

Nipialidi-Ischyk O. J.

Ternopil National Economic University

## PECULIARITIES OF ORGANIZATION OF HOUSEHOLD FINANCES IN GERMANY

### Summary

The article is devoted to finances of households. It has been investigated the essence and specifics of their formation and use in Ukraine and Germany. The significance of impact of households' finances on the effectiveness of financial resources has been proved on the basis of their positioning as a source of investments. It has been substantiated the need in resolving the problem of choosing the optimal directions for using finances of households as a basis for improving their efficiency and proposed to use the positive international experience on these issues.

**Keywords:** finances of households, formation, distribution, regularity, net assets, financial policy, state regulation, optimization.

УДК 336:14

Новосолова О. С.

Херсонський національний технічний університет

## МОНІТОРИНГ ПОКАЗНИКІВ ВНУТРІШНЬОЇ РОЗБАЛАНСОВАНOSTI У СИСТЕМІ КОРИГУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

У статті розглянуто основні групи показників фінансової незбалансованості. Здійснено оцінку впливу руху фінансових потоків на цінові та боргові дисбаланси. Проведено моніторинг загального боргового навантаження на економіку України.

**Ключові слова:** фінансові дисбаланси, фінансові потоки, індикатори фінансової незбалансованості, боргова безпека, державний борг.

**Постановка проблеми.** Фінансова незбалансованість є невід'ємною ознакою сучасної фінансової системи більшості ринкових економік світу. Перехід фінансової системи до стану розбалансування та вимірювання ступеня незбалансованості залишаються одними із найактуальніших проблем сьогодення, оскільки дозволяє завчасно коригувати фінансову політику.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання ідентифікації та усунення фінансових диспропорцій висвітлено у наукових працях А.І. Барановського, Т.А. Васильєвої, О.В. Дзюблюка, Ж.М. Довгань, В.В. Козюка, О.В. Лунякова, М.І. Макаренко, В.М. Опаріна, О.В. Сніжко, В.М. Шелудько, В.М. Федосова та ін. Проте більшість вчених-економістів розглядають лише дисбаланси фінансового сектора економіки, які за своєю сутністю є більш вузьким поняттям, а отже не вирішеною залишається проблема виявлення та попередження розбалансованості фінансової системи в цілому.

**Метою статті** є дослідження показників внутрішньої фінансової незбалансованості у контексті забезпечення стабільного функціонування економіки.

**Виклад основного матеріалу.** Оперативним показником руху у бік дисбалансів чи, навпаки, є рух «фінансових потоків».

Проте індикатори руху фінансових потоків (зазвичай їх моніторинг проводиться за певний проміжок часу – найчастіше рік) дають уявлення лише про існуючі тенденції переміщення фінансових ресурсів та не відображають величини та масштабності дисбалансів, накопичених протягом минулих періодів. Водночас рух потоків впливає на дві інші групи показників: цінові дисбаланси та рівень боргового навантаження (рис. 1).

У тому випадку, коли потік випереджає обсяг виробництва (що за своєю суттю також є потоком) це призводить до цінових дисбалансів: зростання цін на активи (на нерухомість, на фінансові інструменти), індексу споживчих цін (ІСЦ) та ВВП дефлятора. Група показників, що відображають цінові дисбаланси є взаємопов'язаними оскільки охоплюють одні й ті ж величини. Зокрема, ІСЦ відображає зростання внутрішніх цін за кошиком вибраних товарів. За кордоном цей показник є найуживанішим, оскільки відображає внутрішні ціни для споживачів. ВВП-дефлятор відображає зростання цін на вироблені в Україні товари та послуг. Оскільки частина внутрішньо вироблених товарів та послуг використовується за кордоном (в середньому відношення експорту до ВВП в Україні – 40% ВВП) і залежить від зовнішнього попиту, у міжнародній практиці ВВП-дефлятор є не надто вживаним показником дисбалансів і для вищезазначених цілей частіше використовується ІСЦ. Останній на відміну від дефлятора ВВП розраховується по досить обмеженому колу товарів,

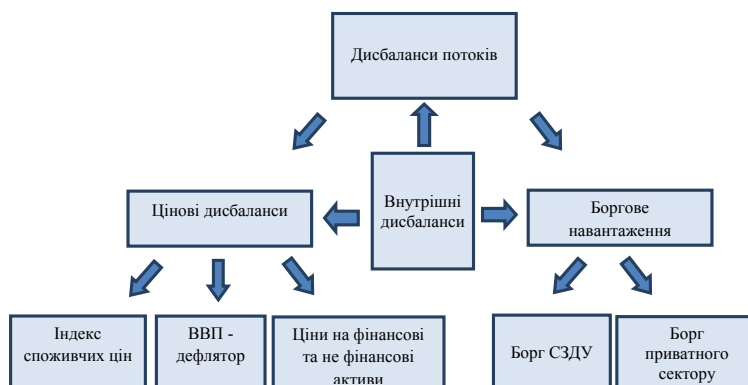


Рис. 1. Внутрішні фінансові дисбаланси

проте враховує зміну цін і на імпорتنі товари. В Україні цей показник спотворюється за рахунок того, що при формуванні структури споживчого кошика завищується частка товарів ціна яких має тенденцію до зниження і навпаки. Робиться це з метою заниження офіційних показників інфляції. Крім того, структура споживчого кошику для розрахунку ІСЦ не завжди відповідає структурі реального споживання. У той же час найбільш інформативним індикатором оцінки цінових дисбалансів варто вважати дефлятор кінцевих споживчих витрат, який, на відміну від ІСЦ, враховує зміну цін на усі групи товарів та послуг, що є предметами кінцевого споживання. У практиці розвинених країн значення показників ІСЦ та дефлятора кінцевих споживчих витрат практично співпадають [1, с. 98], однак в Україні їх значення істотно відрізняються.

Третя група показників цінових дисбалансів враховує зміну цін на усі фінансові та не фінансові активи. Основними показниками зміни цін фінансових активів є зміна індексів фондового ринку – зокрема, індексу ПФТС, доходності ОВДП на вторинному ринку. Індикатором для нефінансових активів є зміна цін на нерухомість, проте в Україні офіційні статистичні дані щодо вартості нерухомості відсутні. Динаміку показників цінових дисбалансів наведено на рисунку 2.

У цілому 2007–2008 роки характеризувалися значним рівнем інфляційних процесів. Так званий «інфляційний сплеск» цього періоду можна пояснити підвищенням рівня соціальних видатків, а з кінця 2008 року додався фактор різкого знецінення національної валюти. Протягом 2009 року інфляція зберігалася на високому рівні. У 2010–2013 роках відбулося поступове зменшення темпів інфляції, основними чинниками таких цінових тенденцій були:

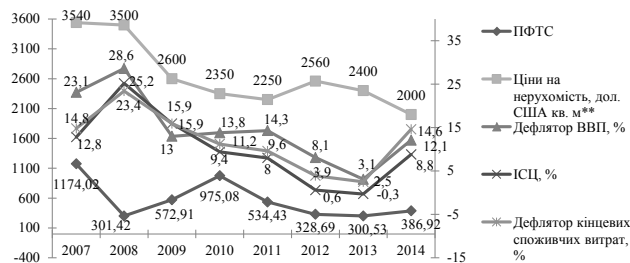


Рис. 2. Динаміка показників цінових дисбалансів в Україні у 2007–2014 роках (на кінець періоду)\*

\*Складено автором за даними НБУ, Держкомстату

\*\*за даними Knight Frank, АН «Благовіст»

- жорстка грошово-кредитна політика, спрямована на стримування грошової пропозиції, що зрештою забезпечило стабільність гривні та низькі темпи інфляції, проте такі заходи призвели до падіння обсягу міжнародних резервів, зростання вартості грошей на кредитному ринку та спричинили загальне падіння ділової активності і згортання реального сектору економіки;

- зростання пропозиції сільськогосподарської продукції, яка має суттєву вагу в структурі споживчого кошику;

- збереження низьких цін на сировинні товари через низький рівень глобального попиту.

У 2014 році стрімке зростання рівня цін обумовлено: девальваційними процесами, спричиненими скороченням валютних надходжень та значним відтоком капіталу, суттєвим підвищенням

житлово-комунальних тарифів з метою приведення їх у відповідність до собівартості, негативними очікуваннями через військові дії на Сході країни.

Як видно з рисунка 2, вартість нерухомості в Україні за досліджуваний період мала спадну тенденцію, оскільки до 2008 року високі ціни на нерухомість пов'язані були із бумом іпотечного кредитування, проте із початком кризових явищ 2008 року ціни знижувалися. У 2010–2014 роках через низькі темпи зростання доходів населення, високі кредитні ставки та низьку ліквідність банків відновлення докризового рівня цін не відбулося. Крім того існують передумови для подальшого зниження цін на нерухомість, оскільки за останні роки відбувся суттєвий перерозподіл доходів у бік споживання (так, у 2014 році споживання становило майже 85% ВВП). Важливим фактором впливу на зниження вартості нерухомості у 2014 році є девальвація національної валюти.

Динаміка індексу ПФТС (відсоток зростання середньозважених цін акцій «індексного кошика» до базового періоду) є аналогічною до динаміки цін на нерухомість. Окрім несприятливої загальноекономічної ситуації, на значення індексу ПФТС впливає непривабливість ринку цінних паперів України через їх низьку прибутковість та значний рівень ризику інвесторів.

Таким чином, у докризовий період 2003–2007 років зростання цін на світових ринках на основну продукцію експорту, стабільність валютного курсу та стійкі темпи економічного зростання створили передумови для притоку в Україну значних фінансових ресурсів, проте у 2008 році склалася діаметрально протилежна ситуація, спричинена фінансовою кризою в США, реакцією на яку було припинення притоку капіталу, а потім і розгортання його в протилежному напрямку. Як наслідок, відбулося падіння курсу національної валюти, різке підвищення ставок за кредитами, а у найближчій перспективі – згортання кредитування банками бізнесу та промисловості.

Вітчизняна фінансова наука не має практичних напрацювань щодо методики ідентифікації асиметричного руху фінансових потоків на макrorівні. Однак у зарубіжній практиці індикатором оцінки дисбалансів фінансових потоків є показник кредитування приватного сектору (private sector credit flow). Для розрахунку цього показника враховуються чисті зобов'язання нефінансового сектору, сектору домогосподарств та сектору неприбуткових організацій, які займаються обслуговуванням домогосподарств, по відношенню до ВВП країни за певний термін. При визначенні показника кредитування приватного сектору до розрахунку беруться лише зобов'язання за позиками та борговими цінними паперами. Відповідно до Процедури з макроекономічних дисбалансів (МІР), що використовується країнами ЄС, граничне значення цього індикатора у річному підсумку не повинно перевищувати 14% ВВП [2]. У цілому показник кредитування приватного сектору враховує як обсяг операцій з внутрішнього кредитування, так і зовнішнього.

У вітчизняних реаліях у кризовий період 2009 року мало місце суттєве скорочення кредитування приватного сектору, однак протягом 2010–2013 років відбулося поступове його відновлення, так максимальне значення обсягів кредитування приватного сектору по відношенню до ВВП спостерігалася у 2011 році (рис. 3).

Різке падіння обсягів кредитування у 2014 році є наслідком негативних очікувань економічних суб'єктів через економічні та військово-політичні

події, що спричинили відтік коштів вкладників у банківському секторі, зниження платоспроможності позичальників та значно підвищили ризики неповернення коштів.

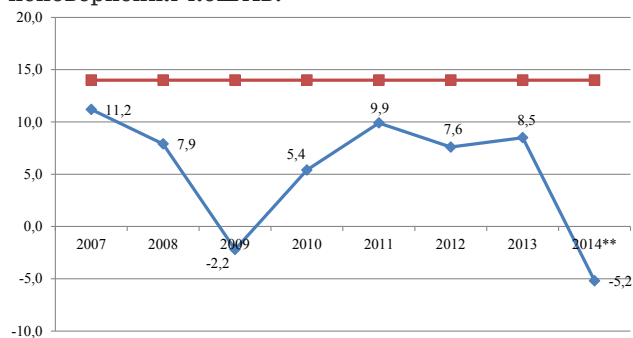


Рис. 3. Динаміка кредитування приватного сектора в Україні, % ВВП\*

\*Складено автором за даними НБУ

\*\*за 3 квартали 2014 року

Недолік індикаторів цінних дисбалансів як і дисбалансів потоків – це те, що вони відображають зміну стану протягом певного часу. Натомість показники боргового навантаження є інтегральними показниками внутрішніх дисбалансів, які відображають вплив дисбалансів потоків протягом усіх попередніх років. Але і цей показник має недолік – через доларизацію на нього впливає зміна валютного курсу.

У вітчизняній практиці не існує методики оцінки рівня розбалансованості у борговій сфері, а дисбаланси боргового сектора корелюють із терміном «боргова безпека», оскільки боргова безпека характеризує основні параметри боргу країни та дозволяє оцінити наявні ризики у даній сфері.

Загалом при оцінюванні дисбалансів у борговій сфері використовуються відповідні показники, які порівнюють борг чи його складові із макроекономічними індикаторами (ВВП, доходами державного бюджету, платіжного балансу та ін.). Для оцінки збалансованості боргового сектора визначимо показник боргового навантаження на економіку в цілому (рис. 4).

Показник сукупного боргу економіки відображає загальну заборгованість суб'єктів економічної діяльності. Він враховує обсяги внутрішньої та зовнішньої заборгованості по:

- сектору фінансових корпорацій;
- приватному сектору, що включає у себе показники боргу нефінансових корпорацій, сектору домогосподарств та сектору неприбуткових організацій, які займаються обслуговуванням домогосподарств;
- державному боргу;
- місцевому боргу.

Як видно з рисунка 4, зростання сукупного боргу України у 2007–2008 роках відбувалося за рахунок збільшення зобов'язань фінансових та нефінансових корпорацій, а з кінця 2008 року додався фактор різкого знецінення національної валюти, що зумовив переоцінку зовнішніх зобов'язань суб'єктів економіки. У кризовому 2009 році на збільшення сукупного боргу вплинули зростання державного боргу та боргу нефінансових корпорацій.

У 2010–2012 роках відбулося поступове зменшення показників боргового навантаження, чому сприяли жорстка грошово-кредитна політика, спрямована на стримування грошової пропозиції, що зрештою забезпечило стабільність гривні, та значне скорочення зовнішнього фінансування.

У 2013 році на фоні загальноекономічного спаду та недостатності власних ресурсів спостерігалось збільшення показників боргового навантаження. У 2014 році стрімке зростання рівня боргу обумовлено не тільки продовженням негативних економічних тенденцій, а і девальваційними процесами, спричиненими скороченням валютних надходжень і значним відтоком капіталу, а також негативними очікуваннями через військові дії на Сході країни.

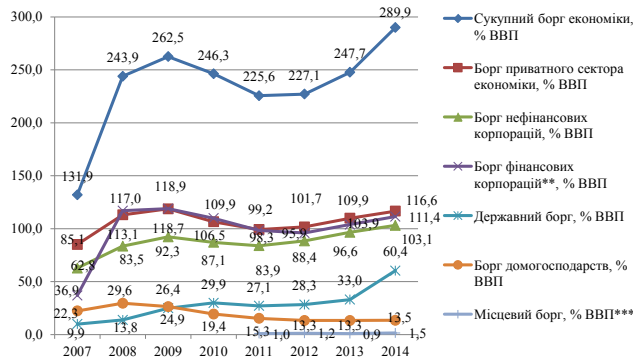


Рис. 4. Динаміка показників боргового навантаження у 2007–2014 роках, %

\*Складено автором за даними НБУ, Держкомстату

\*\*дані за 3 квартали 2014 року

\*\*\*консолідований облік почався із 2011 року

Дані рисунка 4 свідчать про те, що найбільш стрімке зростання за аналізований період мав показник державного боргу, значення якого за 2007–2014 роки збільшилося майже у 6 разів по відношенню до ВВП, при тому що розмір загального обсягу боргу країни зріс за аналогічний період лише у 2,2 рази. За підсумками 2014 року, обсяг державного боргу вперше перевищив граничне допустиме значення у 60% ВВП та у подальшому матиме тенденцію до зростання. Водночас показники заборгованості приватного сектора за досліджуваний період залишалися на економічно прийнятному рівні. Значне нагромадження державного боргу в Україні є результатом незваженої фіскальної політики уряду, спрямованої на значне розширення витраток без відповідного їх забезпечення джерелами доходів. І хоча такий підхід має свої позитивні сторони (підтримка внутрішнього попиту, зниження податкового навантаження), зрештою він призводить до нарощування боргу, а в умовах неефективного розміщення залучених коштів, зростання державного боргу матиме неконтрольований характер, оскільки погашення заборгованості попередніх періодів вимагатиме нових запозичень.

У країнах ЄС для оцінки збалансованості фіскальної політики використовують показник структурного первинного балансу СЗДУ (structural primary balance), який розраховується як співвідношення циклічно скоригованого первинного структурного балансу за вирахуванням одноразових або тимчасових витрат до ВВП країни [3]. У свою чергу циклічно скоригований первинний структурний баланс є сумою між циклічно скоригованим структурним балансом (величина чистого фінансування СЗДУ за вирахуванням циклічної компоненти) та відсотковими виплатами (витратами на обслуговування боргових зобов'язань) [4]. Відповідно до Пакту стабільності і зростання (Stability and Growth Pact – SGP) [5], кожна країна – учасниця ЄС розробляє Середньострокові бюджетні цілі (Medium-Term Budgetary Objective – MTO), які є орієнтирами для здійснення фіскальної політики

та передбачають втримання структурного первинного дефіциту на рівні 0,5% ВВП, оскільки саме такий рівень дефіциту дозволить у перспективі досягти економічно безпечного рівня державного боргу. У випадку недотримання вимог Пакту до країни-порушника можуть застосовуватися санкції.

Вітчизняні реалії свідчать про значну розбалансованість фіскальної сфери, свідченням чого є існування хронічного дефіциту СЗДУ, що, зрештою, обумовлює необхідність боргового фінансування та підвищення рівня боргового навантаження (рис. 5).

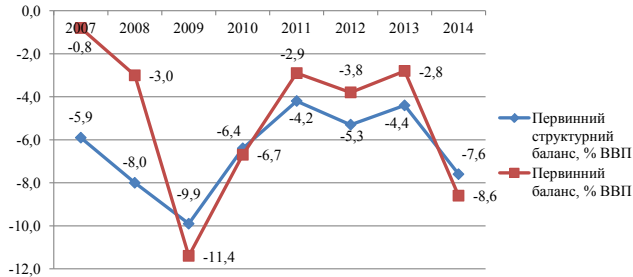


Рис. 5. Динаміка показників збалансованості СЗДУ, % ВВП

Зазначені показники внутрішніх фінансових дисбалансів перебувають у тісному взаємозв'язку. Так, можна простежити взаємозалежність цінних дисбалансів, дисбалансів потоків та боргових дисбалансів шляхом співставлення їх індикаторів (рис. 6).

З рисунка 6 видно, що у реальному часі співпадають тенденції показників боргових та цінних дисбалансів, що є також і результатом коливань валютного курсу.

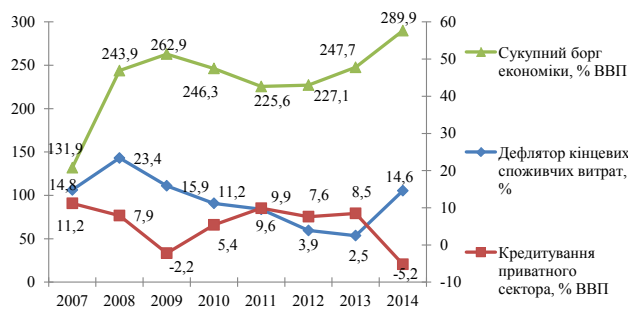


Рис. 6. Взаємозв'язок показників внутрішніх фінансових дисбалансів

У той же час між показниками боргового навантаження та кредитування приватного сектору спостерігається незначне відставання, оскільки першопричиною появи внутрішньої фінансової

незбалансованості є саме дисбаланс руху потоків, а цінові дисбаланси та дисбаланси боргового сектора є результатом існування та накопичення дисбалансів фінансових потоків. У цьому плані показник приватного кредитного потоку є найкращим серед показників внутрішньої фінансової незбалансованості.

**Висновки і пропозиції.** І хоча розвиток кредитування приватного сектора може сприяти економічному зростанню, однак надмірна кредитна експансія здатна призвести до суттєвого розбалансування економіки та настання кризи. Кредитування приватного сектора здійснюється за двома основними напрямками: кредитування нефінансового сектора та кредитування домогосподарств. Так, швидке зростання корпоративних кредитів провокує підвищення вартості фондового ринку та цін комерційної нерухомості. Аналогічно нарощування обсягів іпотечного кредитування є шляхом до збільшення вартості житлової нерухомості. Зростання споживчого кредитування може значно вплинути на показники платіжного балансу в частині приросту імпорту, оскільки суттєве підвищення споживчого попиту не завжди може бути задоволене внутрішньою пропозицією, а підвищення купівельної спроможності без збільшення сукупної пропозиції сприятиме розгортанню інфляційних процесів. У періоди розширення кредитування зростання цін на активи призводить до збільшення вартості заставного майна, що стимулює посилення кредитної експансії та подальше збільшення вартості активів. Досить часто має місце неефективне розміщення кредитних ресурсів через неправильну оцінку якості інвестиційного проекту, що кредитується, особливо небезпечною є практика отримання нових позик для обслуговування чи погашення раніше одержаних. Крім того, спрощення процедур визначення кредитоспроможності позичальників під час кредитного буму значно підвищують ризик неплатоспроможності та настання дефолту. Банкрутство позичальників приватного сектора економіки та спричинена цим збитковість фінансового сектору матимуть серйозні негативні наслідки для формування надходжень до централізованих фондів країни та ставитиме під сумнів можливості виконання державою своїх функцій у повному обсязі. У такому разі органи державного управління змушені будуть самі виступати у ролі позичальників. Таким чином, дисбаланс руху фінансових потоків посилюють асиметрії розвитку економіки країни.

Перспективами подальших досліджень є вивчення та оцінка зовнішніх фінансових дисбалансів та їх впливу на фінансову стабільність.

#### Список літератури:

1. Башко В.Й. Оцінка валютних ризиків та вартості зовнішніх державних запозичень в Україні / В.Й. Башко // Фінанси України. – 2012. – № 9. – С. 98.
2. Macroeconomic Imbalances Procedure [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/macroeconomic\\_imbalance\\_procedure/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm).
3. Public finances in EMU – 2006 // European Economy. – 2006. – № 3. – Р. 63 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication423\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication423_en.pdf).
4. German Stability Programme 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/sp2012\\_germany\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/sp2012_germany_en.pdf).
5. Stability and Growth Pact [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/).
6. Луняков О.В. Идентификация и исследование дисбалансов в финансовом секторе экономики Украины / О.В. Луняков // Материали за 8-а международна научна практична конференция, «Новини на научения прогрес», 17-25 августа 2012, Т. 1. Икономики. Софія. «Бял ГРАД-БГ» ООД. – С. 3-5.
7. Барановський О.І. Претечі фінансових криз / О.І. Барановський // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 3-22.

Новоселова Е. С.

Херсонский национальный технический университет

## МОНИТОРИНГ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ВНУТРЕННЕЙ РАСБАЛАНСИРОВАННОСТИ В СИСТЕМЕ КОРРЕКТИРОВКИ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

### Резюме

В статье рассмотрены основные группы показателей финансовой несбалансированности. Осуществлена оценка влияния движения финансовых потоков на ценовые и долговые дисбалансы. Проведен мониторинг общей долговой нагрузки на экономику Украины.

**Ключевые слова:** финансовые дисбалансы, финансовые потоки, индикаторы финансовой несбалансированности, долговая безопасность, государственный долг.

Novoselova O. S.

Kherson National Technical University

## MONITORING OF INDICATORS OF INTERNAL IMBALANCES IN THE SYSTEM ADJUSTMENTS OF FINANCIAL INSTABILITY

### Summary

In the article it is described the main groups of indicators of financial imbalances. the impact of financial flows on price and debt imbalances is assessed. It is monitored the overall debt burden on the economy of Ukraine.

**Keywords:** financial imbalances, financial flows, financial indicators of imbalances, debt security, public debt.

---

УДК 336.76

Постний А. В.

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

## РОЗВИТОК ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ НПФ В УКРАЇНІ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Досліджуються теоретичні та практичні аспекти формування інвестиційної політики НПФ на сучасному етапі. Визначено фактори, які обумовлюють стратегію управління портфелем активів НПФ в Україні. Обґрунтовано заходи, спрямовані на підвищення ефективності управління активами НПФ на вітчизняному фінансовому ринку.

**Ключові слова:** недержавний пенсійний фонд, пенсійні активи, управління активами, інвестиційна стратегія, інвестиційний портфель.

**Постановка проблеми.** Фінансову інфраструктуру сьогодення на глобальному рівні складно уявити без недержавних пенсійних фондів (НПФ), які концентрують у своїй діяльності не тільки суто економічні аспекти, але й соціальні. Проте в Україні ці фінансові інституції з цілого ряду причин не набули популярності й суттєво поступаються за рівнем розвитку банкам, інститутам спільного інвестування та страховим компаніям. Слід об'єктивно визнати, що у значній мірі провина за такий стан речей на державі – інституційна незавершеність пенсійної реформи, загальні деструктивні тенденції у сфері пенсійного забезпечення, постійне перенесення початку роботи Накопичувального фонду, недостатня увага до питань популяризації цього виду послуг серед населення не сприяють розвиткові цього виду фінансових послуг. В ряду інших причин треба виділити і суперечності, які виникають в процесі інвестування пенсійних активів, адже саме вони суттєво впливають на ефективність діяльності вітчизняних НПФ, на пряму визначають тенденції залучення нових учасників та приплив фінансових ресурсів до системи.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання функціонування українських НПФ взагалі та інвестування пенсійних активів зокрема розглядалося в роботах Ю. Вітки, О. Горбачової, О. Клименко, Н. Ковальнової, Д. Леонова, А. Михайлова, С. Науменкової, Б. Стеценка, О. Ткача, А. Федоренка.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Проте актуальна ситуація в управлінні активами вітчизняних НПФ свідчить про необхідність напрацювання нових підходів до вирішення існуючих проблем, в тому числі з врахуванням можливостей адаптації зарубіжного досвіду в Україні.

**Метою статті** є визначення напрямків розвитку пенсійних активів на сучасному етапі на основі аналізу методичних та практичних засад інвестування в Україні.

**Виклад основного матеріалу.** Вітчизняна економіка гостро потребує інвестиційних ресурсів. Стан виробничої інфраструктури, рівень технологій, що використовуються в промисловості, свідчать, що без різкого прориву у цій сфері розраховувати на успіх економічних реформ в Україні не варто. Питанням активізації інвестиційної діяльності в нашій державі приділяється надзвичайна увага. Зокрема, на державному рівні існують різноманітні та численні концепції та програми, які прямо чи опосередковано визначають напрями розвитку інвестиційних процесів, в тому числі за рахунок потенціалу НПФ. Але, як показує набутий досвід, критична маса пунктів таких програмних документів так і залишається на папері, або виконується на протязі багатьох років.

НПФ в Україні розвиваються в надзвичайно складних умовах і з точки зору безпосередньо пенсійної системи, і з позиції макроекономічних факторів.