україні

Функції грошей	Приватне використання	Державне використання
Засіб обігу і платежу	- Валюта платежу в зовнішній торгівлі; - Внутрішній обіг інших країн (при виїзді за кордон); - Валютообмінні угоди - Кредитування економіки	- Валюта інтервенцій; - Платежі за іноземними кредитами
Міра вартості	- Валюта ціни в зовнішньоторговельних операціях - Визначення ціни на імпортовані товари (електроніка, техніка, автомобілі) - Неформальний орієнтир вітчизняного ринку нерухомості	- Валюта прив'язки
Засіб нагромадження	- Приватні інвестиції - Депозити юридичних та фізичних осіб	- Резервна валюта

В Україні створилась суперечлива ситуація, коли офіційно існує законодавчо визначена грошова одиниця країни (гривня) та один масштаб цін, а по факту функції міри вартості, засобу обігу та платежу виконують кілька валют, і суб'єкти економіки застосовують кілька масштабів цін.

Пошук та застосування шляхів по зниженню рівня залежності української економіки від іноземних валют в усіх сферах і напрямках діяльності суб'єктів є необхідною передумовою забезпечення цінової стабільності та сталого економічного розвитку.

Література:

1. Закон України від 20 травня 1999 року N 679-XIV «Про Національний банк України». – Верховна Рада України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/67914?test=4/UMPEGzhhho1x.Ziht/IgTH14nks80msh81e6>
2. Офіційний сайт Державної служби статистики України: <http://www.ukrstat.gov.ua>
3. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду: <http://www.imf.org>
4. Офіційний сайт Національного банку України: <http://www.bank.gov.ua>

Грабовська І. В.

студентка групи ФКс-11-1

Ксьондз С. М.

*канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів та банківської справи
Хмельницького національного університету
м. Хмельницький, Україна*

**ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА ТЕНДЕНЦІ РОЗВИТКУ
ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

В статті розглянуто особливості функціонування та тенденції подальшого розвитку фондового ринку України.

Постановка проблеми. Оздоровлення економіки України значною мірою залежить від становлення та налагодженого функціонування фондового ринку, регульованого державою та інтегрованого у світові фондові ринки. Але нажаль на даний час фондовий ринок не виконує належно своїх функцій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням проблем формування, функціонування, розвитку та вдосконалення фондового ринку займалися багато зарубіжних і вітчизняних науковців. До вітчизняних учених можна віднести: В. Загорський, В. Колесник, І. Кривов'язюк, Ю. Лисенков, О. Мендрул, О. Мозговий, В. Оскольський, В. Савченко, М. Самбірський.

Метою статті є дослідження особливостей функціонування фондового ринку України, його складові, та дослідити тенденції його розвитку.

Виклад основного матеріалу. Фондовий ринок займає особливе місце в загальній системі ринкової економіки. Стийкий та стабільно функціонуючий, фондовий ринок є