УДК 336.13.012.23
DOI: 10.31891/2307-5740-2020-284-4(2)-42

ЛОМАЧИНСЬКА І. А.
Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

ДІАГНОСТИКА ІНСТИТУЦІЙНОГО СЕРЕДОВИЩА ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ВПЛИВУ НА ФІНАНСОВИЙ РОЗВИТОК

Стаття присвячена діагностиці інституційного середовищі фінансової системи України та його впливу на фінансовий розвиток національної економіки. В дослідженні визначено інституційне середовище фінансової системи як сукупність інституцій, тобто формальних і неформальних правил, традицій, організацій та механізмів їх реалізації, які визначають обмеження та стимули, ідеологію фінансових рішень, що безпосередньо впливає на рух і напрями фінансових потоків. Для діагностики інституційного середовища обрано якісні та кількісні показники, які відображають якість реалізації основних інституцій. Якісні показники та індикаторі визначено на основі the Index of Economic Freedom. Кількісні індикатори визначено на основі параметрів фінансової глибини національної економіки. На основі кореляційно-регресійного аналізу виявлено інституційні фактори, які мають найбільш значущий вплив на розвиток фінансової системи. З'ясовано, що найбільший вплив інституційне середовище здійснює на ринок кредитування і внутрішній борговий ринок суб'єктів господарювання. Оцінювання взаємозв'язку між фінансовим розвитком і інституційним середовищем банківського сектору, як домінуючим у національній фінансовій системі, виявило, що найбільший вплив мають якість регулювання бізнесу, висока концентрація і частка державної власності у банківських активах. Запропоновано моделі діагностики якості інституційної структури фінансової системи України, які дозволяють прогнозувати фінансовий розвиток під впливом інституційних факторів, виявити та обґрунтувати стратегічні напрями інституціональної модернізації фінансової системи України. З'ясовано, що для зростання соціально-економічного добробуту країни доцільна інституційна трансформація фінансової системи як масштабна, якісна, кардинальна зміна порядку її інституційної структури, що змінює стереотипи і моделі фінансової поведінки на основі розвитку, керованості, ефективності із урахуванням глобальних викликів, технологічних змін, цифрової трансформації, Industry 4.0. При цьому основними пріоритетами інституційної трансформації слід визначити: якісна зміна структур фінансової системи, форм способів фінансової діяльності, її цільового спрямування, мотивів, стимулів і факторів прийняття фінансових рішень та ідеології фінансової поведінки, зміна інституцій та механізмів їх реалізації.

Ключові слова: фінансова система, інституційна середа, інституційна трансформація, інституційне регулювання, інституційна ефективність.

LOMACHYNSKA I.
Odesa I.I. Mechnikov National University

DIAGNOSTICS OF THE INSTITUTIONAL ENVIRONMENT OF THE FINANCIAL SYSTEM OF UKRAINE AND ITS IMPACT ON THE FINANCIAL DEVELOPMENT

The paper is devoted to the diagnostics of the institutional environment of Ukraine and its impact on the financial development of the national economy. This research defines the institutional environment of the financial system as an assemblage of institutions, e.g., the formal and informal rules, traditions, organizations and mechanisms of their accomplishment that determine restrictions, stimuli and ideology of financial decisions that directly impact the movements and directions of the financial flows. To diagnose the institutional environment, the qualitative and quantitative indicators were selected that reflect the quality of the main institution activity. The qualitative characteristics and indicators were defined using the Index of Economic Freedom. The quantitative indicators were defined on the basis of the parameters characterizing the national economy depth. The performed correlative and regression analysis made it possible to identify the institutional factors of the most essential significance for the financial system development. It has been clarified that the institutional environment has the greatest impact on the credit market and domestic debt market of business entities. Appraisal of the interrelation between financial development and the institutional environment of the banking sector which dominates in the national financial system, has revealed that the greatest impact is produced by a quality of business regulation, high concentration and a share of the state ownership in the banking assets. The diagnostics models describing the quality of the institutional structure of the financial system of Ukraine were proposed that enable to forecast financial development being influenced by the institutional factors, identify and substantiate strategic directions of the institutional upgrading of the financial system of Ukraine. It has been clarified that in order to ensure social and economic welfare of the country, it is expedient to perform the institutional transformation of the financial system as it can make a large-scale, high-quality and fundamental change in its institutional structure which changes the stereotypes and models of the financial behavior based on the development, management and effectiveness with due account of the global challenges, technological changes, digital transformation and Industry 4.0. In doing so, the main priorities of the institutional transformation should be: a qualitative change of the financial system structures, forms and methods of the financial activity and its targets, incentives, stimuli and factors used for making financial decisions and formulating the ideology of the financial behavior, modification of the institutions and mechanisms of their accomplishment.

Key words: financial system, institutions, institutes, institutional environment, institutional transformation, institutional regulation, institutional effectiveness

Постановка проблеми у загальному вигляді. Фінансова система та її стабільність відіграє важливу роль у розвитку національної економіки, оскільки від ефективності реалізації її функцій залежить якість фінансового посередництва щодо залучення вільних коштів та їх розподілу відповідно існуючим потребам на основі зниження інформаційної асиметрії, економії транзакційних та операційних витрат. У свою чергу, здатність і готовність фінансових посередників надавати клієнтам фінансові послуги, фінансові продукти з мінімальними витратами визначається інституційним середовищем, як сукупністю інституцій, тобто формальних і неформальних правил, традицій, організацій та механізмів їх реалізації, які визначають

обмеження та стимули, ідеологію фінансових рішень та фінансової поведінки, що безпосередньо впливає на рух і напрями фінансових потоків. Сема тому рівень сформованості та якості інституційної структури фінансової системи повинно відповідати забезпеченню конкурентоспроможності фінансової системи, що дозволить збільшити фінансовий потенціал національної економіки і сприяти таким чином економічному зростанню, соціальному прогресу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний теоретичний та методологічний внесок у дослідження розвитку фінансової системи та його інституційного супроводу в умовах глобалізації та технологічних змін внесли такі зарубіжні вчені, як Дж. Акерлоф, В. Баумоль, Т. Бек, А. Бут, Р. Голдсміт, А. Деміргук-Кунт, Т. Егертсон, К. Ерроу, Л. Зінгалес, Р. Коуз, Р. Левін, С. Майєрс, М. Міллер, Х. Мінскі, Я. Міркін, Ф. Мішкін, Ф. Модільяні, Д. Норт, К. Перес, Р. Ла Порта, Р. Раджан, А. Сміт, М. Спенс, Дж. Стігліц, М. Столбов, А. Тхакор, Дж. Ходжсон й ін. Окремим аспектам інституційному розвитку фінансової системи України присвятили праці й українські вчені, зокрема, В. Базилевич, який висвітлив інституційну трансформацію фінансових інститутів, А. Вожжов, В. Мельник, М. Житар, які досліджують фінансову архітектуру, що визначає інституційний порядок національної фінансової системи, С. Волосович, Т. Єфименко, Ю. Коваленко, М. Кужелєв, А. Мазаракі, В. Міщенко, В. Лагутін, В. Опарін, Л. Сідельникова, В. Тропіна, І. Чугунов, які висвітлюють окремі аспекти інституційної трансформації та інституційної модернізації фінансової системи України.

Разом із тим, недостатньо висвітленим залишається питання діагностики інституційного середовища фінансової системи як якісної та кількісної оцінки його сформованості та якості, що дозволило б виявити проблеми і напрями подальшої інституційної модернізації фінансової системи в контексті максимального задоволення потреб всіх суб'єктів фінансової системи.

Формулювання цілей статті. Головною метою статті є діагностика інституційного середовища фінансової системи України на основі якісної та кількісної оцінки та його впливу на фінансовий розвиток, як змін у фінансовій системі, пов'язаних з покращенням реалізації її функцій.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для оцінки інституційного середовища фінансової системи та його впливу на фінансовий розвиток національної економіки України, розглянемо існуючі рейтинги, які надають загальну характеристику інституційних факторів на основі інтегральної оцінки якісних та кількісних індикаторів відповідних показників.

Всесвітній економічний форму (ВЕФ), визначаючи Індекс глобальної конкурентоспроможності країни (GCI), приділяє окрему увагу оцінці фінансової системи з 2018 р. (Global Competitiveness. Index 4.0) та розвитку фінансового сектору до 2018 р. Індекс глобальної конкурентоспроможності в 2018 р. зазнав трансформації в результаті урахування змін, що пов'язані із революції Industry 4.0, посилення впливу нестабільності національної фінансової системи на економічне зростання, соціальний прогрес, екологічну ефективність.

Індекс глобальної конкурентоспроможності [1] в період 2013-2017 рр. демонструє достатньо низький рівень розвитку фінансового сектору України (табл. 1). За цей період інтегральна оцінка знизилась з 3,5 до 2,95 при максимальному значенні 7. Україна за рівнем розвитку фінансового сектору значно нижче своїх сусідів і країн ЦСЄ. Так, якщо Україна у рейтингу посіла у 2017 р. 130 місце, то 1 місце з оцінкою 5,43 зайняла Нова Зеландія, Польща – 46 місце (4,26), Румунія – 86 місце (3,73), Росія – 108 місце (3,43), Чехія – 27 місце (4,74), Угорщина – 70 місце (3,97).

Таблиця 1

Складові розвитку фінансового сектору України у рейтингу Global Competitiveness

Показник	2013		2014		2015		2016		2017	
	Оцінка	Ранг	Оцінка	Ранг	Оцінка	Ранг	Оцінка	Ранг	Оцінка	Ранг
Індекс глобальної конкурентоспроможності	4,1	73	4,1	84	4,1	76	4	79	4	85
Розвиток фінансового ринку	3,5	114	3,5	117	3,5	107	3,2	121	3	130
Наявність фінансових послуг	3,8	113	3,8	109	3,5	102	3,9	101	3,6	112
Доступність фінансових послуг	3,5	111	3,4	126	3,9	123	3,5	123	3	116
Фінансування за рахунок ринку цінних паперів	2,3	129	2,4	127	2,7	108	2,6	118	2,5	127
Простота доступу до кредитів	2,3	107	2,3	116	2,6	87	2,6	87	3	112
Наявність венчурного капіталу	2,2	106	2,1	120	2,3	97	2,4	102	2,1	123
Надійність банків	3,1	142	3	143	3	138	2,6	140	2,1	138
Регулювання фондових бірж	3,1	124	2,9	129	2,9	127	2,5	135	2,1	137
Індекс: Законні права 0-10 (найкращий)	9	11	9	12	9	11	8	17	8	20

Джерело: складено за даними [1]

Найбільш проблемним щодо конкурентоспроможності фінансового сектору є наступне:

- надійність банків, що відповідає стану вітчизняної банківської системи, значна кількість установ якої саме в цей період були неплатоспроможними або на стадії ліквідації, а найбільший банк країни АБ «Приватбанк» був націоналізований саме для збереження його стійкості;

- фінансування за рахунок ринку цінних паперів, що є результатом фактичної його неспроможності виступати в якості посередника між інвесторами, кредиторами, позичальниками, що було обумовлено несприятливим інвестиційним кліматом, невизначеністю ділової активності в результаті анексії частини території, воєнних дій на сході України, зниженням реальних доходів населення, збитковою діяльністю значної частки суб'єктів господарювання, конкуренцією держави з бізнесом щодо залучення фінансових ресурсів для покриття касових розривів;

- регулювання фондових бірж, які в цей період практично не функціонують, а операції з цінними паперами на організованому ринку є одиничними, і в значній мірі пов'язані із обслуговуванням обороту ОДВП;

- наявність венчурного капіталу, який практично не розвивається в Україні, оскільки низький рівень інвестиційної привабливості та інноваційної активності в наслідок соціально-політичної та фінансово-економічної нестабільності.

Інші показники, хоч і мають дещо вищу оцінку та рейтинг, в цілому також є незадовільними, що в цілому відображає стан фінансової системи України, який характеризується системною нестабільністю та невизначеністю, накопиченням структурних дисбалансів фінансових потоків, макроекономічною нестабільністю.

Оцінка фінансової системи України в період 2018-2019 рр. на основі Global Competitiveness. Index 4.0 (табл. 2) демонструє, що Україна погіршила свій рейтинг, зайнявши в 2019 р. 136 місце з інтегральною оцінкою 42,3 зі 100 балів можливих. Середнє значення для Європи та США становило 70,9, і воно збільшилося в середньому за рік на 2 бали. Поряд із цим, оцінка для України знизилась, що є результатом незавершеності процесу реформування інституційної системи національної економіки, розпочатого в 2014 р., невизначеністю економічного розвитку, соціально-політичною нестабільністю, низьким рівнем економічного зростання та реальних доходів населення, низького рівня ділової та інвестиційно-інноваційної активності суб'єктів господарювання та фінансової активності домогосподарств, відтоком активного високопрофесійного населення закордон тощо, що в цілому стримує розвиток фінансового сектору. Перше місце за рейтингом розвитку фінансової системи зайняв Гонконг (91,4 бали), Польща – 57 місце (64), Чехія – 47 місце (68), Угорщина – 61 місце (66).

Таблиця 2

Складові розвитку фінансового сектору України у рейтингу Global Competitiveness. Index 4.0

Показник	2018		2019	
	Значення	Ранг	Значення	Ранг
Індекс глобальної конкурентоспроможності	57,03	83	56,99	85
Фінансова система, 1-100 найкращий	48,7	117	42,3	136
Внутрішні кредити приватному сектору	62,9	56	50,0	76
Фінансування МСП	34,9	118	39,2	112
Доступність венчурного капіталу	28,1	91	33,7	80
Ринкова капіталізація	20,3	77	4,0	112
Страхові внески	25,7	76	23,4	78
Платоспроможність банків	30,0	135	37,4	131
Проблемні позики	39,5	136	0	139
Кредитний розрив (Credit gap)	100	4	100	1
Коефіцієнт адекватності капіталу банків	96,8	84	93	120

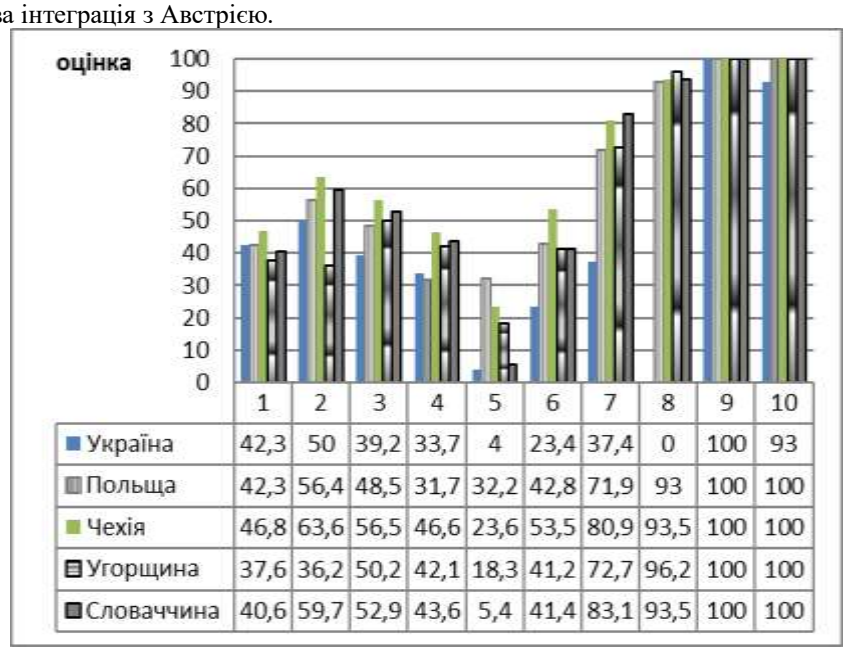
Джерело: складено за даними [1]

Найгіршими у структурі інтегральної оцінки розвитку фінансової системи України у 2019 р. є показники проблемних позик, ринкової капіталізації, страхових внесків, платоспроможності банків, доступності венчурного капіталу, хоча у рейтинговій оцінці результати дещо інші – найгіршими є проблемні кредити, платоспроможність банків, ринкова капіталізація, фінансування МСП. Найкращим показником за значенням є кредитний розрив – 100 зі 100 балів. Утім це можна пояснити не результатами якісного фінансового розвитку, а загальними тенденціями, пов'язаними із системною нестабільністю, кризами 2008-2009 рр., 2014-2015 рр. і методикою оцінки, яка не враховує такий тривалий час нестабільності фінансової системи, що характерно для Украйни.

Якщо оцінити фінансовий розвиток структурно, то можна відзначити, що він в основному забезпечується банківським сектором, хоча і характеризується низьким рівнем стабільності та якості кредитів. Щодо фондового ринку та ринку страхування, то рейтинги відображають сучасний стан секторів, що характеризується низьким рівнем активності та ефективності, оскільки їх динаміка в більшій мірі, ніж банківський сектор, залежить від інвестиційної привабливості національної економіки, фінансової стабільності національної економіки, позитивної динаміки виробництва, доходів, споживання та заощаджень, розвиненості та ефективності фінансової інфраструктури і головне – від інституційного середовища.

Порівняння показників розвитку фінансової системи України з країнами Вишеградської групи демонструє значне її відставання. В цих країнах, як і в Україні, сформована банкоорієнтована фінансова система зі стабільним банківським сектором, що забезпечує достатнє внутрішнє кредитування приватного

сектору, розвиток МСП. У Польщі поряд із банками функціонує фондовий ринок, де Варшавська фондова біржа (WSE) є центральною для країн Центрально-Східної Європи, у т.ч. для України, оскільки при виході на зовнішній фондовий ринок українські компанії використовували переважно її (агрохолдинг «Овостар», агрохолдинг «Агротон», «Астарти», «Кернел»). Загалом на Варшавську фондову біржу вийшли 13 українських компаній: 11 – на основний майданчик, 2 – на альтернативній NewConnect. Найбільш розвинена фінансова система в Чехії і Словаччині, хоча в останній ринок цінних паперів характеризується достатньо низькою капіталізацією. У Чехії найбільш розвинений з цих країн сегмент страхових послуг, чому сприяла активна фінансова інтеграція з Австрією.



	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Україна	42,3	50	39,2	33,7	4	23,4	37,4	0	100	93
Польща	42,3	56,4	48,5	31,7	32,2	42,8	71,9	93	100	100
Чехія	46,8	63,6	56,5	46,6	23,6	53,5	80,9	93,5	100	100
Угорщина	37,6	36,2	50,2	42,1	18,3	41,2	72,7	96,2	100	100
Словаччина	40,6	59,7	52,9	43,6	5,4	41,4	83,1	93,5	100	100

1 – Фінансова глибина, 2 – Внутрішні кредити приватному сектору; 3 – Фінансування МСП; 4 – Доступність венчурного капіталу; 5 – Ринкова капіталізація; 6 – Страхові внески; 7 – Платоспроможність банків; 8 – Проблемні позики; 9 – Кредитний розрив (Credit gap); 10 – Відсоток регулятивного капіталу банків

Рис. 1. Оцінка фінансової системи у рейтингу Global Competitiveness. Index 4.0 України та країн Вишеградської групи

Джерело: складено за даними [1]

Всі країни мають потенціал зростання фінансової глибини та внутрішнього кредитування приватного сектору, що може сприяти зростанню національних економік (до 100%). Про це свідчить і значення відповідних показників. При цьому всі країни демонструють відносно однаковий рівень фінансової глибини, хоча для України більшість показників, які характеризують якість фінансового розвитку, значно гірші. Така ситуації для України свідчить про неефективність фінансових потоків, відображає високий рівень непрацюючих кредитів.

Відповідно звіту Global Competitiveness Index 4.0 за 2019/2020 рр. [1] за рівнем «Якість інституцій» Україна зайняла 104 місце зі 141 країн світу з оцінкою 47,9 зі 100 балів максимальних. Компонентами загальної оцінки якості інституцій є: надійність поліцейських служб – 46,2 балів із 100 (рейтинг – 101), соціальний капітал – 45 балів зі 100 (109), система «стримувань і противаг» – 47 (84), прозорість бюджету – 54 (39), незалежність судової системи – 33 (105), ефективність законодавства в оспорюванні регулювання – 33,6 (95), свобода преси – 67,5 (81), вантаж державного регулювання – 43,9 (62), ефективність правової системи при вирішенні спорів – 39,9 (88), електронна участь – 68,5 (72), прозорість – 32 (104), рівень корупції – 32 (104), права власності – 38,6 (128), захист інтелектуальної власності – 39,4 (118), якість управління земельними ресурсами – 48,3 (76), корпоративне управління – 54,1 (91), удосконалення стандартів аудиту та обліку – 47,6 (118), регулювання конфлікту інтересів – 53 (85), права акціонерів – 63,0 (55), забезпечення стабільності урядом – 34,3 (115), регулювання урядом з огляду на зміни – 37,6 (99), адаптованість нормативно-правової бази до цифрових моделей – 39,0 (89), довгострокове бачення уряду – 35,7 (104), регулювання енергоефективності – 62,7 (47), регулювання відновлювальних джерел енергії – 62,7 (42), кількість договорів, пов'язаних із охороною навколишнього середовища – 69,0 (95). Отже, можна засвідчити достатньо низький рівень сформованості та якості загального інституційного середовища.

Ураховуючи, що фінансова система сприяє економічному розвитку при умові якісного інституційного середовища і макроекономічної стабільності, розглянемо детально складову Global Competitiveness Index 4.0 «Макроекономічна стабільність» за 2019/2020 рр. Загальна оцінка фактору становить 57,9 зі 100, що відповідає 133 місцю у рейтингу країн. За окремими компонентами фактору країна отримала наступні оцінки: інфляція – 75,8 (131), динаміка державного боргу – 40 (114).

Отже, в цілому слід відзначити, що за GCI 4.0 інституційне середовище і макроекономічна стабільність не сприяють формуванню конкурентоспроможної фінансової системи України, яка б створювала умови для забезпечення конкурентоспроможності національної фінансової системи щодо

зростання соціально-економічного добробуту. Головні інституційні фактори ефективної фінансової системи, зокрема, захист прав власності, розвиток контрактних відносин, доступ та якість інформації, ефективне правозастосування, є незадовільними.

Індекс фінансового розвитку МВФ [2], демонструє знов ж таки низький рівень розвитку фінансової системи України, і FID демонструє подібну тенденцію до GCI 4.0 (рис. 2). Не зважаючи на близький рівень фінансової глибини, як основного індикатору фінансового розвитку, рівень України значно нижче, ніж інших країн ЦСЄ, що обумовлено низьким рівнем стійкості банків і капіталізації фонового ринку, великою часткою проблемних кредитів, недоступністю фінансування для МСП.

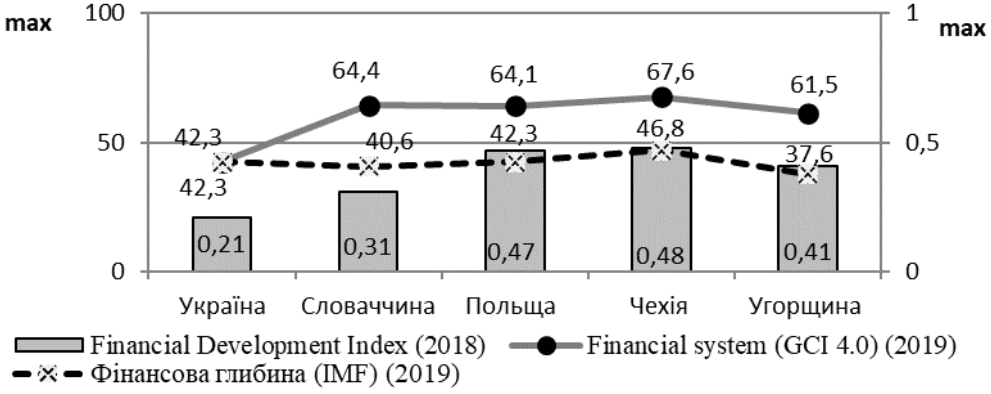


Рис. 2. Оцінка фінансового розвитку України та країн Вищеградської групи

Джерело: складено за даними IMF [2], World Bank [3]

Дані, представлені у табл. 3, свідчать, що Україні значно відстає від інших країн Вишеградської групи і за розвитком фінансових інститутів, і за розвитком фінансових ринків. Серед загальних трендів можна відзначити наступне: не зважаючи на достатньо високий рівень розвитку фінансової інфраструктури в країнах групи, ефективність її функціонування залишається невисокою, що є наслідком світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. та боргових криз в окремих європейських країнах, що посилювало невизначеність на європейських ринках капіталу, впровадження в країнах ЄС нових вимог щодо регулювання банківської діяльності (Базель ІІІ, банківський союз), що стрімко зменшило приток ПІІ у фінансовий сектор, оскільки банківські та страхові групи розвинених країн, які до цього агресивно інвестували в ці країни з метою отримання надприбутків, були вимушені повернути фінансові потоки у материнські компанії для забезпечення стабільності та достатності капіталу. Разом із тим, ті країни групи (Польща, Чехія), які здійснили реформування фінансових секторів, зорієнтувавшись на зростання частки національного капіталу у фінансовому секторі, різноманіття фінансових інститутів, виважену політику держави щодо розвитку фінансового сектору, забезпечення комплементарності зв'язків реального і фінансового секторів, демонструють вищий рівень та якість фінансового розвитку, не зважаючи на уповільнення економічного зростання у посткризовий період та глобальну невизначеність. Вплив здійснює також посилення конкуренції на глобальних фінансових ринках, не зважаючи на високий рівень їх ліквідності, до якої все більше долучаються розвинені країни на основі нетрадиційних методів монетарної політики, окремі країни Південно-Східної та Східної Азії, Африки, Південної Америки, які демонструють достатньо високі темпи економічного зростання.

Огляд інституційного середовища країн Вишеградської групи демонструє, що успіх фінансового розвитку безпосередньо залежить від інституційних факторів. Зокрема, Польща займає 31 місце за GCI 4.0, що забезпечується 60 місцем у рейтингу за якістю інституцій (56,4 балів) та 1 місцем за макроекономічною стабільністю (100 балів). Чехія посідає 44 місце в загальному рейтингу і 28 місце (86,2) та 1 місце (100 балів) відповідно за якістю інституцій та макроекономічною стабільністю. Угорщина займає 47 місце в загальному рейтингу (56 балів) та 63 місце (56 балів) за якістю інституцій, 43 місце (90 балів) за макроекономічною стабільністю. Позитивний вплив на фінансовий розвиток фінансової системи Польщі здійснюють такі компоненти, як свобода преси, електронне урядування, бюджетна прозорість, нетерпимість до корупції, кількість угод, пов'язаних із захистом навколишнього середовища; Чехії – захист прав власності, свобода преси, бюджетна прозорість, система «стримувань і противаг», нетерпимість до корупції, захист інтелектуальної власності, якість управління земельними ресурсами та те, що пов'язано із використанням альтернативних джерел енергії на захистом навколишнього середовища; Угорщини – захист прав власності, якість управління земельними ресурсами, удосконалення стандартів аудиту та обліку, регулювання енергоефективності та відновлювальних джерел енергії, кількість договорів щодо охорони навколишнього середовища. Слід відзначити, що інституційне середовище в цій групі країн сприяє тому, що ресурси фінансової системи спрямовуються у реальний сектор економіки, зокрема, пов'язаний із виробництвом середньо- та високотехнологічних товарів і послуг, виробництво товарів і послуг для експорту, впровадження новітніх технологій, розвиток сільського господарства, який в цих країнах відіграє значущу роль у структурі національної економіки, забезпечує зайнятість населення. Дослідження [5-7]

підтверджують, що саме фінансові потоки у ці сектори сприяють економічному розвитку та соціальному прогресу в цих країнах. При цьому інноваційна зорієнтованість національної економіки підвищує ефективність фінансових потоків.

Таблиця 3

Індекс фінансового розвитку (Financial Development Index) МВФ для України та країн Вишеградської групи в 2018 р.

країна	Індекс фінансового розвитку	Індекс доступу фінансових установ	Індекс глибини фінансових установ	Індекс ефективності фінансових установ	Індекс фінансових установ	Індекс доступу до фінансових ринків	Індекс глибини фінансових ринків	Індекс ефективності фінансових ринків	Індекс фінансових ринків
Україна	**0,21**	0,11	0,45	0,52	**0,37**	0,05	0,01	0,05	**0,04**
Словаччина	**0,31**	0,29	0,57	0,79	**0,57**	0,07	0,02	0,03	**0,04**
Польща	**0,47**	0,28	0,66	0,76	**0,59**	0,17	0,41	0,41	**0,32**
Чехія	**0,48**	0,029	0,5	0,81	**0,55**	0,18	0,06	0,94	**0,38**
Угорщина	**0,41**	0,27	0,44	0,57	**0,45**	0,14	0,57	0,41	**0,36**

Джерело: складено за даними IMF [2]

Наступний індекс, який також розкриває рівень сформованості та якості інституційного середовища, є Індекс економічної свободи (Index of Economic Freedom). Він демонструє (рис. 3), що найбільший рівень свободи в Україні характерний для торгівельних операцій, що в цілому відповідає дійсності, оскільки свобода торговельних відносин є результатом вступу України до СОТ, тривалої політики сировинного експортоорієнтування на основі металургійної промисловості, а сьогодні й сільського господарства, дією Асоціації «Україна – ЄС». Високий рівень податкової свободи забезпечується відносно невисоким рівнем податкового навантаження у порівнянні з іншими країнами, особливо, враховуючи рівень тіньової складової, поширенням спрощеної системи оподаткування, неврегульованості оподаткування щодо виведення капіталу. У порівнянні з попередніми роками у 2019 р. зростає рівень захисту прав власності та свобода бізнесу. Разом із тим, зменшився рівень фінансової свободи і найнижчим за рівнем залишається свобода інвестицій. Якщо порівняти за цим індексом Україну з іншими країнами (рис. 3), то можна бачити, що по всім компонентам свободи Україна значно відстає від країн групи.

Рис. 3. Складові Індексу економічної свободи України, Польщі, Чехії за 2019 р.

Джерело: складено за даними [4]

Для діагности сформованості та якості інституційного середовища здійснимо кореляційно-регресійний аналіз інституційного середовища фінансової системи України та його впливу на фінансовий розвиток в 2013-2019 рр. При цьому враховуємо світову практики діагностики та особливості національної фінансової системи.

Для якісної оцінки інституційного середовища фінансової системи оберемо компоненти Індексу економічної свободи (ЕС) [4], зокрема, індекс присутності держави в економіці (ПДЕ), індекс правової системи та захисту прав власності (ПС-ЗПВ), індекс «здорових грошей» (ЗГ), індекс вільної торгівлі на міжнародних ринках (ВТМР), індекс якості регулювання бізнесу (ЯРБ). При виборі кількісних показників оберемо ті, що характеризують фінансову глибину, як основний індикатор фінансового розвитку, та ті, що характеризують його інституційну складову за даними World Bank [3]. Крім того, врахуємо, що інституційне середовище формується під впливом внутрішніх і зовнішніх чинників, і запропонуємо внутрішні кількісні та зовнішні кількісні показник. У результаті обрано наступні внутрішні інституційні індикатори: державні витрати на кінцеве споживання (ДВКС), депозити банків (ДБ), внутрішні кредити приватному сектору (ВКПС), корпоративні облігації (КО); зовнішні інституційні індикатори – зовнішній державний борг (ЗБорг), загальний державний борг (ДБорг), прямі іноземні інвестиції (ПІІ), портфельні інвестиції (ПФІ), чисті іноземні активи (ЧІА), іноземні активи в державних облігаціях (ІАДО). І показниками, що

характеризують рівень фінансового розвитку, обрано: премії страхового ринку (ПСР), внутрішні кредити приватного сектору (ВКФС), капіталізація фондового ринку (КФР), обсяг внутрішнього боргового ринку суб'єктів господарювання (ОВБР).

На основі кореляційного аналізу між індикаторами сформованості інституційного середовища та показниками фінансового розвитку виявлено сильний позитивний зв'язок (+), слабий позитивний (с/п), сильний негативний зв'язок (-), слабий негативний (с/н).

Таблиця 4

Взаємозв'язок між показниками фінансового розвитку та індикаторами сформованості інституційного середовища фінансової системи України

Показ-ники фінансової глиби-ни	Якісні інституційні індикатори						Внутрішні кількісні інституційні індикатори					Зовнішні кількісні інституційні індикатори					
	ЕС	ПДЕ	ПС-ЗПВ	ЗГ	ВТМР	ЯРБ	ДВКС	ДБ	ВКПС	КО	ОДВП	ЗборгГ	Дборг	ПІІ	ПФІ	ЧІА	ОЗДП
ПСР	–	–	с/н	с/п	с/п	–	–	+	+	+	с/н	–	с/н	с/н	+	–	+
ВКФС	–	–	–	+	+	–	–	+	+	+	с/п	с/н	с/п	с/н	с/п	–	с/н
КФР	с/н	с/н	с/н	+	с/п	–	–	+	+	+	с/п	–	с/н	–	с/н	–	с/н
ОВБР	–	–	–	+	+	с/н	–	+	+	с/п	+	+	+	с/п	с/н	–	+

Джерело: розраховано автором

За результатами виявлено, що найбільший позитивний вплив на фінансовий розвиток здійснює індикатор «здорові гроші», а негативний – якість регулювання бізнесу. Для всіх сегментів фінансової системи виявлена сильніша кореляція із внутрішніми кількісними індикаторами, ніж зовнішніми. В цілому це свідчить про те, що покращення інституційного середовища фінансової системи у високій мірі залежить від ефективності державного регулювання. Банківські депозити, внутрішні кредити приватному сектору, корпоративні облігації мають позитивний вплив, а державні витрати кінцевого споживання – негативний. Найбільше інституційне середовище впливає на внутрішні кредити приватному сектору, і це об'єктивно, оскільки банківський сектор, який забезпечую переважну частку кредитів, є домінуючим у фінансовій системі. Також виявлено сильний вплив факторів інституційного середовища на обсяг внутрішнього боргового ринку, що відповідає високому рівню залежності діяльності суб'єктів господарювання від зовнішнього фінансування. Разом із тим, з'ясовано, що у порівнянні з 2009-2012 рр. вплив інституційного середовища на фінансовий розвиток в 2013-2019 рр. посилюється, що є наслідком його керованості в результаті змін, що відбулися в 2014-2015 рр. Утім вплив неоднозначний, що свідчить про неефективність інституцій та несформованість інституційного середовища фінансової системи.

Для оцінки якості та прогнозування розвитку інституційної структури фінансової системи застосуємо моделювання зв'язку між показниками фінансової глибини та індикаторами сформованості інституційної системи на основі багатофакторної регресійної моделі, врахувавши значимість кореляції, відсутність сильної кореляції в одній моделі. Для вибору оптимальних моделей врахуємо R^2 >0,5; критерій Дарбіна-Уотсона, який наближається до 2,0; сума квадратів залишків наближається до мінімуму.

За результатами розрахунків запропоновані оптимальні моделі (табл. 4), які дозволяють діагностувати якість інституційної структури фінансової системи України та прогнозувати фінансовий розвиток під впливом інституційних факторів, визначати та обґрунтувати стратегічні напрями інституціональної модернізації фінансової системи України.

Таблиця 4

Оптимальні моделі діагностики якості інституційної структури фінансової системи України

Показник	Моделі
Інституційне середовище фінансової системи	
ПСР, % до ВВП	Y_1= 5,4 – 0,04*ІАД – 0,07*ЕС; Y_2 = 1,7 – 0,03*ЧІА + 0,57*ПФІ; Y_3 = 3,6 – 0,04*ЯРБ;
ВКФС, % до ВВП	Y_4 = 157 – 1,04*ЯРБ – 3,29*ЧІА; Y_5 = -216,1 + 1,11*ЗГ + 2,63*ВТМР; Y_6 = -12 + 2,57*ДБ; Y_7= 114,1 + 11,45*КО – 1,32*ПДЕ;
КФР, % до ВВП	Y_8 = 206,6 – 8,44*ПІІ – 9,27*ДВКС; Y_9 = -39,8 + 1,4*ДБ;
ОВБР, % до ВВП	Y_{10} = -346,8 + 7,32*ВТМР; Y_{11} = 381,8 – 3,56*ПС-ЗПВ; Y_{12} = 74,79 + 1,26*ЗБорг + 1,97*ЗГ; Y_{13} = 223,8 +3,81*ІАДО – 4,43*ЧІА; Y_{14} = 43,3 + 5,93*ОВДП + 2,3*БД; Y_{15} = 576,8 + 4,84*ОВДП – 22,02*ДВКС;
Інституційне середовище банківського сектору	
ВКФС, % до ВВП	Y_{16}= -80,4 – 0,95*ЧАНБ + 0,59*ЗГ + 2,01*ВТМР; Y_{17} = 173,6 – 0,9*ПС-ЗПВ – 1,3*ЯРБ; Y_{18}= 160,4 – 0,99* ПС-ЗПВ - 0,99*ЧАДБ;
КФР, % до ВВП	Y_{19} = 83,07 – 1,67*ЧІКАБ; Y_{20} = -15,1 – 0,34*ЗБорг + 1,13*ДБ; Y_{21} = 52,3 – 087*ЧАНБ; Y_{21}= 30,8 – 0,58*ЧАДБ;
КО, % до ВВП	Y_{21}= -1,09 + 0,11*ДБ – 0,04*ЗБорг;
ОДВП, % до ВВП	Y_{22} = 16,36 + 0,28*ЗБорг – 2,57*ПІІ.

ЧАНБ – частка активів п'яти найбільших банків, ЧАДБ – частка активів державних банків; ЧІКАБ – частка іноземного капіталу у банківській системі. Джерело: розраховано автором

Зокрема, на внутрішні кредити приватного сектору позитивно впливають «здорові гроші», банківські депозити, корпоративні облігації, вільна торгівля на міжнародних ринках, що слід урахувати в майбутньому при визначенні пріоритетів і напрямів інституційної модернізації фінансової системи, а негативно – якість регулювання бізнесу, чисті інвестиційні активи, присутність держави в економіці. Крім того, негативно впливає на внутрішнє кредитування частка державного капіталу у банківській системі Україні та високий рівень концентрації капіталу у секторі, що свідчить про низький рівень конкуренції Отже, для того, щоб збільшити внутрішнє кредитування приватного сектору слід зменшити рівень втручання держави в економіку, зокрема частку державної власності у банківському секторі, покращити якість регулювання бізнесу шляхом переорієнтування держави від функцій контролера до функцій адаптивного регулятора, який створює стимули до добросовісної конкуренції, зростання ділової, інвестиційної, інноваційної активності бізнесу, корпоративно-соціальної та екологічної його відповідальності, забезпечує інвестиційну привабливість країни, та обмеження щодо порушення прав власності, акціонерів, кредиторів, інвесторів, споживачів та економічних і соціальних, індивідуальних і суспільних інтересів та цінностей.

Висновки. Отже, можна засвідчити нерозвиненість і низьку якість інституційного середовища фінансової системи України, що стримує фінансовий розвиток національної економіки. Серед деструктивних елементів, що це пояснюють можна виділити: нерозвиненість фінансової інфраструктури, незакріплення прав власності, неефективність механізму правозастосування, неефективність та фрагментарність інституцій, наявність інституційного вакууму, наявність антиринкових неформальних інституцій, неефективність державних інститутів тощо. Відповідно, забезпечення конкурентоспроможності фінансової системи в інтересах соціально-економічного добробуту країни потребує її інституційної модернізації як масштабної, якісної, кардинальної зміни порядку її інституційної структури, що змінює стереотипи і моделі фінансової поведінки на основі розвитку, керованості, ефективності із урахуванням глобальних викликів, технологічних змін, цифрової трансформації, Industry 4.0. При цьому основними пріоритетами інституційної трансформації слід визначити: якісна зміна структур фінансової системи, форм способів фінансової діяльності, її цільового спрямування, мотивів, стимулів і факторів прийняття фінансових рішень та ідеології фінансової поведінки, зміна інституцій та механізмів їх реалізації, системи інституційного регулювання.

Література

1. The Global Competiveness Index. The Global Competitiveness Report 2013-2019. World Economic Forum. URL : https://www.weforum.org/reports

2. Financial Development Index Database. IMF. URL : https://data.imf.org/?sk=f8032e80-b36c-43b1-ac26-493c5b1cd33b&sId=1480712949562

3. Financial Sector. Data. The World Bank Group. URL : https://data.worldbank.org/topic/financial-sector?view=chart

4. Index of Economic Freedom. URL : https://www.heritage.org/index/

5. Гураль А. О., Ломачинська І. А. Вплив фінансового розвитку Вишеградської групи на соціально-економічний добробут. Економіка: реалії часу. 2017. №6 (34). С. 37-43.

6. Lomachynska I., Babenko V., Yemets O., Yakubovskiy S., Hryhorian R. Impact of the foreign direct investment inflow on the export growth of the Visegrad group countries. Studies of Applied Economics. 2020. 38, 3(1).

7. Gural A., Lomachynska I. FDI and financial development as determinants of economic growth for V4 countries. Baltic Journal of Economic Studies. 2017. Vol 3, No 4. P. 59-64.

References

1. World Economic Forum. (2020). The Global Competiveness Index. The Global Competitiveness Report 2013-2019. URL : https://www.weforum.org/reports

2. IMF. (2020). Financial Development Index Database. URL : https://data.imf.org/?sk=f8032e80-b36c-43b1-ac26-493c5b1cd33b&sId=1480712949562

3. World Bank. (2020). Financial Sector. Data. The World Bank Group. URL : https://data.worldbank.org/topic/financial-sector?view=chart

4. The Heritage Foundation. (2020). Index of Economic Freedom. URL : https://www.heritage.org/index/

5. Gural O. A., Lomachinskaya I. A. (2017). Effect of financial development of the Visegrad Group on social and economic well-being. Economics:time realities. №6 (34), 37-43.

6. Lomachynska I., Babenko V., Yemets O., Yakubovskiy S., Hryhorian R. (2020). Impact of the foreign direct investment inflow on the export growth of the Visegrad group countries. Studies of Applied Economics, 38, 3(1).

7. Gural A., Lomachynska I. (2017). FDI and financial development as determinants of economic growth for V4 countries. Baltic Journal of Economic Studies, Vol 3, No 4,59-64.

Надійшла / Paper received : 04.08.2020
Надрукована / Paper Printed : 28.09.2020