

## ОЦІНЮВАННЯ СТАНУ КОН'ЮНКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

© Шкварчук Л. О., 2014

**Досліджено особливості формування попиту на фінансові інструменти та пропозиції. Виділено характер збалансованості фінансового ринку. Оцінено зв'язок між попитом, пропозицією та ціною фінансових інструментів. Сформовано прогноз розвитку кон'юнктурних характеристик фінансового ринку України.**

**Ключові слова:** кон'юнктура фінансового ринку, концентрація капіталу, елементи попиту, пропозиція.

## ASSESSMENT OF FINANCIAL MARKET CONJUNCTURE

© Shkvarchuk L. O., 2014

**The features of demand and supply forming on financial instruments are investigated. Character of financial market balance is distinguished. Connection is appraised between demand, supply and cost of financial instruments. The prognosis of development the conjuncture descriptions of financial market of Ukraine is formed.**

**Key words:** the financial market conjuncture, the capital concentration, elements of demand, supply.

**Постановка проблеми.** Оцінювання поточного стану фінансового ринку і формування перспективних характеристик його розвитку доцільно здійснювати за кон'юнктурним підходом. Адже кон'юнктура відображає економічну ситуацію, яка склалася на ринку, а ідентифікація тенденцій її зміни та реакції на екзогенні фактори дає можливість формувати прогноз майбутнього. Крім того, застосування зазначеного підходу дає змогу оцінити рівень попиту, пропозиції та цін на фінансові інструменти, а отже, сформуванню загального балансу фінансового ринку, який повинен бути основою перспективного планування діяльності як окремих його суб'єктів, так і державних інституцій.

**Аналіз останніх досліджень.** Питання оцінювання стану розвитку фінансового ринку розглянуто у працях провідних економістів та практиків. Досліджено різні аспекти цієї тематики в роботах зарубіжних учених – Дж. Мерфі, Н. Скриган, М. Столбова, А. Суєтіна, І. Фішера та ін. Дослідження теоретико-методологічних і практичних питань аналізу розвитку окремих сегментів фінансового ринку та загальної ринкової кон'юнктури здійснювали провідні вітчизняні вчені: О. Абакуменко, Л. Алексеєнко, Б. Барановський, І. Бланк, Т. Васильєва, А. Даниленко, В. Зимовець, В. Корнеєв, Е. Найман та ін. Проте проблемам оцінювання загального рівня попиту, пропозиції та цін фінансових інструментів приділено мало уваги. Крім того, актуалізації потребують висновки та узагальнення вчених із урахуванням змін характеристик внутрішнього та зовнішнього середовища сучасного фінансового ринку України.

**Метою статті** є дослідження сукупності оцінювальних характеристик стану фінансового ринку України в контексті формування моделі його збалансування.

### Виклад основного матеріалу.

Дослідження кон'юнктури М. Кондратьєв пропонував здійснювати у три етапи [1]:

- 1) огляд та характеристика фактичного стану та тенденцій зміни кон'юнктури;
- 2) виявлення причин поточного руху кон'юнктури і висунення гіпотези;
- 3) прогнозування зміни кон'юнктури.

Огляд та характеристика фактичного стану та тенденцій зміни кон'юнктури здійснюються за допомогою цілеспрямованого безперервного збору та обробки інформації про стан фінансового ринку. Окремо доцільно оцінювати стан попиту на фінансові інструменти та їхньої пропозиції на ринку. Під фінансовими інструментами необхідно розуміти специфічні активи, які є об'єктами трансакцій на фінансовому ринку, мають споживчу цінність, продаються за ринковими цінами та задовольняють потреби суб'єктів у додаткових фінансових ресурсах.

Одним із найскладніших завдань дослідження кон'юнктури фінансового ринку є ідентифікація параметрів попиту та пропозиції, оскільки ті самі фінансові інструменти можуть виступати складовими як попиту, так і пропозиції залежно від типу операцій, в яких вони беруть участь. Для розв'язання зазначеної задачі доцільно використовувати балансовий підхід, відповідно до якого розмежовують інструменти за їх належністю до елементів попиту та пропозиції з позиції балансу фінансової системи. При цьому фінансову систему країни можна розглядати як знеособлений умовний фінансовий інститут, що здійснює активні та пасивні операції. Отож, фінансові інструменти, які формують капітал (пасив) цього умовного фінансового інституту, доцільно зарахувати до елементів пропозиції. Ті ж інструменти, які формують її актив, – до попиту.

Оскільки відносини з приводу формування капіталу виникають на фондовому та кредитному ринках, то для аналізу фактичного стану та тенденцій зміни кон'юнктури фінансового ринку достатньо застосовувати відповідні показники зазначених сегментів фінансового ринку. Кількісні показники, що характеризують пропозицію на фінансовому ринку в їх динаміці, подано у табл. 1.

Таблиця 1

### Пропозиція інструментів на фінансовому ринку України у 2007–2014 рр.

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	I півріч. 2014
Депозити суб'єктів господарювання, млн грн	111 995	143 928	115 204	144 038	186 213	202 550	234 948	240 155
Темп зміни, %	–	28,51	-19,96	25,03	29,28	8,77	16,00	x
Частка в загальному обсязі, %	24,19	24,17	20,54	18,34	17,19	15,43	22,01	20,98
Депозити фізичних осіб, млн грн	163 482	213 219	210 006	270 733	306 205	364 003	433 726	394 095
Темп зміни, %	–	30,42	-1,50	28,92	13,10	18,89	19,15	x
Частка в загальному обсязі, %	35,31	35,81	37,44	34,47	28,27	27,72	40,63	34,42
Обсяги емісії цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, млн грн	133 250	153 050	162 680	95 550	179 170	107 730	142 030	4 997
Темп зміни, %	–	14,86	6,29	-41,27	87,51	-39,87	31,84	x
Частка в загальному обсязі, %	28,78	25,70	29,00	12,17	16,54	8,21	13,31	0,44
Обсяги розміщення ОВДП, млн грн	54 279	85 281	73 056	275 056	411 748	638 573	256 705	505 527
Темп зміни, %	–	57,11	-14,33	376,50	49,70	55,09	-59,80	x
Частка в загальному обсязі, %	11,72	14,32	13,02	35,02	38,00	48,64	24,05	44,16
<b>Всього, млн грн</b>	<b>463 006</b>	<b>595 478</b>	<b>560 946</b>	<b>785 377</b>	<b>1 083 336</b>	<b>1 312 856</b>	<b>1 067 409</b>	<b>1 144 774</b>
Темп зміни, %	–	28,61	-5,60	40,01	37,94	21,19	-18,69	x

Джерело: розраховано за даними НБУ та НКЦПФР [3, 4, 5]

Відповідно до наведених у табл. 1 даних, загалом за період 2007–2014 рр. загальний обсяг пропозиції інструментів на фінансовому ринку зріс у 2,47 разу, що свідчить про активізацію капіталоутворювальних операцій в економіці України. Середньорічний темп зростання становить приблизно 17 %, хоч динаміка не є рівномірною. Так, найбільші темпи зростання пропозиції фінансових інструментів спостерігалися у 2010 та 2011 рр. у розмірі 40,01 % та 37,94 % відповідно, а найменші – у 2013 та 2009 рр., коли обсяги пропозиції фінансових інструментів скоротилися на 18,69 % та 5,60 % відповідно. Про причини виявлених тенденцій можна робити висновки з результатів структурних змін ринку у відповідні періоди.

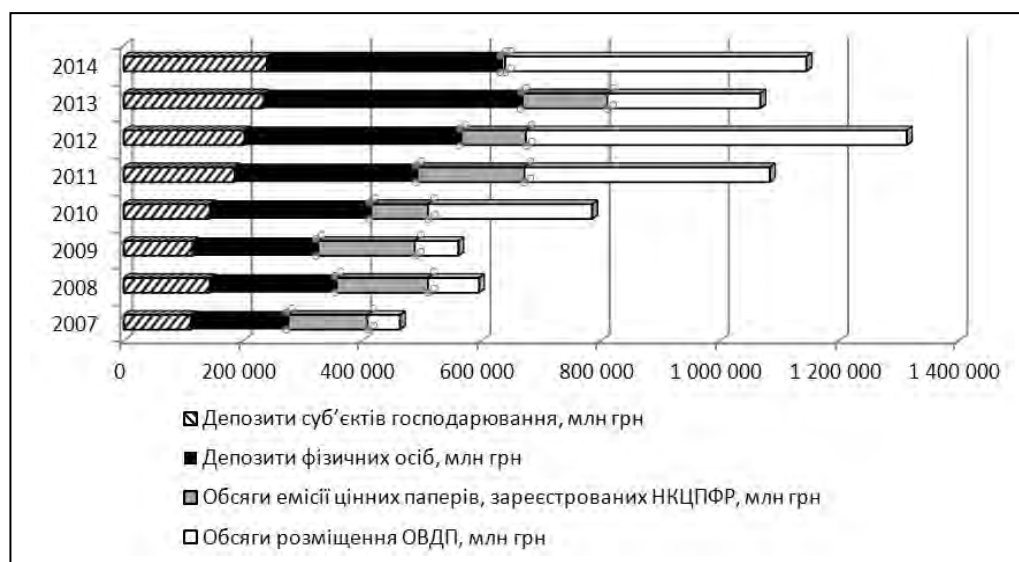


Рис. 1. Динаміка структурних характеристик пропозиції інструментів фінансового ринку України

Структурний аналіз показав, що депозити фізичних та юридичних осіб є найстабільнішими структурними елементами пропозиції фінансового ринку. Дисперсія цих елементів за 2007–2014 рр. становила 135,94 та 349,62 відповідно. Найвокативнішим елементом є обсяг розміщення ОВДП (дисперсія – 23675,15). Коливання обсягів емісії цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, можна характеризувати як середнє (дисперсія 2327,55).

За аналізований період найбільше зросла пропозиція ОВДП – у 9,31 разу (середньорічний темп зростання – 77,38 %), а найменше – пропозиція цінних паперів нової емісії – 6,60 % (середньорічний темп зростання – 9,9 %), зростання депозитної бази – 2,14 разу та 2,41 разу за юридичними та фізичними особами відповідно (середньорічний темп – 14,61 та 18,16 % відповідно). Отже, депозити можна зарахувати до стабільних капіталоутворювальних елементів фінансового ринку України.

Дані про фактичні обсяги попиту на фінансові інструменти подано у табл. 2.

Таблиця 2

**Елементи попиту на інструменти фінансового ринку України у 2007–2014 рр.**

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	I півріч. 2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Кредити, надані банківськими установами, млн грн	485 368	792 244	747 348	755 030	825 320	815 327	911 402	980 757
Темп зміни, %	–	63,23	-5,67	1,03	9,31	-1,21	11,78	x
Частка в загальному обсязі, %	38,98	46,96	41,00	32,83	27,48	24,31	35,09	92,81
Кредити, надані небанківськими кредитними установами, млн грн	5 316	11 372	8 276	7 179	7 418	7 694	9 063	9 098

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Темп зміни, %	–	213,92	-27,22	-13,26	3,33	3,72	17,79	х
Частка в загальному обсязі, %	0,43	0,67	0,45	0,31	0,25	0,23	0,35	0,86
Обсяги торгів на ринку цінних паперів, млн грн	754 310	883 390	1 067 260	1 537 790	2 171 100	2 530 870	1 676 970	66 910
Темп зміни, %	–	17,11	20,81	44,09	41,18	16,57	-33,74	х
Частка в загальному обсязі, %	60,59	52,36	58,53	66,86	72,27	75,46	64,56	6,33
Разом, млн грн	1 244 944	1 687 006	1 822 884	2 299 999	3 003 838	3 353 891	2 597 435	1 056 765
Темп зміни, %	–	35,51	8,05	26,17	30,60	11,65	-22,55	х

Джерело: розраховано за даними НБУ та НКЦПФР [3–5].

За період 2007–2013 рр. загальний попит на фінансові інструменти зріс у 2,08 разу. Найбільшими темпами зростав попит у 2008 та 2011 рр. – на 35,51 та 30,60 % відповідно, за підсумками 2013 р. він знизився на 22,55 %. Середній темп зростання попиту на фінансові інструменти за аналізований період становив 14,95 % (проти 17 % зростання обсягу пропозиції за цей самий період).

Структурний аналіз (див. рис. 2) показав, що найбільший попит на фінансовому ринку на цінні папери, що обертаються на біржовому та позабіржовому фондовому ринку (у 2012 р. їх частка була найбільшою – 75,46 %), найменший – на кредити небанківських установ (0,35 % у 2013 р.). Саме попит на кредити небанківських установ характеризується найбільшою волативністю (дисперсія – 8093,49). Найстабільнішим є попит на банківські кредити (дисперсія – 646,38) – це так званий стабільний актив фінансової системи України. Оскільки найбільший структурний елемент попиту має найвищу волативність, то це дає підстави стверджувати, що загалом попит на фінансовому ринку є швидкозмінним, передусім визначається зовнішніми ситуативними факторами, а стабільна частка є незначною.

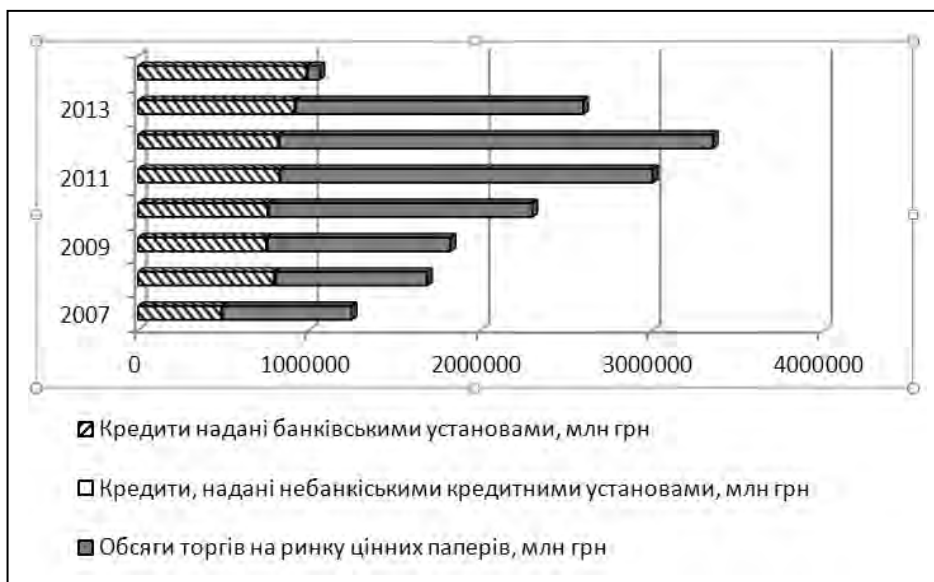


Рис. 2. Динаміка структурних характеристик попиту на інструменти фінансового ринку України

Зіставлення показників попиту та пропозиції на фінансовому ринку дає можливість оцінити рівень й характер концентрації фінансових ресурсів на ринку. Такий аналіз покладено в основу оцінювання збалансованості фінансового ринку України (див. дані табл. 3).

Таблиця 3

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	I півріч. 2014
Пропозиція фінансових інструментів, млн грн	463 006	595 478	560 946	785 377	1 083 336	1 312 856	1 067 409	1 144 774
Попит на фінансові інструменти, млн грн	1 244 944	1 687 006	1 822 884	2 299 999	3 003 838	3 353 891	2 597 435	1 056 765
Обсяг концентрації, млн грн	- 781 938	1 091 528	- 1 261 938	- 1 515 622	- 1 920 502	- 2 041 035	- 1 530 026	1 008 809
Темп зміни, %	–	<b>39,59</b>	<b>15,61</b>	<b>20,10</b>	<b>26,71</b>	<b>6,28</b>	<b>-25,04</b>	<b>-34,07</b>
Характер концентрації	екзо-генний	екзо-генний	екзо-генний	екзо-генний	екзо-генний	екзо-генний	екзо-генний	ендо-генний

Упродовж усього аналізованого періоду обсяги фактичного попиту на фінансовому ринку перевищували обсяги пропозиції. Це свідчить про те, що джерелами задоволення відповідного попиту були фінансові ресурси, які надходили з-за меж відповідних сегментів фінансового ринку. Переважно це були кошти поточних доходів усіх суб'єктів фінансового ринку, які трансформувались у інвестиції, міняючи будь-яку форму пропозиції фінансових ресурсів. Оскільки попит формувався здебільшого за рахунок ринку цінних паперів, то очевидним є факт здійснення значного обсягу операцій інституційними інвесторами (страховими компаніями, кредитними спілками, НПФ), які залучають фінансові ресурси для здійснення відповідних операцій напряму, без емісії відповідних цінних паперів чи проведення ощадних операцій.

Найбільший обсяг концентрації зовнішнього капіталу на фінансовому ринку був у 2012 р. – 2041,03 млрд грн., що збігається у часі з періодом найбільшого обсягу операцій на фондовому ринку та підтверджує наші висновки. Зміна характеру концентрації у 2014 р. із екзогенного на ендогенний у часі збігається із падінням обсягів обороту фондового ринку. Ендогенний характер концентрації капіталу свідчить про поступове його сповзання у кризу: спекулятивну функцію ринок не виконує, а мобілізаційна зведена до мінімуму.

Наскільки ефективно фінансовий ринок виконує цінову функцію, можна оцінити, зіставляючи дані про попит, пропозицію та рівень цін ринку (див. рис. 3).

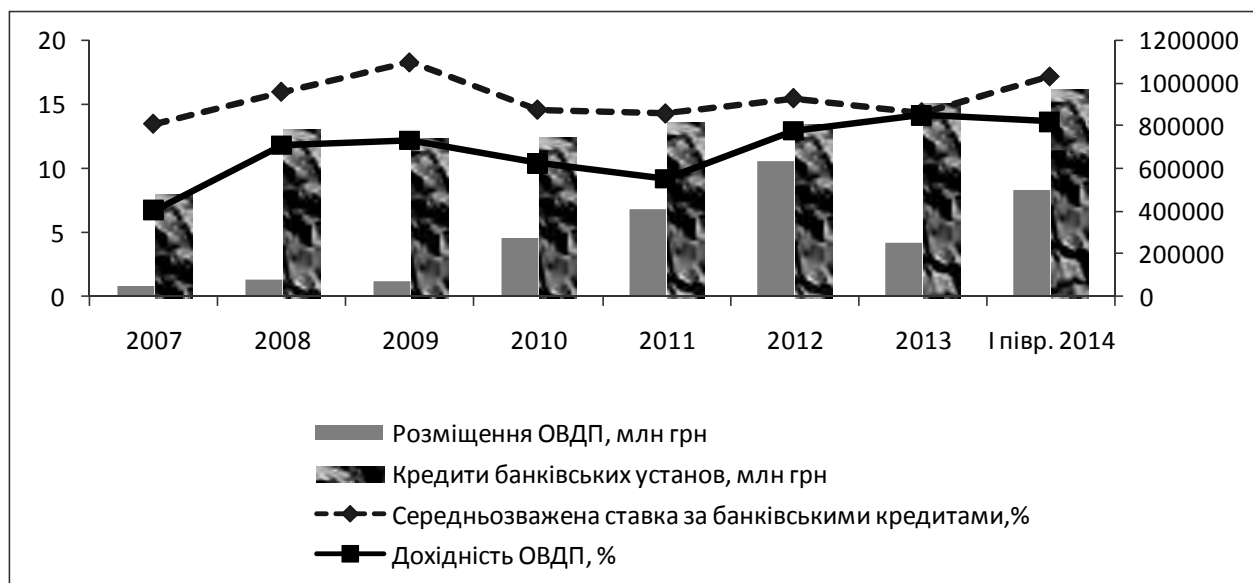


Рис. 3. Динаміка показників цінової кон'юнктури фінансового ринку

Джерело: побудовано за даними НБУ [3, 4].

Розрахунки, проведені за інструментами кредитного (боргового) ринку, показали, що загалом існує тісний зв'язок між обсягами операцій на фінансовому ринку та вартістю фінансових інструментів. Зокрема, коефіцієнт кореляції між обсягами розміщення ОВДП та їх дохідністю дорівнює 0,3985, а аналогічний показник для обсягів кредитів банківських установ та їх середньозважених кредитних ставок становить 0,4048. Варто відзначити фактичний збіг дохідності ОВДП та банківських кредитів у 2013 р. Це свідчить про значне зростання попиту на фінансові ресурси, які перерозподіляються через фінансовий ринок, з боку держави (емітента ОВДП), який ринок задовольнити повною мірою не може. Наслідком цього стало істотне зростання процентних ставок за ОВДП у 2013 р.

Оскільки державні цінні папери мають кращі якісні характеристики, ніж банківські, то вирівнювання вартісних показників цих груп фінансових інструментів свідчить про загальне зростання ризиковості операцій на фінансовому ринку, яке компенсується адекватним зростанням процентних ставок. На зниження премії за ризик за своїми інструментами (див. рис. 4) банки відреагували підвищенням процентних ставок за кредитами майже на 20 % у I півріччі 2014 р. (із 14,4 у 2013 р. до 17,2 у I півр. 2014 р.). При цьому кредитний портфель банків за цей самий період збільшився лише на 7,61 %. Проте рівень премії за ризик все ще залишався нижчим від аналогічних значень у 2012 р. Враховуючи це, а також той факт, що у 2014 р. змінився характер концентрації капіталу на фінансовому ринку, можемо прогнозувати подальше зростання вартості фінансових інструментів кредитного ринку в Україні. Однак адекватного зростання обсягів пропозиції фінансових інструментів очікувати не варто: сегменти фондового та кредитного ринків розбалансовані, а зростання надходження зовнішніх ресурсів на ці сегменти є малоймовірним.

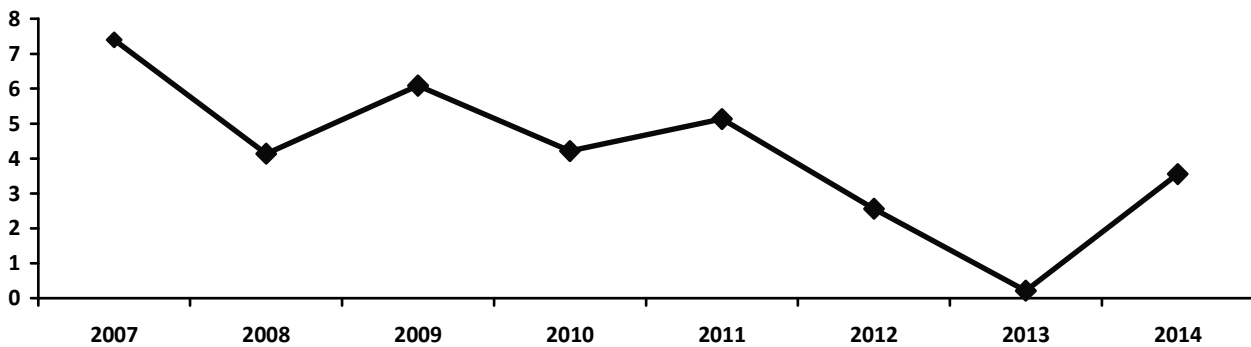


Рис. 4. Динаміка премії за ризик боргових фінансових інструментів

**Висновки.** Проведені дослідження показали, що на фінансовому ринку України зростає розбалансованість, яка супроводжується зменшенням обсягів операцій на фондовому ринку та зростанням вартості кредитних ресурсів. У 2014 р. на ринку відбуваються істотні зміни характеру концентрації капіталу: частка стабільних капіталотворювальних елементів фінансового ринку зростає, попри загальне зменшення їх обсягу, при цьому попит на інструменти фондового ринку суттєво скорочується, що, фактично, свідчить про дефіцит фінансових ресурсів у економіці України. Щоб не допустити подальшого негативного розвитку фінансового ринку, необхідно вжити заходів для його макроекономічної підтримки.

1. Кондратьев Н.Д. Проблемы экономической динамики. – М.: Экономика, 1989. – 526 с.
2. Абакуменко О. В. Методи і моделі оцінювання кон'юнктури фінансового ринку / О. В. Абакуменко // Чернігівський науковий часопис. Серія 1, Економіка і управління. – 2013. – № 1 (4). – С. 98–103.
3. Вартість кредитів [Електронний ресурс] за даними НБУ. – Режим доступу <http://bank.gov.ua/control/uk/index>.
4. Дохідність ОВДП на первинному ринку [Електронний ресурс] За даними НБУ. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/control/uk/index>.
5. Річний звіт НКЦПФР за 2013 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://nssmc.gov.ua/activities/annual>.