

## МЕТОДИЧНА БАЗА ОЦІНЮВАННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ METHODICAL BASIS OF EVALUATION OF FINANCIAL MARKET FUNCTIONING IN CONDITIONS OF NATIONAL ECONOMY DEVELOPMENT

*Стаття присвячена дослідженню актуальної проблеми визначення методичної бази оцінювання функціонування фінансового ринку в умовах розвитку національної економіки. Обґрунтована необхідність визначитися, які показники служимуть вихідними даними для оцінювання умов підвищеної мінливості середовища функціонування як фінансового ринку, зокрема, так і національної економіки, в цілому. Встановлено перелік вихідних показників оцінювання функціонування фінансового ринку та його сегментів в умовах розвитку національної економіки. Доведено, що реакція на зміни зовнішнього середовища може виражатися як співвідношення між індексом показника за параметром національної економіки до індексу показника, що відображає вплив зовнішніх чинників.*

**Ключові слова:** фінансовий ринок, національна економіка, композитний підхід, оцінювання, зовнішнє середовище, індекс показника.

*Стаття посвящена исследованию актуальной проблемы определения методической базы оценки функционирования финансового рынка в условиях развития национальной экономики. Обоснована необходимость определиться, какие показатели будут служить исходными данными для оценки условий повышенной изменчивости среды функционирования как рынка, в частности, так и национальной экономики в целом.*

*Установлен перечень исходных показателей оценки функционирования финансового рынка и его сегментов в условиях развития национальной экономики. Доказано, что реакция на изменения внешней среды может выразиться как соотношение между индексом показателя по параметру национальной экономики к индексу показателя, отражающего влияние внешних факторов.*

**Ключевые слова:** финансовый рынок, национальная экономика, композитный подход, оценка, внешняя среда, индекс показателя.

*The article is devoted to the study of the current problem of determining the methodological basis for assessing the functioning of the financial market in the development of the national economy. There is a justified need to determine which indicators will serve as initial data for assessing the conditions of increased variability of the environment of the financial market, in particular, and the national economy as a whole. The list of initial indicators of assessment of functioning of the financial market and its segments in the conditions of development of national economy is established. It is proved that the reaction to changes in the external environment can be expressed as the ratio between the index of the indicator on the parameter of the national economy to the index of the indicator that reflects the influence of external factors.*

**Key words:** financial market, national economy, composite approach, evaluation, external environment, index of indicator.

УДК 338.246

**Баранова В.В.**

к.е.н., доцент,  
доцент кафедри туристичного бізнесу та країнознавства  
Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

**Постановка проблеми.** Фундаментом національної економіки будь-якої країни є саме фінансовий ринок, який включає різні сегменти. Основу вітчизняної моделі фінансового ринку створено з національного і комерційного банків країни. В Україні розвиток фінансового ринку можливий за рахунок впровадження методичної бази оцінювання фінансового ринку в умовах розвитку національної економіки.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання дослідження фінансових ринків та їх вплив на економічну стабільність національної економіки широко дискутується в наукових працях таких вітчизняних дослідників, як С. Козьменко, Г. Кравчук, С. Осадець, Л. Нечипорук, А. Пересада, В. Корнєєв, І. Школьник, В. Кремінь та інших [1-9].

У наукових літературних джерелах фінансовий ринок оцінюють з різних позицій. Методологічні основи щодо оцінювання знайшли відображення в роботах таких вітчизняних вчених як М. Александрова, В. Базилевич, Л. Баланюк, Є. Бондаренко, О. Барановський, В. Гончаренко, Л. Горбач, Ю. Коваленко, В. Міщенко, С. Науменкова, С. Онишко, О.С. Осадець, Н. Пойда-Носик,

Є. Поліщук, Б. Пшик, І. Рекуненко, В. Ходаківська та ін. [2; 10-11].

**Постановка завдання.** Мета статті сформулювати методичну базу оцінювання функціонування фінансового ринку в умовах розвитку національної економіки

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Розвиток національної економіки в сучасних умовах вимагає глибокого дослідження функціонування різних ринкових утворень, що здійснюють акумуляцію вільних фінансових ресурсів. У фінансовій сфері в ХХ-ХХІ ст. відбулися масштабні зміни, які призвели до зміни контурів фінансових систем багатьох країн світу. Світові тенденції до глобалізації проявляються і у трансформаційних процесах на фінансовому ринку України, що обумовлює зростання ролі якісної методичної бази для оцінювання його функціонування в умовах мінливості розвитку національної економіки.

На наш погляд, для оцінювання більш доцільно застосовувати відносні показники, адже в такому разі вони не потребують нормалізації (приведення показників до порівняного виду).

Перш ніж оцінювати функціонування фінансового ринку та його сегментів, варто визначитися, які показники слугуватимуть вихідними даними для такої оцінки.

На наш погляд, оцінка функціонування фінансового ринку та його окремих сегментів може базуватися на використанні наступних показників.

Ці показники було обрано тому, що вони відбивають масштаби операцій, що відбуваються на фінансовому ринку або окремому його сегменті. Звичайно є й інші показники (наприклад, доходність окремих фінансових інструментів, курси валют тощо). Однак, вони скоріше виступають факторами, які впливають на наведені вище показники, а не відбувають закономірності функціонування фінансового ринку або його сегментів.

Якщо говорити про реакцію на зміни зовнішнього середовища, то вона може виражатися як співвідношення між індексом показника за даним параметром до індексу показника, що відображає вплив зовнішніх чинників.

Загальний вигляд показника можна представити наступним чином:

$$Kr = \frac{I_i}{I} \quad (1)$$

де  $Kr$  – показник реакції фінансового ринку за певним параметром;

$I_i$  та  $I$  – індекс показника за даним параметром функціонування фінансового ринку або його окремого сегменту та індекс показника зовнішнього середовища.

Щодо параметрів, що характеризують зовнішнє середовище, то, перш за все слід визначитися з тим, яким чином має здійснюватися його оцінювання. Зовнішнім середовищем прийнято вважати сукупність чинників, які знаходяться ззовні по відношенню до досліджуваного об'єкту, але впливають (прямо або опосередковано) на процес його функціонування.

Якщо розглядати фінансовий ринок як об'єкт дослідження, то його зовнішнім середовищем є національна економіка в цілому, при цьому результати функціонування фінансового ринку можуть впливати на забезпечення економічної безпеки а отже оцінивши функціонування національної економіки можна отримати узагальнене уявлення про те, яким є зовнішнє середовище та яким є його вплив на фінансовий ринок, і навпаки.

Щодо оцінки функціонування національної економіки, то її здійснення може ґрунтуватись на:

- статичному підході (передбачає визначення досягнутого рівня функціонування національної економіки);

- динамічному підході (передбачає визначення змін за параметрами функціонування національної економіки).

Отже, оцінювання за статичного підходу ґрунтується на ступеневому принципі, що передбачає використання, переважно, абсолютних показників, а об'єктом оцінювання виступає значення цих показників за певним параметром функціонування національної економіки.

Оцінювання за динамічного підходу ґрунтується на поведінковому принципі, що передбачає використання відносних показників, а об'єктом дослідження виступає зміна значень показників за параметрами функціонування національної економіки.

Якщо статичний підхід дає можливість оцінити досягнутий рівень функціонування національної економіки, то динамічний – дає змогу дати кількісно-якісну оцінку його змінам в динаміці.

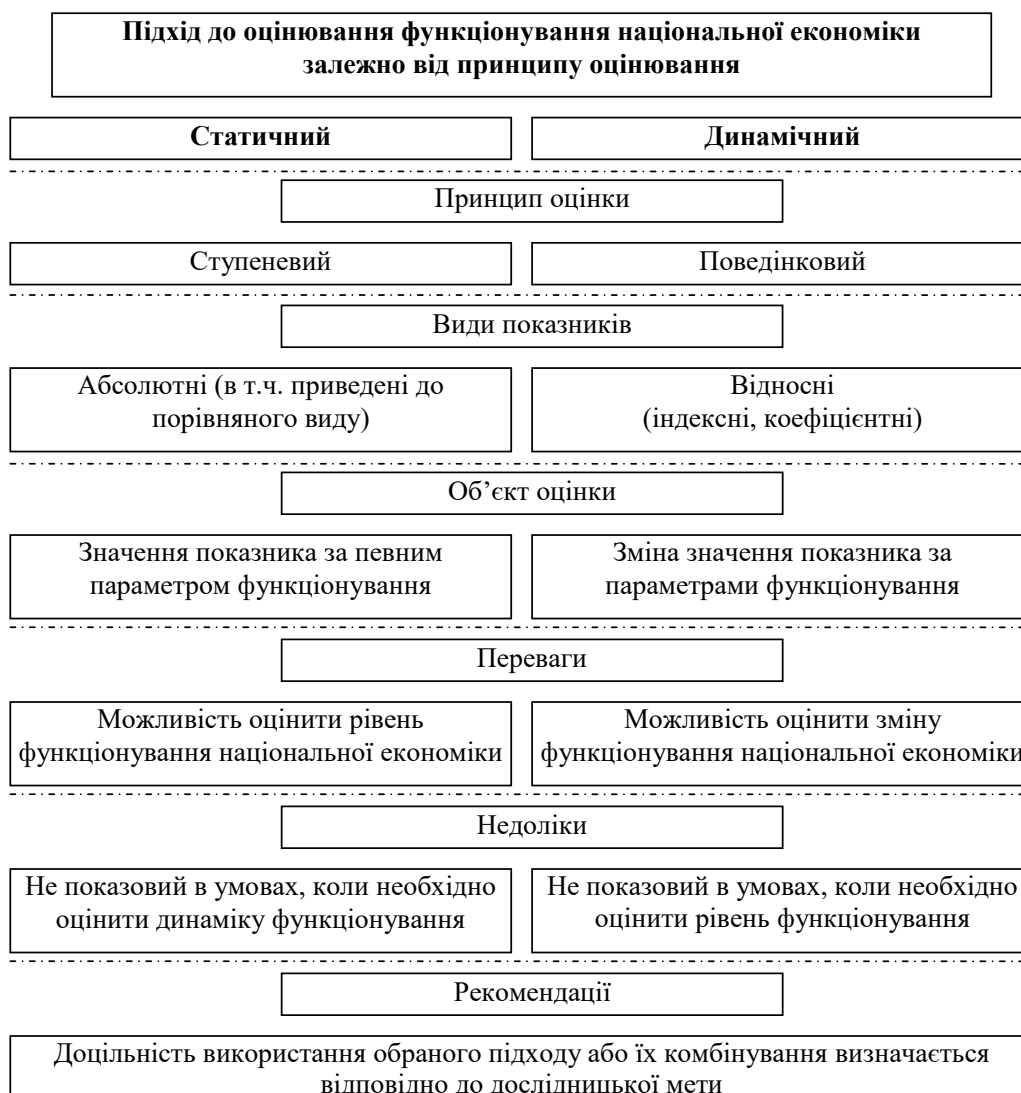
Недоліки цих двох підходів є полярними, адже обидва вони є доволі обмеженими – статичний підхід не є показовим в умовах, коли необхідно оцінити динаміку функціонування, тоді як динамічний – не є показовим в умовах, коли необхідно оцінити рівень функціонування.

Отже, при виборі одного з наведених вище підходів необхідно визначити доцільність викорис-

Таблиця 1

**Вихідні показники оцінки функціонування фінансового ринку та його сегментів в умовах розвитку національної економіки**

Сегмент ринку	Вихідний показник
Грошовий ринок	Грошова маса, грошові агрегати M0, M1, M2, M3
Кредитний ринок	Кредити, надані резидентам та нерезидентам
Ринок цінних паперів	Обсяг цінних паперів (крім акцій) випущених резидентами, депозитними компаніями та нерезидентами, вартість акцій, розміщення ОВДП на первинному ринку, обсяг торгів на фондовому ринку
Страховий ринок	Обсяг сформованих страхових резервів, валові та чисті страхові премії, валові та чисті страхові виплати
Валютний ринок	Обсяг продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку
Ринок інвестицій	Обсяг капітальних інвестицій, обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну та з України
Ринок нерухомості	Внески до фондів фінансування будівництва
Фінансовий ринок в цілому	Обсяг випуску та валова додана вартість в фінансовій, страховій діяльності та операціях з нерухомістю



**Рис. 1. Характеристика підходів до оцінювання функціонування національної економіки залежно від принципу оцінювання**

тання кожного з них відповідно до поставленої дослідником мети, або ж за необхідності – здійснити їх комбінування.

В контексті нашого дослідження доцільніше обрати за основу динамічний підхід до оцінювання функціонування національної економіки. Адже, визначенню індексу показника зовнішнього середовища фінансового ринку (його окремого сегменту) більшою мірою відповідає оцінка динаміки функціонування національної економіки.

Слід відзначити, що підходи до оцінювання функціонування національної економіки можуть також бути поділені на дві великі групи:

– монолітичне оцінювання – передбачає здійснення оцінювання з використанням одного показника, який, на думку науковця, найбільш точно відбиває зміни, що відбуваються в національній економіці, та використання якого дає змогу отримати загальне уявлення про перебіг процесу функціонування національної економіки.

– композитне оцінювання – передбачає здійснення оцінювання з використанням низки показників, які характеризують різні аспекти (параметри) функціонування національної економіки, що дозволяє дати всебічну оцінку процесу функціонування.

Композитне оцінювання, в свою чергу можна розподілити на:

– комбінаційне – оцінювання, що ґрунтується на використанні різних комбінацій показників без їх наступного агрегування (зведення) в єдиний показник, що дозволяє дослідити окремі аспекти функціонування національної економіки;

– комплексне – оцінювання, яке передбачає окрім дослідження різних параметрів функціонування національної економіки з використанням низки показників, ще й здійснення їх агрегування – зведення в єдиний показник, що дає комплексну оцінку функціонуванню національної економіки (його змінам).



**Рис. 2. Характеристика підходів до оцінювання функціонування національної економіки залежно від принципу побудови системи оціночних показників**

Як бачимо з даних рисунку 2, всі підходи до оцінювання функціонування національної економіки мають свої переваги та недоліки.

Перш за все, варто порівняти між собою монолітичне та композитне оцінювання. Так, для монолітичного оцінювання вагомою перевагою є простота процедури. Водночас, його результати дають досить обмежені оцінки складному процесу функціонування, розкриваючи окремий його аспект, що на суб'єктивну думку дослідника найбільш заслуговує на увагу. Тобто, щодо даного підходу можна надати наступні рекомендації стосовно його використання: монолітичне оцінювання доцільно застосовувати в умовах обмеженого доступу до інформаційних ресурсів та / або браку часу, проте з обов'язковим застосуванням заходів щодо зменшення суб'єктивності відбору оціночного показника (зокрема, із застосуванням експертного методу з обов'язковою перевіркою узгодженості оцінок експертів).

Композитне оцінювання дозволяє врахувати різні аспекти функціонування національної економіки, проте передбачає необхідність здійснення обробки значних масивів даних, що за умови доступу до сучасної комп'ютерної техніки з певною умовністю але все ж таки може розглядатися як недолік (адже потребує від дослідника спеціальних знань та навичок по їх застосуванню на практиці). Цей підхід є більш об'єктивним, дозволяє поглянути на об'єкт оцінки під різними кутами зору. Отже, можна рекомендувати його до застосування

в тих випадках, коли дослідник має змогу отримати різнобічну інформацію про функціонування національної економіки, не має жорстких обмежень в часі та має змогу досить швидко обробляти великі числові масиви (користуючись в т.ч. стандартним або спеціально налаштованим пакетним програмним забезпеченням).

Отже, в умовах даного дослідження було обрано композитний підхід до оцінювання. Щодо його різновидів, то вони також мають свої переваги та недоліки. Комбінаційне оцінювання хоча й забезпечує багатоаспектність оцінок, проте відсутність єдиного показника ускладнює процес їх інтерпретації, адже оцінки за різними аспектами можуть суперечити один одному. В такому разі складно вибудувати узагальнене уявлення про те, яким є рівень чи зміна процесу функціонування національної економіки. Даний підхід доцільно застосовувати для детального вивчення сильних та слабких сторін національної економіки з позиції її функціонування, коли важливіше дати оцінку окремим його аспектам, а не отримати загальне уявлення про успішність протікання процесу в цілому.

Щодо комплексного оцінювання, то воно забезпечує комплексність оцінок, дозволяючи отримати загальне уявлення про протікання процесу функціонування національної економіки з врахуванням різних його аспектів. Водночас, процедура такої оцінки є найскладнішою, адже окрім вибору оціночних показників, збору даних та розрахунку

значень за показниками, оцінювання за умови застосування комплексного підходу має включати також вибір способу зведення (агрегування) показників, визначення (за потреби) їхньої вагомості та здійснення безпосередньо процедури розрахунку зведеного показника. Не дивлячись на складність процедури оцінки, яка може бути частково згладжена за рахунок застосування науково-обґрунтованих та емпірично-перевірених способів розрахунку зведених показників та визначення вагових коефіцієнтів, даний підхід вважаємо найбільш прийнятним до застосування в контексті нашого дослідження. Адже, його застосування є доцільним в тому випадку, коли перед дослідником стоїть мета дати загальну оцінку складному процесу функціонування національної економіки з врахуванням окремих властивих йому аспектів. При цьому, така оцінка може бути як самоціллю (коли дослідницька мета полягає виключно в здійсненні оцінки функціонування національної економіки), або ж одним з низки дослідницьких завдань (в нашому випадку – дослідження функціонування національної економіки лише етап оцінювання функціонування фінансового ринку чи його сегментів, що дозволяє дати загальну оцінку змінам, які відбулись в їх зовнішньому середовищі).

Після того, як на основі вивчення динаміки за параметрами функціонування національної економіки буде визначено індекс показника зовнішнього середовища та розраховано індекс реакції фінансового ринку (його окремого сегменту) на цю зміну, вважаємо за доцільне зазначити, яким рівнем стабільності ці реакції вирізняються.

Загальний вигляд показника є наступним:

$$Ks_i = 1 - K var_i \quad (2)$$

де  $Ks$  – показник стабільності реакції функціонування фінансового ринку за певним параметром;

$K var$  - коефіцієнт варіації індексу реакції (за умови, якщо коефіцієнт варіації перевищує одиницю, він приймається на рівні 1).

Щодо способу обчислення вказаних коефіцієнтів, то вони мають визначатися з використання способів (інструментів) індексного та кореляційно-регресійного аналізу.

Визначені за окремими параметрами оцінки показники мають зводитись в єдиний показник, для чого ми пропонуємо використовувати коефіцієнти вагомості, визначені на основі експертного аналізу.

Застосування даних показників передбачає дотримання певної методики, яка передбачає застосування відповідних методів збору, обробки даних, розрахунку показників, та, звичайно їх інтерпретації.

В загальноприйнятому розумінні інтерпретація – теоретико-пізнавальна категорія; метод

наукового пізнання, спрямований на розуміння внутрішнього змісту об'єкта, що інтерпретується, через вивчення його проявів.

Відповідно до теорії інтерпретації Е. Бетті, інтерпретація – це процес, в якому задіяні три сторони: суб'єктивність автора, суб'єктивність інтерпретатора і репрезентативна форма, яка виконує функцію посередника, через якого здійснюється їх повідомлення. Головна функція репрезентативної форми – трансляція укладеного в ній сенсу [6].

Залежно від репрезентативної форми, вважаємо за доцільне виокремити наступні види інтерпретації:

– візуалізаційна – інтерпретація ґрунтується на представленні досліджуваного об'єкта (показника) із застосування методів візуалізації, що дозволяє дати якісну оцінку цьому об'єкту (показнику) безпосередньо або в порівнянні з іншими об'єктами (показниками), його змінам з плином часу або під впливом певних визначальних факторів.

– калібрувальна – інтерпретація ґрунтується на побудові шкали даного досліджуваного показника, кожному діленню якої відповідає якісна його оцінка, що дозволяє отримавши результати оцінки без додаткових дій інтерпретувати значення даного показника.

На наш погляд, застосування різних видів інтерпретації дозволяє отримати найбільш повні уявлення про об'єкт дослідження, отже вважаємо за доцільне поєднувати і візуалізаційну, і калібрувальну інтерпретацію.

Калібрувальна інтерпретація показників ґрунтується на шкалюванні – побудові відповідних шкал показників. Нами пропонується використовувати в ході дослідження наступні шкали:

1. Для індексу реакції

– до 0,94 – вповільнена реакція (низько адаптивний ринок);

– від 0,95 до 1,05 – синхронізована реакція (помірно адаптивний ринок);

– від 1,06 і вище – прискорена реакція (високо адаптивний ринок).

2. Для показника стабільності реакції функціонування ринку за певним параметром (чи в цілому):

– до 0,80 – висока стабільність реакції;

– від 0,81 до 0,90 – середня стабільність реакцій;

– від 0,91 до 1,00 – низька стабільність реакцій.

Визначення не лише індексу реакції, але й показника їх стабільності розширює діапазон даного дослідження, адже дає змогу врахувати не лише поточний стан (наскільки адаптованим є ринок до зміни середовища в даний момент), але й схильність до зрушень в той чи інший бік.

Візуалізаційна інтерпретація може ґрунтуватись на різних методах (табличному, графічному, картографічному). Кожен з методів має свої умови



Матриця оцінювання функціонування фінансового ринку (сегменту) «реакція – стабільність»

Реакція		Швидкість реакції / адаптивність		
		Вповільнена / низька	Синхронізована / помірна	Прискорена / висока
Стабільність реакції	Висока	Сектор постійного вповільнення	Сектор постійної синхронізації	Сектор постійного прискорення
	Посередня	Сектор посереднього вповільнення	Сектор посередньої синхронізації	Сектор посереднього прискорення
	Низька	Сектор тимчасового вповільнення	Сектор тимчасової синхронізації	Сектор тимчасового прискорення

Рекомендації та умовні позначення:

На поля матриці рекомендовано наносити позначки, інтерпретація яких наступна:

«↑» – реакція порівняно з базовим періодом покращилась;

«↓» – реакція порівняно з базовим періодом погіршилась;

«⇒» – реакція порівняно з базовим періодом не змінилась

Колір клітинок відповідає основним типам ситуації:

- темно сірий – абсолютна невідповідність реакцій змінам середовища;
- сірий – відносна невідповідність/відповідність реакцій змінам середовища;
- світло-сірий – посередня відповідність реакцій змінам середовища;
- білий – абсолютна відповідність реакцій змінам середовища

застосування. Так, картографічний метод розповсюджений для подання уявлень про даний об'єкт в просторі, графічний дозволяє відобразити окремі характеристики даного об'єкту у вигляді рисунку або схеми, табличний метод передбачає застосування таблиць. В економіці та управлінні досить розповсюдженим є поєднання табличного та графічного методів, шляхом побудови матриць оцінювання.

Пропонуємо до використання матрицю «реакція – стабільність», яка дозволить не лише визначити, наскільки адаптивним є фінансовий ринок на даний час, але й визначити, наскільки незмінними є притаманні йому реакції на вплив середовища функціонування в умовах розвитку національної економіки.

Таким чином, з допомогою матриці можна зрозуміти до якого сектору відноситься фінансовий ринок, яка швидкість його реакції на зміну середовища порівняно з базовим періодом, та яка ситуація склалася на ринку в цілому (з позиції забезпечення економічної безпеки).

Отже використовуючи розроблену методичну базу можна проводити саме оцінювання функціонування фінансового ринку.

**Висновки з проведеного дослідження.** Теоретичний аналіз наукових публікацій з питань оцінювання функціонування національної економіки та фінансового ринку зокрема виявив сформованість наукових поглядів на її сутність та єдність методичних підходів до її оцінювання. в умовах даного дослідження було обрано композитний підхід на основі комплексного оцінювання. Доведено, що стабільність реакцій функціонування фінансового ринку на зміну зовнішнього середовища, а саме розвитку національної економіки може характеризувати показник, визначений з врахуван-

ням коефіцієнту варіації індексу реакції за даним параметром в межах досліджуваного часового ряду, адже високий рівень варіації свідчить про відсутність усталеної тенденції зміни показника. В частині оцінювання слід зауважити, що визначені за окремими параметрами оцінки показники мають зводитись в єдиний показник, з використанням коефіцієнтів вагомості, визначених на основі експертного аналізу. Застосування даних показників передбачає дотримання певної методики, яка передбачає застосування відповідних методів збору, обробки даних, розрахунку показників, та, звичайно їх інтерпретації.

Для візуалізаційної інтерпретації результатів оцінювання запропоновано до використання матрицю «реакція – стабільність», яка дозволить не лише визначити, наскільки адаптивним є фінансовий ринок на даний час, але й визначити, наскільки незмінними є притаманні йому реакції на вплив середовища функціонування в умовах розвитку національної економіки.

**БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:**

1. Анализ экономических систем : основные понятия теории хозяйственного порядка и политической экономики / Ред. : А. Шюллер, Х.-Г. Крюссельберг. 6-е изд., доп. и испр. М. : Экономика, 2006. 348 с.
2. Пойда-Носик Н.Н. Чинники забезпечення фінансової безпеки акціонерних товариств. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. № 1. 2015. С. 67–73.
3. Тарасенко Н.В. Економічний аналіз. Навчальний посібник. 4-те видання, стереотипне. Львів: «Новий світ – 2000», 2006. 344 с.
4. Романов І. В., Саганюк Ф. В., Воробйов В. М. Сектор безпеки: шляхи трансформації : моногр. К. : ННДЦ ОТ і ВБ України, 2008. 209 с.

5. Шірінян Л. В. Фінансове регулювання страхового ринку України: проблеми теорії та практики: монографія. Київ: Центр учбової літератури, 2014. 458 с.

6. Бетти Э. Герменевтика как общая методика наук о духе. М. : Изд-во «Канон + РООИ Реабилитация», 2011.

7. Шинкоренко Т.П. Макроекономічні шоки: теоретичні та емпіричні аспекти. *Економіка і прогнозування*. 2010. № 2. С. 44-60.

8. Радіонова І. Ф., Мальковська Ю. Б. Стабільність публічного сектору національної економіки:

зміст та оцінювання. *Економіка та держава*. 2017. № 12. С. 38–42.

9. Скрипниченко М.І. Макроекономічна збалансованість і критичні дисбаланси в економіці України. *Економіка України*. 2015. № 2. С. 4-23.

10. Мартиненко В. В. Теоретико-методичні засади оцінки економічної безпеки національної економіки. *Економічний простір*. 2015. № 93. С. 131–140.

11. Ломачинська І.А. Вплив конвергенції фінансового та реального секторів на розвиток національної економіки України. *Вісник Одеського національного університету*. Економіка. 2012. том 17, вип. 2. С. 139-146.