

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
«УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ»

На правах рукопису

**СЕМЕНОГ АНДРІЙ ЮРІЙОВИЧ**

УДК 336.7:330.35](477)(043.5)

**ВПЛИВ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ  
НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

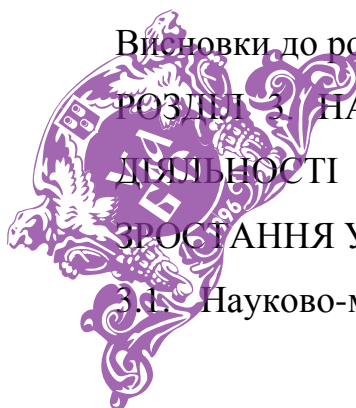
Науковий керівник -  
**Школьник Інна Олександрівна**  
доктор економічних наук,  
професор



Суми - 2011

## ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ КРАЇНИ	13
1.1. Сутність фінансової установи, її роль і місце у фінансовій системі країни	13
1.2. Розвиток економічної думки щодо ролі і місця фінансових установ в економічному зростанні країни	35
1.2.1. Еволюція поглядів представників основних економічних шкіл на роль і місце фінансових установ в економіці країни	36
1.2.2. Сучасні теоретико-методичні підходи в дослідженні впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання країни	46
1.3. Місце фінансових установ у моделях фінансових систем	54
Висновки до розділу 1	69
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ВПЛИВУ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ	72
2.1. Роль банків у забезпеченні економічного зростання України	72
2.2. Оцінка впливу діяльності небанківських фінансових установ на економічне зростання України	95
2.3. Моделювання впливу показників діяльності фінансових установ та фондового ринку на економічне зростання України	113
Висновки до розділу 2	135
РОЗДІЛ 3. НАУКОВО-МЕТОДИЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ ВПЛИВУ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ	139
3.1. Науково-методичне обґрунтування впливу діяльності фінансових	139



установ на економічне зростання України в контексті дослідження ефективності фінансового сектора	
3.2. Ідентифікація впливу інфляції на діяльність фінансових установ	164
3.3. Основні напрями посилення впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання України в умовах фінансової кризи	176
Висновки до розділу 3	203
ВИСНОВКИ	208
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	213
ДОДАТКИ	238

Державний вищий навчальний заклад  
 “УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”



## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Глобальна фінансова криза, яка не оминула Україну, виявила наявність тісних взаємозв'язків між розвитком фінансової системи та станом реального сектора економіки країни. Дослідницький пошук науковців і світовий емпіричний досвід підтвердив необхідність ефективної діяльності фінансового сектора для успішного економічного розвитку країни. Представлений багатифункціональною сукупністю фінансових установ, фінансовий сектор виступає потужною єдиною ланкою між фінансовим ринком і реальним сектором економіки. В умовах ринкової перебудови вітчизняної економіки фінансові установи не лише виконують функції грошово-розрахункового забезпечення, а й мобілізують і трансформують вільні заощадження в інвестиційні ресурси для розширеного відтворення економіки, активно спрямовують діяльність на отримання прибутку та задоволення потреб суб'єктів у фінансових послугах і тим самим забезпечують економічне зростання. Однак, незважаючи на існуючі особливості функціонування та розвитку банківських та небанківських фінансових установ, їх роль у забезпеченні економічного зростання залишається неоднозначною як за напрямками впливу, так і за видами діяльності, що потребує системного комплексного дослідження.

Для аналізу сутності й дослідження механізму функціонування фінансових установ накопичено значний досвід: окреслено місце, роль, особливості розвитку фінансових установ (А. Єпіфанов [43], В. Зимовець [51], О. Козьменко [64], С. Козьменко [65], В. Корнєєв [68], В. Опарін [101], М. Савлук [121], І. Сало [123]); з'ясовано роль банків і небанківських фінансових установ у забезпеченні ефективного функціонування фінансового ринку України (Т. Андрушків [4], Т. Васильєва [16], О. Дорош [38], І. Каракулова [57], Г. Кравчук [69], С. Леонов [81], С. Міщенко [94], С. Науменкова [96], О. Примєрова [108], С. Циганов [165], І. Школьник [171]); здійснено аналіз взаємодії фінансових установ та суб'єктів реального сектора



економіки (О. Барановський [6], О. Герасимова [25], О. Дзюблюк [36], Р. Лепак [80], А. Мороз [122], Р. Санталієв [124] та ін.); обґрунтовано історико-економічні аспекти становлення і розвитку фінансових установ країни в суспільно-економічному відтворенні (В. Базилевич [55], В. Вірченко [220], О. Вовчак [22], Ю. Дяченко [41], С. Зубик [53], П. Леоненко [79], Д. Морозов [95], І. Новікова [99], П. Юхименко [176]). Роль фінансових установ у підвищенні ефективності функціонування національної економіки досліджують зарубіжні економісти Ф. Аллен [177], Г. Габбарт [123], Дж. Герлі [196], Р. Голдсміт [195], Дж. Грінвуд [196], Д. Даймонд [184], К. Джалан [204], Х. Джонсон [202], Е. Дж. Доллан [37], Р. Кінг [207], А. Кхан [205], Р. Лівайн [211], Р. Раджан [221], П. Роуз [222] та ін.

Разом з тим дискусійними є питання сутності фінансових установ як економічної категорії у взаємозв'язках із поняттями «фінансова система», «фінансовий ринок», «фінансовий сектор», «фінансовий посередник»; недостатньо чітко обґрунтована їх роль і місце у фінансовій системі. Актуальною є проблема дослідження впливу діяльності банків і небанківських фінансових установ для забезпечення економічного зростання України, визначення пріоритетних напрямів посилення позитивного впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання держави.

Об'єктивна потреба й економічне значення проведення цілісного дослідження впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання України, недостатня теоретична і практична розробленість комплексного аналізу діяльності фінансових установ, а також науково-методичних підходів до оцінки їх впливу на економічне зростання країни зумовлюють актуальність теми.

### **Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.**

Дослідження виконувалося в межах науково-дослідних робіт у ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України», а саме: «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (номер державної реєстрації 0102U006965); «Формування страхового ринку України в

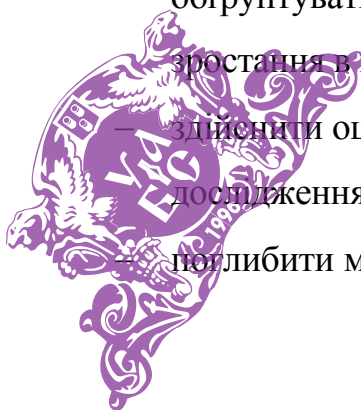


контексті сталого розвитку» (номер державної реєстрації 0107U01213), «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782). До звітів за цими темами увійшли пропозиції автора щодо аналізу ефективності кредитної діяльності банків методом побудови кривої концентрації розподілу виданих кредитів підприємствам й установам реального сектора економіки відносно їх внесків до сукупної валової доданої вартості; аналізу впливу небанківських фінансових установ на динаміку ВВП країни на основі методу розрахунку багатofакторних рівнянь залежностей; науково-методичний підхід до оцінки розвитку фінансового сектора України.

**Метою дослідження** є розробка науково-методичних підходів та методичного забезпечення оцінки і формування позитивного впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання України.

Відповідно до поставленої мети визначено такі **завдання дослідження**:

- розкрити зміст та економічну сутність поняття «фінансова установа» у взаємозв'язках із поняттями «фінансова система», «фінансовий ринок», «фінансовий сектор», «фінансовий посередник»;
- розглянути еволюцію поглядів представників наукових шкіл щодо ролі та впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання країни;
- дослідити місце фінансових установ у моделях фінансових систем;
- провести аналіз діяльності банків і небанківських фінансових установ з метою вияву їх впливу на економічне зростання України;
- здійснити моделювання впливу діяльності фінансових установ та фондового ринку на економічне зростання України;
- обґрунтувати механізм впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання в контексті дослідження ефективності фінансового сектора України;
- здійснити оцінку впливу інфляції на діяльність фінансових установ у контексті дослідження фінансового сектора України;
- поглибити методичні підходи до оцінки наслідків світової фінансової кризи на



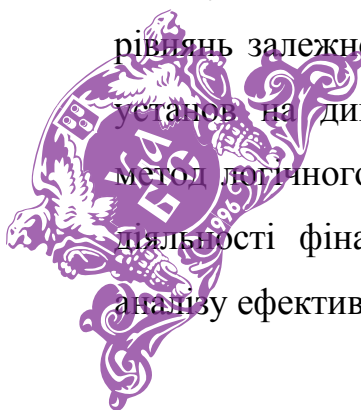
діяльність фінансових установ та визначити основні напрями посилення впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання України в умовах фінансової кризи.

*Об'єкт дослідження* – процеси впливу діяльності фінансових установ на економічний розвиток країни.

*Предмет дослідження* – науково-методичне забезпечення діяльності фінансових установ у напрямі сприяння розширеному відтворенню та економічному зростанню України.

*Методи дослідження.* Методологічну основу дослідження становлять фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів, наукові праці вчених-економістів, присвячені дослідженню проблем діяльності фінансових установ та їхнього впливу на економічне зростання країни.

Для розв'язання поставлених завдань і досягнення мети використано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, зокрема наукової абстракції, аналізу та синтезу, функціонального і системного аналізу, індукції та дедукції – для розкриття теоретичних положень діяльності фінансових установ й обґрунтування категоріального апарату; історико-логічний метод – для дослідження еволюції теоретичних поглядів на роль і місце фінансових установ в економічному зростанні країни; економіко-статистичний аналіз – для оцінювання впливу банків на функціонування реального сектора економіки, ідентифікації впливу інфляції на діяльність фінансових установ; економіко-математичне моделювання – для аналізу впливу банків, небанківських фінансових установ та фондового ринку на індикатори економічного зростання країни в докризовий період, а також в умовах кризи на основі застосування методу послідовних різниць та адаптивних методів; метод багатofакторних рівнянь залежностей – для оцінки характеру впливу небанківських фінансових установ на динаміку економічного зростання; системно-структурний метод, метод логічного узагальнення – для обґрунтування напрямів посилення впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання України на основі аналізу ефективності фінансового сектора.



Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові документи з питань розвитку фінансового ринку й окремих його сегментів, статистичні дані Держкомстату України, Національного банку України, Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку України, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, Міністерства фінансів України, Світового банку, Організації економічного співробітництва та розвитку, Міжнародного валютного фонду, дисертації та наукові публікації вітчизняних та зарубіжних дослідників.

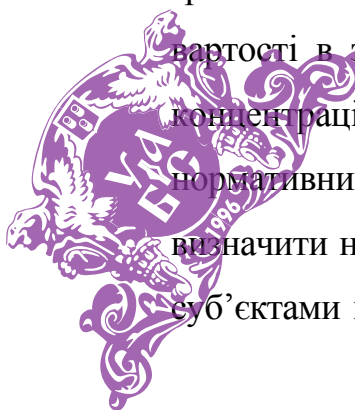
**Наукова новизна результатів дослідження** полягає в розробці й обґрунтуванні теоретичних положень та методичних рекомендацій щодо оцінки і забезпечення позитивного впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання України. Найбільш вагомими результатами дослідження, які характеризуються науковою новизною, отримані особисто і виносяться на захист, полягають у наступному:

*вперше:*

- запропоновано науково-методичний підхід до визначення характеру та рівня впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання країни за індикаторами економічного зростання та індикаторами ефективності функціонування фінансового сектора (банківського, небанківського та сектора фондового ринку) на основі застосування економіко-математичної моделі, що базується на використанні методу послідовних різниць у докризовий період та адаптивних методів в умовах кризи;

*удосконалено:*

- науково-методичне забезпечення оцінки впливу банків на економічне зростання країни шляхом дослідження тенденцій зміни валової доданої вартості в залежності від процесів кредитування методом побудови кривої концентрації, а також порівняння фактичних обсягів кредитування з нормативними потребами суб'єктів господарювання. Це дало можливість визначити наявність системної диспропорції між обсягами отриманих кредитів суб'єктами господарювання за видами економічної діяльності та їх часткою у





валовій доданій вартості;

- наукові засади та процедури оцінювання впливу діяльності небанківських фінансових установ на економічне зростання країни на основі застосування методу розрахунку багатофакторних рівнянь залежностей, що дозволило обґрунтувати наявність тісного взаємозв'язку між ступенем розвитку небанківських фінансових установ і темпами економічного зростання як безпосередньо (через здійснення активних операцій), так і опосередковано (через банківський сектор, державний бюджет та фондовий ринок);
- науково-методичний підхід до оцінювання ефективності фінансового сектора в забезпеченні економічного зростання країни на базі поетапного моделювання комплексного показника фінансового сектора (відбір сукупності показників для конструювання комплексного показника фінансової глибини; нормалізація відповідних показників; розподіл показників за характером впливу на результат сектора; розрахунок параметрів множинної лінійної регресії, стандартизованих коефіцієнтів моделі, дельта-коефіцієнтів моделі; формування комплексного критерію);

*набули подальшого розвитку:*

- зміст поняття фінансових установ як інститутів, що надають фінансові послуги та виступають єдиною ланкою між фінансовою системою і реальним сектором економіки, забезпечують функціонування фінансового ринку, формують сприятливий інвестиційний клімат, стимулюють економічне зростання країни і в сукупності створюють фінансовий сектор;
- обґрунтування сценаріїв розвитку фінансового сектора економіки (сценаріїв швидкого зростання, інерційно-тенденційного, віддаленого зростання та кризового) на основі оцінки можливостей реалізації заходів державного регулювання ефективності діяльності фінансових установ (успішна, часткова реалізація заходів) та врахування макроекономічної ситуації (стабільна та нестабільна ситуація на світовому і національному фінансових ринках);
- науково-методичні положення визначення залежності показників розвитку

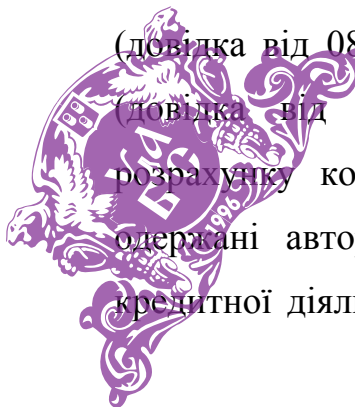


фінансового сектора від інфляційних процесів шляхом встановлення її критичних значень, що дають змогу врахувати зміну характеру чутливості та ступеня її впливу на фінансову глибину країни залежно від початкової точки зростання;

- теорія «відриву фінансового сектора», відповідно до якої фінансовий сектор пропонується розглядати як самостійну сферу виробництва, що діє за схемою «активи – нові активи» і характеризується самозабезпеченістю та спекулятивністю.

**Практичне значення отриманих результатів.** Обґрунтовані теоретичні висновки і розроблені практичні рекомендації можуть бути використані у процесі розробки державних програмних документів, що визначатимуть стратегію розвитку фінансового сектора країни.

Наукові результати дисертаційної роботи знайшли практичне застосування в роботі окремих установ, що підтверджується відповідними довідками та актами. Розроблені пропозиції стосовно аналізу та оцінки потреб суб'єктів господарювання реального сектора економіки (за різними видами економічної діяльності) у довгостроковому та короткостроковому кредитуванні були використані в діяльності Сумської філії АКБ «Імексбанк» (довідка від 12.10.2010 № 1345). Рекомендації щодо застосування економетричних рівнянь залежностей для оцінки впливу небанківських фінансових установ на економічне зростання України використовувалися у практичній діяльності Львівської РД ПАТ СК «Країна» (довідка від 10.09.2011 № 10/09/11 Д). Результати побудови економетричної моделі впливу показників діяльності фінансових установ і фондового ринку на економічне зростання використовувалися в діяльності Львівської філії ПАТ «Банк «Київська Русь» (довідка від 08.09.2011 № 2055) та відділення «АТ ОТП Банк» в м. Черкаси (довідка від 18.08.2011 № F00-01/2573). Науково-методичний підхід до розрахунку комплексного показника оцінки фінансового сектора, а також одержані автором результати і пропозиції стосовно аналізу ефективності кредитної діяльності банків методом побудови кривої концентрації розподілу

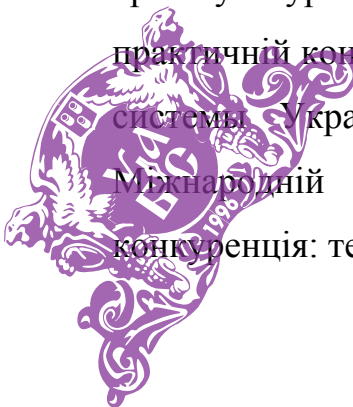


виданих кредитів підприємствам й установам реального сектора економіки відносно їх внесків до сукупної валової доданої вартості використані в діяльності Вінницької філії АТ Укрексімбанку (довідка від 19.08.2011 № 674-06/1279).

Результати наукового дослідження використовуються в навчальному процесі ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» при викладанні дисциплін «Фінансове посередництво», «Фінансовий ринок», «Інвестування» (акт впровадження від 20 червня 2011 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Результати наукового дослідження, які виносяться на захист, отримані автором особисто і знайшли відображення в опублікованих працях. Особистий внесок у праці, що написана у співавторстві, вказано у списку публікацій.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення та результати проведеного дослідження обговорювалися і дістали позитивну оцінку на засіданнях кафедри фінансів, звітних наукових конференціях ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» (2009–2011), оприлюднювалися на 8 науково-практичних конференціях різного рівня, зокрема: на Другій міжнародній науковій конференції «Інноваційний розвиток суспільства за умов крос-культурних взаємодій» (Суми, 2009), VIII Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Розвиток України в XXI столітті: економічні, соціальні, екологічні, гуманітарні та правові проблеми» (Тернопіль, 2010), VII Міжнародній науково-практичній конференції «Будешите изследования – 2011» (Белград, 2011), IV Міжнародній науково-практичній конференції «Інноваційний розвиток суспільства за умов крос-культурних взаємодій» (Суми, 2011), XIII Міжнародній науково-практичній конференції аспірантів і студентів «Проблеми развития финансовой системы Украины в условиях глобализации» (Симферополь, 2011), VI Міжнародній науково-практичній конференції «Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика» (Суми, 2011), а також на XII Всеукраїнській



науково-практичній конференції «Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України» (Суми, 2009), Дев'ятій всеукраїнській науково-практичній конференції «Фінансова система України: становлення та розвиток» (Острого, 2010).

**Публікації.** Основні наукові положення, результати і висновки дисертації опубліковано в 17 наукових працях загальним обсягом 6,58 друк. арк., з яких особисто автору належить 6,39 друк. арк., у тому числі 11 статей у наукових фахових виданнях з економіки, 6 – у збірниках матеріалів конференцій.

**Структура та обсяг роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків до кожного розділу, загальних висновків, списку використаних джерел (230 найменувань), семи додатків.

Повний обсяг дисертації становить 270 сторінок, основний текст займає 212 сторінок. Робота містить 33 таблиці та 30 рисунків на 67 сторінках основного тексту.



# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

### ВПЛИВУ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

### НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ КРАЇНИ

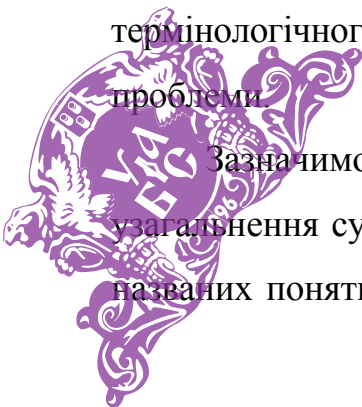
У розділі на основі використання методів наукової абстракції, аналізу та синтезу, індукції та дедукції, функціонального і системного аналізу, поєднання історичного і логічного з'ясовано сутність фінансової установи, її роль і місце у фінансовій системі в контексті економічного зростання країни, узагальнено економічні погляди представників різних наукових шкіл щодо ролі і місця, впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання країни, окреслено місце фінансових установ у концепціях моделей фінансової системи.

#### 1.1. Сутність фінансової установи, її роль і місце у фінансовій системі країни

В умовах глобальної фінансової кризи загострюється увага до нових чинників економічного зростання держави, серед яких вагома роль відводиться фінансовим установам як ефективним посередникам, що перерозподіляють капітал в економіці, в т.ч. і реального сектора.

З метою виявлення ролі і місця фінансових установ, особливостей впливу їх діяльності на економічне зростання країни зіставимо існуючі характеристики й наукові підходи до розуміння змісту понять «фінансова система», «фінансовий ринок», «фінансовий сектор», «фінансовий посередник», «фінансовий інститут», з'ясуємо взаємозв'язок між ними. Формування понятійно-термінологічного апарату дозволяє більш об'єктивно оцінити фактичний стан проблеми.

Зазначимо, що слово «поняття» в довідниках пояснюють як результат узагальнення суттєвих ознак об'єкта дійсності [152, с. 1426]. Вивчення сутності названих понять здійснюємо з урахуванням системного підходу. При цьому ми



керуємося таким визначенням системи: «це комплекс елементів, їх властивостей, взаємодія між якими зумовлює появу якісно нової цілісності» [42, с. 361]. Для нашого дослідження важливі і такі ознаки системи, як відкритість та розвиток за висхідною спіраллю. Цінність системного підходу як методології пізнання полягає в тому, що він дозволяє вивчати об'єкт, явище в динаміці.

Аналіз досліджень системологів І. Блауберга, В. Салозького, Е. Юдіна [10; 122] дає можливість виокремити основні принципи системного підходу: принципи цілісності, структурованості, організованості. Принцип цілісності, зокрема, дозволяє вивчати об'єкт в єдності компонентів і зв'язків, а також скоординованості усіх елементів; принцип структурованості передбачає ієрархічність будови об'єкта, послідовне розчленування цілого на частини, розглянуті в єдності; принцип організованості характеризують як структурну впорядкованість об'єкта.

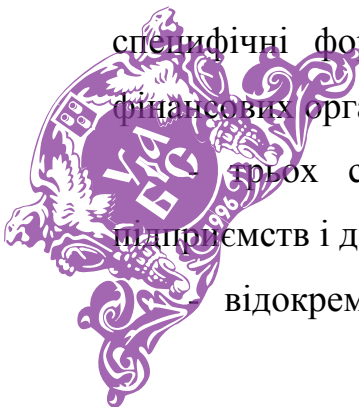
Вважаємо, що ефективність діяльності фінансових установ залежить насамперед від оптимальної побудови і дієздатності фінансової системи. Однак, як показує аналіз наукових джерел [7; 73; 75; 101; 113; 173; 161; 118; 150; 172], щодо розгляду сутності поняття фінансової системи та її структури відсутня однаковість.

Переважає більшість науковців характеризують фінансову систему з урахуванням її внутрішньої та організаційної будови крізь призму розуміння поняття «фінанси» як системи економічних відносин у контексті розподілу і перерозподілу вартості валового внутрішнього продукту.

Узагальнено окремі підходи. З точки зору внутрішньої будови, фінансову систему розглядають як сукупність:

- відокремлених і взаємопов'язаних сфер і ланок, що відображають специфічні форми і методи фінансових відносин, а також як сукупність фінансових органів та інституцій, що керують грошовими потоками [101, с.16];
- трьох сфер фінансових відносин – державних фінансів, фінансів підприємств і домогосподарств [161, с. 16];

відокремлених ланок фінансових відносин, що виникають у різних



сферах виробничої та невиробничої діяльності в процесі вартісного розподілу і перерозподілу ВВП та національного доходу з метою формування, розподілу та використання фінансових ресурсів для задоволення суспільних інтересів і потреб [7, с. 15].

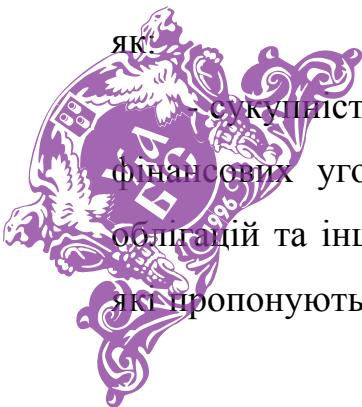
Такі ознаки вказують передусім на провідну роль державних фінансів та фінансів суб'єктів господарювання.

Інший кут зору представлений у визначеннях фінансової системи як сукупності законів, правил, норм, що регулюють фінансову діяльність і фінансові відносини держави (грошова система, система фінансових установ) [113, с. 360]; інституцій конституційного впливу держави на розподіл сукупного суспільного продукту і перерозподіл валового внутрішнього продукту [173, с. 42]. Подані дефініції фокусують увагу насамперед на правових аспектах функціонування фінансової системи, натомість фінансова складова залишається не розкритою.

У деяких наукових джерелах наявне також звуження характеристики фінансових систем і розгляд їх лише як сукупності фінансових операцій, що здійснюються суб'єктами фінансової діяльності з допомогою певного фінансово-кредитного механізму [75, с. 15]; або фінансових інститутів, які здійснюють фінансові операції й одночасно виступають суб'єктами та об'єктами управління фінансами [73, с. 52]. Вважаємо, такий підхід не відображає ознак системи як сукупності взаємопов'язаних і взаємодіючих елементів, що працюють на забезпечення реалізації функцій фінансової системи.

Зарубіжні вчені (З. Боді, Р. Габбарт, Г. Манків, Р. Мертон, Ф. Мишкін, П. Роуз) у характеристиці фінансової системи надають перевагу, як показує аналіз наукових джерел, структурній складовій. Фінансову систему визначають

як сукупність ринків та інших інститутів, які використовують для укладання фінансових угод, обміну активами й ризиками (йдеться про ринки акцій, облигацій та інших фінансових інструментів, фінансових посередників, фірми, які пропонують фінансові послуги, і органи, які регулюють діяльність усіх цих



установ ) (З. Боді та Р. Мертон) [12, с. 38];

- мережу фінансових ринків, фінансових інституцій, бізнес-структур, фінансів домогосподарств та уряду (П. Роуз та Д. Фрейзер) [222, с. 6];

- сукупність ринків та інститутів, які є посередниками між заощадниками і позичальниками (домогосподарства, підприємства уряд, іноземці; фінансові посередники – банки і небанківські фінансові установи) (Р. Габбарт, Ф. Мишкін) [23, с. 34; 216, с. 39-50, 157-161].

Проведений аналіз засвідчує: основна відмінність зарубіжних підходів полягає у виділенні окремих ринків та інститутів посередництва, що є складовими фінансової системи, і, як наслідок, у певному ототожненні понять «фінансова система» і «фінансовий ринок». Особливе місце в цих характеристиках відводять фінансовим установам як ефективним посередникам у переміщенні фінансових ресурсів між складовими елементами фінансової системи.

Узагальнення наявних характеристик, власні спостереження дають підстави визначити фінансову систему як динамічну багатоаспектну структуру в єдності відокремлених і взаємопов'язаних сфер і ланок фінансів, взаємодія між якими забезпечується фінансовими установами, що функціонують на визначених організаційно-правових засадах, і впливають на економічний розвиток країни.

Цілком погоджуємося з думкою О.Гладчук, що фінансову систему доцільно розглядати комплексно, враховуючи важливість кожного з її елементів: банківської системи, небанківського сектора, ринку цінних паперів тощо. Саме забезпечення їх ефективного функціонування є передумовою подальшого розвитку фінансового ринку та економіки в цілому [26, с. 12-13].

Дискусійними вважаємо позиції українських та зарубіжних дослідників і щодо інших фінансових категорій, зокрема «фінансовий ринок».

Так, вітчизняні науковці під фінансовим ринком найчастіше розуміють систему економічних, правових та соціальних відносин, що пов'язані з:

- випуском та обігом фінансових інструментів (М. Буднік [14]), купівлю-





продажем фінансових активів (В. Шелудько [167, с. 11]);

- обміном і перерозподілом, пов'язаних з процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності (В. Опарін [101, с. 16-17]);

- перерозподілом тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням (домогосподарствами), суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції (І. Школьник [172]);

- «його прямими учасниками при формуванні попиту і пропозиції на специфічний продукт – фінансові послуги, які пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та перерозподілу фінансових активів, які знаходяться у власності економічних суб'єктів національної, регіональної і світової економіки» (В. Ходаківська, В. Беляєв [164, с. 18]).

Визначаючи фінансовий ринок як механізм перерозподілу капіталу за допомогою посередників та фінансових інституцій на основі попиту і пропозиції на капітал (О. Іваницька [53, с. 9]) та систему організації руху, розподілу та перерозподілу грошових коштів за посередництва фінансових інституцій (Т. Андрушків [4, с. 6]), дослідники наголошують на першочерговій ролі фінансових установ у функціонуванні фінансового ринку.

Аналіз літературних джерел показав, що фінансовий ринок насамперед вважають елементом фінансової системи. Це може бути пояснено тривалим періодом командно-адміністративної економіки, в якій головна роль відводилася державним фінансам, а фінансовий ринок, представлений системою державних банків, виконував обслуговуючу роль переміщення фінансових ресурсів. Слід також визнати і достатньо слабкий розвиток фінансового ринку в часи перехідної економіки. Незначні кількісні параметри фінансового ринку не дають можливості повною мірою проявитися загальним закономірностям його становлення, які спостерігаються у процесі трансформації тимчасово вільних фінансових ресурсів у капітал. Разом з тим фінансовий ринок поряд з іншими ринками (ринок праці, факторів



виробництва, ринок товарів і послуг) виступає одним із головних елементів та ознак ринкової економіки і є певною надбудовою, що забезпечує скоординовану діяльність сфер та ланок фінансової системи.

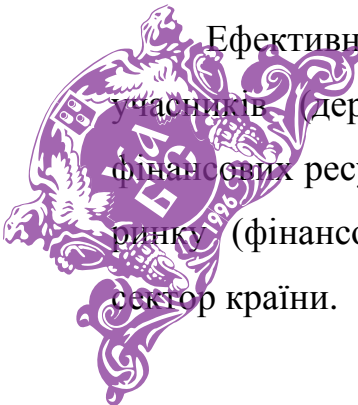
Наявність дискусійних позицій стосовно поняття «фінансовий ринок» спонукає звернутися до словниково-довідкової літератури. Ринок, зокрема, визначають як систему економічних відносин щодо операцій купівлі-продажу товарів. На основі узагальнення дослідницьких підходів [3; 53; 163; 167; 171] характеризуємо фінансовий ринок як систему економічних та правових відносин грошового характеру, що складаються у процесі купівлі-продажу, випуску та обігу фінансових активів під впливом попиту і пропозиції на позичковий капітал.

До фінансових активів відносять золото, спеціальні права позики, готівку, депозити, цінні папери, крім акцій, позики, акції та акціонерний капітал, страхові технічні резерви, інші рахунки до сплати. За допомогою фінансових активів реалізується переміщення фінансових ресурсів у межах економічної системи країни.

В узагальненому вигляді функціонування фінансового ринку представлено сукупністю взаємодіючих та взаємопов'язаних ринків, які умовно можна представити, у вигляді грошового ринку та ринку капіталів [167]. Основою для виділення є термін обертання фінансових ресурсів на даних ринках:

- на грошовому ринку реалізуються попит і пропозиція на готівкові гроші, короткострокові кредити, валютні цінності;
- на ринку капіталів обертається середньо- та довгостроковий капітал у формі довгострокових кредитів та цінних паперів.

Ефективно діючий фінансовий ринок забезпечує рівноцінний доступ його учасників (державі, суб'єктам господарювання і домогосподарствам) до фінансових ресурсів через послуги інституційних інвесторів та фахових агентів ринку (фінансових посередників), що в сукупності формують фінансовий сектор країни.



У контексті означеної проблеми вважаємо за необхідність з'ясувати сутність поняття «фінансовий сектор». Більшість характеристик ґрунтується на визначенні, власне, терміна «сектор». У словникових джерелах його пояснюють так: від лат. *sector* – який розсікає – це відділ установи, що має певну спеціалізацію; частина, галузь народного господарства [151, с. 815].

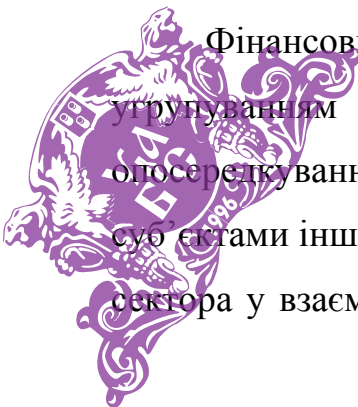
Проведений нами аналіз вітчизняних і зарубіжних наукових джерел [78; 86; 92; 94; 96; 100] спонукає виокремити такі підходи до визначення поняття «фінансовий сектор».

Зокрема, «фінансовий сектор» характеризується як «частину економіки, що пов'язана з діяльністю фінансових інститутів» [96, с. 44-56]. Таке визначення не повною мірою відображає характер ролі та місця фінансового сектора у фінансовій системі країни і є зашироким для використання.

Поняття фінансовий сектор уживають як узагальнююче для позначення сукупності всіх організацій, головною метою діяльності яких виступає фінансове посередництво (банківська система, до складу якої входять органи грошово-кредитного регулювання, грошово-депозитні банки та інші фінансові установи, що включають пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди, кредитні спілки) [86; 94]. Недоліком такого підходу є зведення визначення лише до переліку структурних елементів.

Фінансовий сектор характеризують також як сукупність механізмів, що опосередковують функціонування реального сектора, і елементів, які обслуговують виключно інтереси капіталу [78, с. 87]. У такому визначенні поняття механізму ототожнюється із сукупністю фінансових посередників, не виділено й роль і місце фінансового сектора у взаємодії з фінансовою системою чи фінансовим ринком.

Фінансовий сектор називають також певним інституційним угрупованням суб'єктів ринку, мета діяльності яких зводиться до опосередкування взаємовідносин щодо руху вільних фінансових ресурсів між суб'єктами інших секторів [51, с. 72]. У такій характеристиці місце фінансового сектора у взаємодії з фінансовою системою і структурно-змістове наповнення



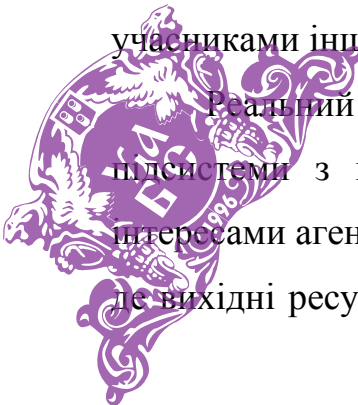
поняття суб'єктів ринку представлене достатньо розпливчасто.

Вважаємо за необхідне подискутувати і щодо визначення запропонованого у Проекті Стратегії розвитку фінансового сектора України до 2015 р.: «фінансовий сектор – це одна з найважливіших сфер національної економіки, де відбувається формування і розподіл фінансових ресурсів та послуг, що пов'язані з діяльністю фінансових установ» [11]. Наголошуючи на посиленні ролі фінансового сектора в забезпеченні ефективності функціонування фінансової системи та економіки в цілому, автори документа ототожнюють його із фінансовим ринком, що не зовсім правомірно.

Більш вірогідним вважаємо визначення, згідно з яким фінансовий сектор є цілеспрямованою самоорганізуючою підсистемою фінансової системи і являє собою сукупність фінансових інститутів, що здійснюють операції з надання фінансових послуг і пов'язані з іншими секторами економіки [41, с. 9]. Такі інститути виконують функції мобілізації заощаджень, управління ризиками і борговими зобов'язаннями, надання прозорого інформаційного поля, проведення моніторингу фінансових операцій, здійснення корпоративного контролю, забезпечення спеціалізації надання фінансових послуг [41, с. 15].

Зважаючи на тривалий період домінування марксистського підходу щодо розподілу діяльності на виробничу й невиробничу, у вітчизняній літературі сформувалася традиція виділяти сектори економіки на фінансовий (посередницькі послуги фінансового характеру) і реальний (виробництво товарів, надання послуг) з відповідним сприйняттям їх місця та ролі в економіці. Таким чином, поділ функцій продуктивного і грошового капіталів, які виконують реальний і фінансовий сектори економіки, об'єктивно вимагає їхньої взаємодії; функціонування одного сектора припускає взаємодію з учасниками іншого сектора.

Реальний і фінансовий сектори – це складні багатофункціональні підсистеми з певною структурою, суб'єктами, ресурсами й економічними інтересами агентів. Реальний сектор є трансформаційним ядром [24, с. 158-166], де вихідні ресурси трансформуються в нових видах благ і послуг. Фінансовий



сектор виступає трансакційною підсистемою, яка опосередковує фінансові потоки між агентами економічної системи (рис. 1.1).

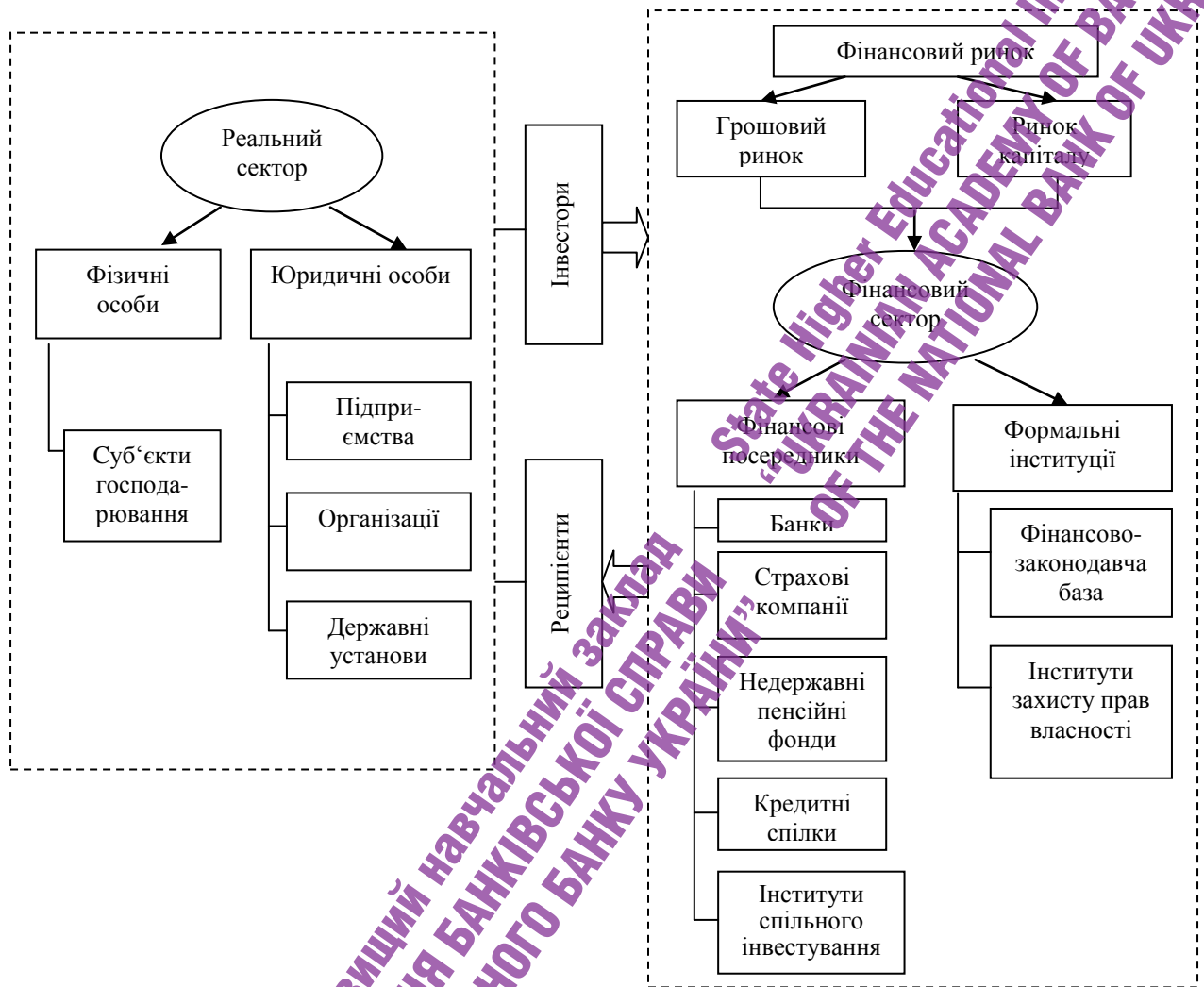


Рис. 1.1. Структурно-логічна схема взаємодії фінансового сектора із реальним сектором економіки (складено автором)

До реального сектора відносять нефінансові підприємства, домашні господарства, сектор органів державного управління і державні установи в частині надання нефінансових послуг, сферу культури, науки, освіти [24]. Згідно з Наказом Державного комітету статистики України «Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України» [109], вітчизняна економіка складається із сукупності інституційних одиниць: юридичних осіб у вигляді корпорацій як узагальнюючого представлення господарюючих суб'єктів та фізичних осіб – домогосподарств. Відповідно до

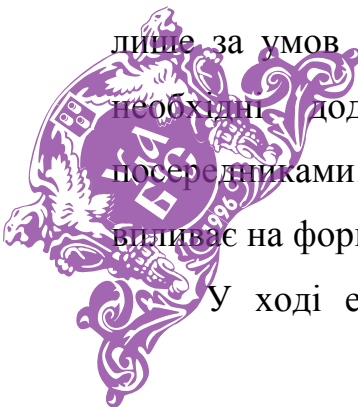
функціонального розмежування виділяють:

- сектор нефінансових корпорацій (сукупність суб'єктів господарювання, метою діяльності яких є виробництво товарів та надання нефінансових послуг);
- сектор фінансових корпорацій (сукупність установ які спеціалізуються на фінансових послугах чи допоміжній діяльності);
- сектор загального державного управління (сукупність юридичних осіб, діяльністю яких є виконання функцій законодавчої, виконавчої або судової влади відносно інших інституційних одиниць в межах певної території);
- сектор домогосподарств (сукупність найманих працівників, роботодавців, самостійно зайнятих працівників, одержувачів доходу від власності та трансфертів);
- сектор некомерційних організацій, що обслуговують домогосподарства (сукупність політичних партій та громадських організацій).

Таким чином, вважаємо, більш коректно здійснювати поділ економіки на фінансовий та нефінансовий сектори економіки і саме в цьому контексті досліджувати їхню взаємодію, адже насамперед від їх тісного взаємозв'язку залежить рівень розвитку всієї економічної системи.

Основою взаємодії обох секторів економіки виступає спільність інтересів та цілей їх учасників. Спільними цілями виступає збільшення норми прибутковості, нарощення частки ринку, зростання ринкової капіталізації, підвищення конкурентоспроможності. Досягнути такої мети учасникам як фінансового, так і реального сектора економіки можна передусім спільними зусиллями. Так, зростання прибутків підприємств реального сектора ймовірно лише за умов зростання виробництва чи використання інновацій. Для цього необхідні додаткові фінансові ресурси, що надаються фінансовими посередниками. Водночас розширення діяльності підприємств автоматично впливає на формування попиту на фінансові продукти посередників.

У ході еволюції економічної думки відносно взаємодії реального та



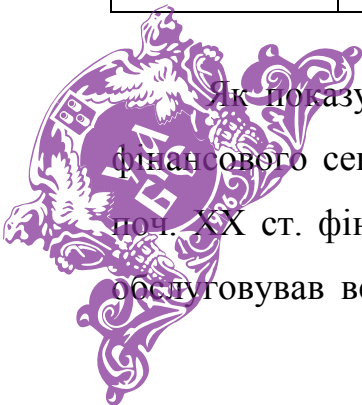
фінансового секторів економіки змінювалися і підходи вчених щодо сутності секторів, їх форм та мети взаємодії (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Основні дослідницькі підходи у вивченні взаємодії  
реального і фінансового секторів економіки (складено на основі [24])

Теорія	Трактування сутності фінансового сектора	Трактування сутності реального сектора	Форма і мета взаємодії
Теорія фінансового капіталу	Банківський сектор	Промислові підприємства	Участь банків у володінні підприємствами та контролю їх діяльності; отримання реальним сектором доступу до кредиту
Еволюційна теорія	Кредитні установи, кредитна система, ринок капіталу, грошовий ринок	Інноваційно-активні підприємства, макротредації, новатори, консерватори, підприємці	Кредитування інноваційних проєктів, емісійне фінансування інновацій
Кейнсіанська теорія	Ринок цінних паперів, фондова біржа, банківські і страхові компанії, інвестиційні фонди	Підприємці, галузі, промисловість	Розміщення короткострокових корпоративних цінних паперів з метою отримання доходу від підвищення їх вартості в майбутньому
Фінансове кейнсіанство	Банківський сектор	Фірми, бізнес, корпорації	Кредитування з метою отримання короткострокового прибутку в майбутньому
Теорія асиметричності інформації	Банківський сектор, фінансові установи	Фірми, зацікавлені у кредиті	Здійснення інвестицій фінансовими установами з метою ефективного способу вкладення капіталу
Інституціонально еволюційна теорія	Сукупність фінансових установ, що здійснюють фінансове посередництво	Сукупність господарюючих суб'єктів, виключною діяльністю яких є виробництво товарів і надання нефінансових послуг	Ринкове фінансування інновацій з метою більш широкого їх застосування в реальному секторі

Як показує аналіз табл. 1.1, очевидним є поступове розширення сфери фінансового сектора і деяке звуження реального сектора економіки. Якщо на поч. ХХ ст. фінансовий сектор значною мірою асоціювали з банківським, що обслуговував великі промислові корпорації, для першого десятиліття ХХІ ст.



виразною є тенденція ототожнювати фінансовий сектор з усіма фінансовими установами (банками, страховими компаніями, пенсійними фондами, ІСІ інвестиційними фондами та ін.), які здійснюють інноваційне фінансування в реальному секторі економіки.

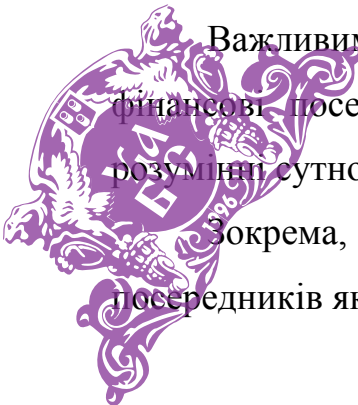
Таким чином, є підстави стверджувати, що до певного етапу індустріалізації в реальному секторі фінансовий сектор виконує роль «ведучого». Саме він формує основу для появи та функціонування фінансового ринку. Під час переходу до постіндустріального розвитку роль фінансового сектора суттєво підвищується, він «перебирає» перевагу у формуванні основ економічного зростання і зростання ВВП країни.

Припускаємо, що наявність різних підходів до розуміння сутності фінансового сектора зумовлена невиписаністю змістово-функціонального наповнення назви цього поняття на рівні законодавчих документів. Найбільш близьким за характеристикою сутності фінансового сектора вважаємо поняття «сектор фінансових корпорацій». Так це поняття представлене в Системі національних рахунків, що прийнята Міжнародним валютним фондом, Комісією європейських співтовариств, Організацією економічного співробітництва і розвитку, Організацією Об'єднаних Націй та Світовим банком.

Отже, фінансовий сектор, представлений системою фінансових інститутів посередницького характеру, виступає єдиною ланкою фінансового забезпечення між фінансовим ринком і реальним сектором економіки, стимулює ефективне функціонування фінансової системи, а все це в комплексі формує передумови для стійкого економічного зростання в країні.

Важливими структурними елементами фінансового сектора виступають фінансові посередники. Аналізовані праці засвідчують деякі відмінності в розумінні сутності і ролі цього поняття. Зупинимося на цьому докладніше.

Зокрема, частина визначень сфокусована на характеристиці фінансових посередників як спеціалізованих інститутів, що:





– надають фінансові послуги й опосередковують у своїй діяльності рух фінансових ресурсів шляхом їх залучення та вкладення в різноманітні фінансові активи [93, с. 80-82];

– здійснюють розміщення фінансових інструментів власного випуску (в т. ч. у формі цінних паперів) серед індивідуальних інвесторів і вкладають закумуляовані таким чином кошти в різноманітні фінансові активи [53, с. 16-17];

– випускають фінансові зобов'язання (вимоги боргу) та продають їх як активи за гроші [67, с. 78].

У наукових працях фінансові посередники визначені також як:

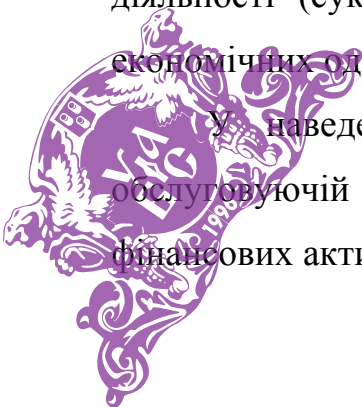
– фірми, «...головна функція яких полягає в забезпеченні клієнтів фінансовими продуктами і послугами з більшою ефективністю, аніж вони могли б отримати від безпосередніх операцій на фінансових ринках» [160, с. 94];

– «організації, що залучають кошти через відкриття чекових, ощадних, страхових рахунків і використовують їх для надання різних позик, придбання кредитних заставних і цінних паперів держави та корпорацій» [158, с. 175];

– «юридичні особи, що на підставі ліцензії (дозволу) здійснюють визначену законодавством України комерційну (інвестиційні фонди та інвестиційні компанії), представницьку (довірчі товариства) або посередницьку діяльність (торговці цінними паперами, комерційні банки) щодо обігу приватизаційних паперів або філію цієї юридичної особи» [62, с. 264];

– «спеціалізовані професійні оператори (кредитно-інвестиційні установи) фінансового ринку, що пропонують і реалізують фінансові послуги як особливий товар на умовах проведення виняткових і поєднаних видів діяльності (сукупність банківських і небанківських фінансових установ як економічних одиниць сектора фінансових корпорацій)» [67, с. 78].

У наведених вище характеристиках перевага надається передусім обслуговуючій ролі фінансових посередників у процесах купівлі-продажу фінансових активів суб'єктами економіки, натомість можливість спекулятивних



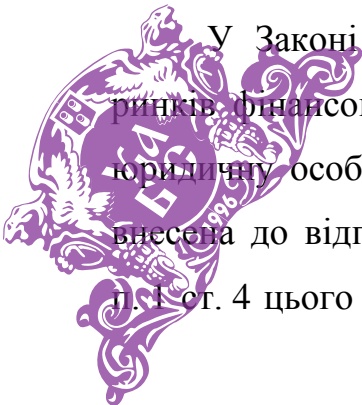
операцій фінансових посередників (купівлю з метою перепродажу) не виділена.

Похідним від поняття «фінансовий посередник» є поняття «фінансове посередництво». Відповідно до наявних підходів цю категорію визначаємо як систему опосередкованого фінансування, що полягає в залученні фінансових ресурсів з метою їх подальшого розміщення у фінансових активах [162]. Фінансове посередництво є професійною діяльністю банківських і небанківських фінансових установ щодо задоволення економічних потреб клієнтів шляхом надання їм фінансових послуг, які пов'язані з отриманням та перерозподілом фінансових коштів, крім випадків, передбачених законодавством [27; 67].

Фінансовими посередниками називають також фінансові установи, серед яких належне місце займають суб'єкти банківської системи, небанківські фінансові та кредитні установи, контрактні фінансові установи [168]. Такі установи акумулюють кошти фізичних та юридичних осіб, у тому числі і шляхом випуску цінних паперів, а потім на комерційних засадах надають ці кошти позичальникам [25]; здійснюють свою діяльність на фінансовому ринку з метою отримання прибутку або задоволення потреб суб'єктів цього ринку у фінансових послугах [39].

Як засвідчує аналізований нами матеріал, у поданому тлумаченні наявне певне ототожнення фінансових посередників із фінансовими установами. Можливо, це пов'язано із занадто широкою характеристикою фінансової установи у визначеному законодавстві. Так, відповідно до Закону України «Про Національний банк України» (1999), фінансова установа – це юридична особа, яка здійснює одну або кілька операцій, що можуть виконуватися банками, за винятком залучення вкладів [46].

У Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (2001) [49] під фінансовою установою розуміють юридичну особу, яка надає відповідно одну чи декілька фінансових послуг і внесена до відповідного реєстру в порядку, встановленому законом. Згідно з п. 1 ст. 4 цього закону, фінансові установи можуть надавати наступні послуги:



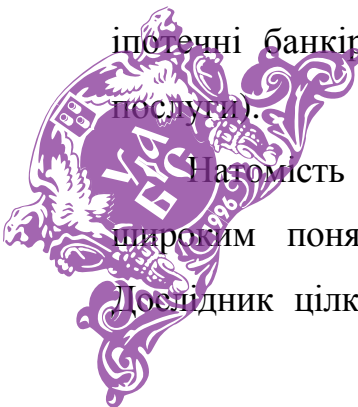
випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та / або їх обслуговування, кліринг, інші форми забезпечення розрахунків, довірче управління фінансовими активами; діяльність з обміну валютою; залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення; фінансовий лізинг; надання коштів у позику, в тому числі і на умовах фінансового кредиту; надання гарантій та поручительств, переказ грошей; послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення; торгівля цінними паперами; факторинг. Тобто до фінансових установ відносять банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, що надають фінансові послуги.

Таким чином, як показує аналіз законодавчих документів, розмежувати поняття «фінансова установа» та «фінансовий посередник» досить складно. У зарубіжних наукових джерелах поняття «фінансовий посередник» і «фінансова установа» часто вживають паралельно із поняттям «фінансовий інститут». Так, американські вчені П. Роуз і Дж. Коларі [223] називають фінансові інститути фірмами, де головними активами виступають фінансові активи чи акції, облігації та кредити, окрім реальних активів (таких, як будинки, обладнання, сировина тощо).

Учені поділяють фінансові інститути на дві групи:

1. Фінансові посередники (комерційні банки, кредитні спілки, ощадні банки, заощаджувальні та кредитуючі асоціації, страхові компанії, інвестиційні компанії, пенсійні фонди, лізингові компанії);
2. Інші фінансові інститути (брокери, дилери, інвестиційні банкіри, іпотечні банкіри, змішані інституції, що надають більше однієї фінансової послуги).

Назгомість Д. Морозов [95, с. 7-9] доводить, що фінансовий інститут є більш широким поняттям, аніж фінансова установа чи фінансовий посередник. Дослідник цілком умотивовано розглядає його як формальні та неформальні



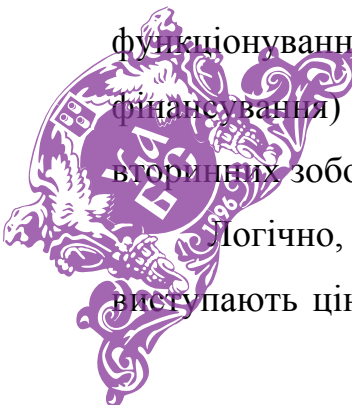
правила поведінки суб'єктів фінансової системи, за якими здійснюється, з одного боку, специфікація прав власності, а з іншого, – формування, мобілізація та розміщення фінансових ресурсів з метою забезпечення відтворювальних процесів на мікро- та макрорівнях.

Дискусійність названих понять зумовлена до певної міри нечіткістю формулювань термінів «посередник», «установа» та «інститут» у довідково-енциклопедичній літературі. Так, термін «посередник» означає особу або установу, що сприяє встановленню контактів між ким, чим-небудь [152, с. 706]. Термін «установа» визначено як організацію (з певним штатом службовців і адміністрацією), що відає якою-небудь галуззю (галуззями) народного господарства, торгівлі, культури, науки і працює в цій галузі (галузях); заклад; інституцію» [98, с. 631]; як організацію, створену для здійснення певного роду діяльності [13, с. 1412]. Термін «інститут» (лат. *institutum* – устрій, установа) означає установу, заклад, а також частину, підрозділ установи, закладу; певну організацію суспільної діяльності й соціальних відносин, яка втілює норми економічного, політичного, правового, морального і т. ін. життя суспільства, а також соціальні правила життєдіяльності і поведінки людей [152, с. 364].

Зіставний аналіз наукових підходів і словниково-довідникових джерел дає підстави для такого визначення фінансової установи. Це організація, метою створення і діяльності якої є надання послуг з фінансового посередництва з урахуванням норм і правил економічного, політичного, правового і соціального життя суспільства.

Діяльність фінансових установ пов'язана зі створенням нових фінансових інструментів, забезпеченням відповідних механізмів зниження «переваги ліквідності» (Дж. М. Кейнс [60]) над інвестуванням. Базовою основою для їх функціонування є реалізація кредитно-інвестиційних угод (тобто безпосереднє фінансування) та заміна прямого фінансування непрямим через випуск власних вгоринних зобов'язань.

Логічно, що предметом діяльності фінансових установ на ринку виступають цінні папери і гроші. Такі установи мають можливість отримувати



прибуток за рахунок економії, що обумовлена зростанням масштабу операцій, а також з урахуванням аналізу кредитоспроможності потенційних кредиторів, розробки порядку надання позик і розрахунків на основі рівномірного розподілу ризиків.

Мета діяльності фінансових установ – допомогти фізичним та юридичним особам трансформувати наявні в них заощадження у капітал і вкладати їх у діяльність різних суб'єктів господарювання, диверсифікуючи при цьому рівень ризику. Система спеціалізованих фінансових посередників, цілком умотивовано вказує І. Школьник [168], дає можливість надавати власникам заощаджень більші вигоди, аніж просто можливість одержувати відсотки на капітал.

Оскільки базові суб'єкти грошового ринку виступають переважно суб'єктами реального сектора економіки (йдеться про підприємства і домашні господарства), то, створюючи для їх функціонування сприятливі умови, фінансові установи позитивно впливають на кругообіг капіталу у процесі розширеного відтворення, розвитку виробництва, торгівлі.

Важливою також є роль фінансових установ й у переміщенні грошових заощаджень домашніх господарств в обіг підприємств. Це зумовлено тим, що такі заощадження вважають найбільшим джерелом інвестицій в економіку. Однак грошові заощадження перебувають у власності значної кількості власників, індивідуальні розміри яких незначні, отже, перерозподілити їх без фінансових установ неможливо.

Характеризуючи особливості діяльності фінансових установ, визначимося з їх складом. У вітчизняній і зарубіжній літературі подано різні класифікації фінансових установ [122; 188; 204].

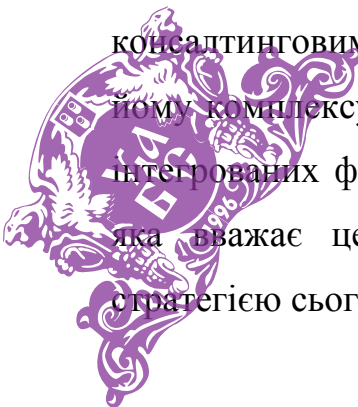
Зокрема, К. Джалан [204] виділяє дві групи фінансових установ: фінансові посередники, що надають консультаційні послуги, і фінансові посередники на основі активів. Перша група посередників (інститутів) надає такі консультативні послуги, як андеррайтинг, управління портфелем цінних паперів, синдикований кредит, злиття і поглинання, реструктуризація. Друга група посередників фінансує специфічні вимоги своїх клієнтів.



За класифікацією, яка пропонується Європейським центральним банком [188], серед фінансових установ виділяють монетарні фінансові інститути (МФІ) та інші фінансові посередники. До монетарних фінансових інститутів відносять ЄЦБ, НЦБ країн учасниць, кредитні інститути, а також некредитні інститути, бізнес яких побудований на основі залучення коштів від об'єктів, відмінних від МФІ, та інвестування їх у цінні папери. Групу інших фінансових посередників становлять компанії, що займаються довгостроковим фінансуванням: лізингові компанії, фінансові транспортні компанії, які є власниками сек'юритизованих активів, дилери цінних паперів та деривативів, венчурні компанії.

Наявність полярних класифікацій фінансових посередників зумовлюється відсутністю як однозначного тлумачення поняття «банк», так і загально визнаних критеріїв класифікації посередників. Як відомо, в європейському законодавстві поняття «банк» пояснюють значно ширше, ніж в американському [223]. Тому деякі з інституцій, що за європейським законодавством належать до спеціалізованих банків, як, наприклад, інвестиційні банки, за американським законодавством відносять до інших фінансових інституцій (інвестиційних посередників).

Найбільш прийнятною класифікацією фінансових посередників вважаємо класифікацію, наведену українським науковцем І. Школьник [168, с. 141]. Учений виділяє дві основні групи фінансових посередників: спеціалізовані фінансові посередники (банки і небанківські фінансові установи) та інтегровані фінансові посередники (фінансові супермаркети). Перевага такої класифікації – у врахуванні сучасних тенденцій об'єднання банку з іншими учасниками фінансового ринку (страховими, інвестиційними, лізинговими, управляючими, консалтинговими компаніями). Це дозволяє залучити клієнта на основі надання йому комплексу банківських і небанківських фінансових послуг. На створенні інтегрованих фінансових посередників наголошує і Ю. Власенкова [21, с. 37], яка вважає це найбільш конкурентноспроможною і клієнтоорієнтованою стратегією сьогодення.

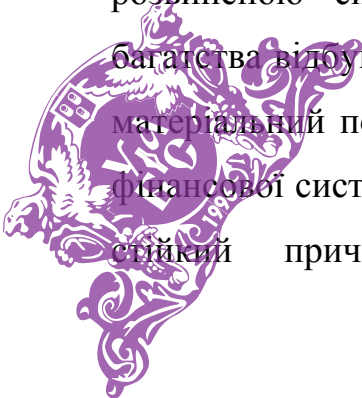


Розмежування понять фінансовий посередник та фінансова установа представлено у класифікаціях, наведених у дод. А.

Вивчення наукових джерел [122; 168] і власне бачення проблеми дозволяє виокремити ряд важливих переваг фінансових установ для розвитку економіки країни. Ідеться, зокрема про:

- узгодження попиту і пропозиції на фінансові ресурси, приведення фінансових інструментів у відповідність із потребами ринку;
- зниження трансакційних витрат на основі ефекту масштабу;
- зниження ризиків окремих вкладників через їх розподіл із посередником;
- посилення інформаційної складової фінансового ринку;
- підвищення ліквідності фінансових інструментів шляхом надання послуг професійного управління портфелем активів;
- оперативність залучення і розміщення коштів;
- послаблення фінансових ризиків для базових суб'єктів грошового ринку, оскільки значна частина їх перекладається на посередників;
- збільшення дохідності позичкових капіталів, зосереджених насамперед у дрібних власників;
- можливість надання додаткових послуг та ін.

Зазначимо, що останнім часом актуалізувалися наукові дискусії стосовно ролі «фінансових» факторів в економічному зростанні. Р. Лівайн [211], продовжуючи концептуальні ідеї Й. Шумпетера, наголошує, зокрема, на активному впливі фінансових установ на економіку через перетворення заощаджень в інвестиції. Міжнародні дослідження засвідчують, що в країнах з розвиненою системою фінансового посередництва приріст національного багатства відбувається більш продуктивно, тобто «відносно вище накопичений матеріальний потенціал з розрахунку на одиницю ВВП». Показники розвитку фінансової системи в цілому та фінансових посередників засвідчують, зокрема, стійкий причинно-наслідковий зв'язок з довгостроковими темпами

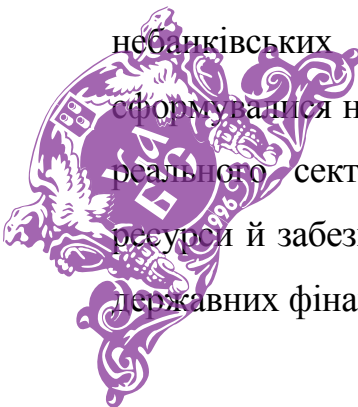


економічного зростання.

Водночас частина дослідників відводить фінансовим установам достатньо пасивну роль у посередницьких послугах. Як показує аналіз, науковці мотивують це, зокрема, результатами економетричних досліджень фінансових ринків одинадцяти країн, за якими не вдалося виявити суттєвий зв'язок між економічним зростанням і розвитком фінансових установ. Така ж тенденція через незначну частку фінансового ринку у джерелах інвестицій властива і країнам з перехідною економікою, в тому числі й Україні. Цілком логічним вважаємо висновок О. Дорош про те, що діяльність фінансових установ в Україні стримується через повільний розвиток ринку цінних паперів, нездатність запропонувати високоліквідні фінансові продукти [38].

Отже, фінансові установи, до яких відносять банки, страхові компанії, інвестиційні фонди, установи накопичувального пенсійного забезпечення, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії та інші компанії, надають послуги з фінансового посередництва з урахуванням норм і правил економічного, політичного, правового і морального життя суспільства та виступають єдиною ланкою між фінансовою системою і реальним сектором економіки, забезпечують функціонування фінансового ринку країни, формують ресурсну базу розширеного, відтворення народного господарства, створюють сприятливий інвестиційний клімат і, як наслідок, стимулюють економічне зростання країни.

Структурно-логічна схема діяльності фінансових установ у системі взаємозв'язків із фінансовою системою, фінансовим ринком, фінансовим сектором, а також у контексті забезпечення потреб реального сектора економіки подана на рис. 1.2. Фінансові установи, представлені діяльністю банків та небанківських фінансових установ на основі попиту і пропозиції, що сформувалися на грошовому ринку та ринку капіталів, взаємодіючи із суб'єктами реального сектора економіки, перерозподіляють тимчасово вільні фінансові ресурси й забезпечують потреби інституційних секторів економіки у формуванні державних фінансів, фінансів підприємств та фінансів домогосподарств.





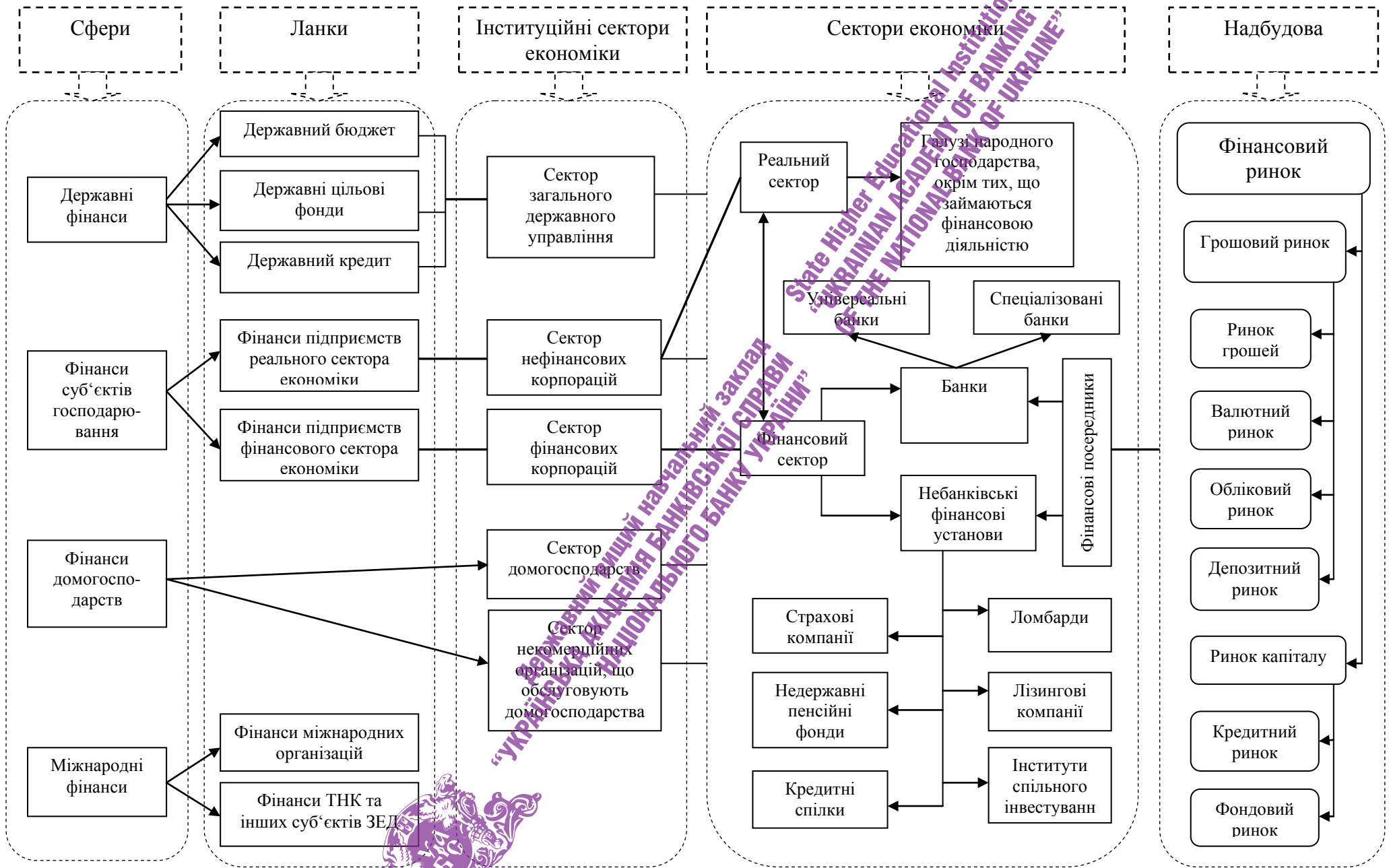
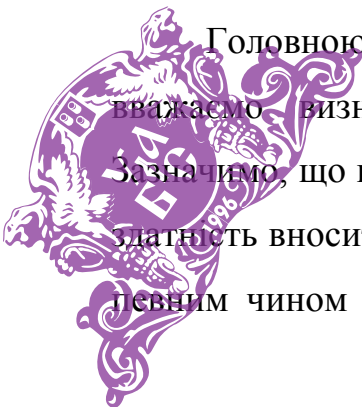


Рис. 1.2. Структурно-логічна схема функціонування фінансової системи країни (складено автором)

Відповідно до предмета дослідження конкретизуємо й сутність поняття «економічне зростання». У наукових джерелах [56; 103; 140; 142; 166] його визначають, зокрема, як збільшення загального обсягу ВВП за певний період, збільшення ЧНП на душу населення; як ситуацію, за якої поряд із зростанням населення відбувається аналогічне за темпами зростання національного доходу; як такий економічний розвиток, коли протягом певного періоду кількісно та якісно зростає суспільне виробництво, що перебуває в постійній динаміці. З урахуванням позицій дослідників [29; 56] економічне зростання окреслюємо як невід'ємну складову й одну з найбільш важливих характеристик економічного розвитку країни, сутність якого полягає в переході від одного стану економіки до іншого на якісно новому рівні виробництва, споживання й розподілу продуктів національної економіки.

Поняття «економічне зростання» й «економічний розвиток» взаємозалежні: сам факт зростання стимулює появу нових видів економічної діяльності із новими підходами до виробництва, споживання та розподілу продукції, водночас позитивні якісні зміни у відносинах права власності, розподілу доходів, доступу до фінансування активно впливають на економічне зростання. Відмінність між поняттями, як засвідчує дослідницький матеріал, полягає в різних вимірниках. Економічне зростання визначають кількісно, за допомогою системи відповідних показників (абсолютні та відносні річні темпи зростання ВВП, ВВП або національного доходу, абсолютний і відносний приріст зростання ВВП, ВВП або національного доходу на душу населення). Натомість економічний розвиток – це передусім якісна оцінка економічного зростання, що супроводжується зміною структури економіки і зростанням добробуту населення.

Головною ідеєю наукових студій з питань економічного зростання вважаємо визначення системи факторів, що стимулюють цей процес. Зазначимо, що поняття «вплив» у довідкових джерелах пояснюють, зокрема, як здатність вносити певні зміни, втручатися в розвиток чогось, у хід подій; діяти певним чином на щось [152, с.164], а поняття «діяльність» – робота певної



організації, установи тощо [152, с.254].

У нашому дослідженні пріоритету надаємо класифікації, запропонованій англійськими вченими К. Макконнеллом і С. Брю [85, с. 473-475]. Дослідники визначили вплив на економічне зростання за допомогою трьох груп факторів: факторів пропозиції (забезпечують розширене виробництво: ідеться про кількість та якість природних і трудових ресурсів, обсяг основного капіталу, зайнятого у суспільному виробництві; технологію та організацію суспільного виробництва); факторів попиту (забезпечують зростання споживання товарів, ресурсів, капіталу); факторів розподілу (забезпечують найбільш ефективний розподіл наявних ресурсів для виробництва найбільш корисної продукції).

Схарактеризоване вище дає підстави більш логічно визначати діяльність фінансових установ, спрямовану на мобілізацію і трансформацію фінансових ресурсів, як фактор економічного зростання. Зазначимо, в цьому факторі знайшли відображення ознаки перерахованих вище факторів. Надаючи кредитні ресурси та інвестиційні ресурси (при купівлі акцій, облігацій), фінансові установи сприяють розширенню виробництва в реальному секторі економіки і, таким чином, виступають фактором пропозиції. Здійснюючи споживче кредитування, вони виступають ефективним фактором попиту. Залучення фінансових ресурсів, у тому числі й надлишкових, від суб'єктів економіки та передача їх суб'єктам з дефіцитом цих ресурсів засвідчує наявність ознак фактору розподілу.

Дискусійність наукових підходів щодо ролі і місця фінансових установ, впливу їх діяльності на економічне зростання обумовлює потребу більш детально проаналізувати здобутки зарубіжної і національної економічної думки.

## **1.2. Розвиток економічної думки щодо ролі і місця фінансових установ в економічному зростанні країни**

Пошуки ефективних джерел економічного зростання України вимагають ретроспективного осмислення ролі діяльності фінансових установ як основних



агентів у сфері трансформації заощаджень в інвестиції. Побудова двовекторної спрямованості в часі (XVII – початок XXI ст.) слугує важливим підґрунтям розв’язання проблеми сучасного ефективного функціонування фінансових установ та їх якісного впливу на суспільно-економічне відтворення.

Зазначимо, що останнім часом захищені дисертації, в яких означену проблему частково розглядають у контексті аналізу інвестиційного потенціалу банків (С. Леонов [82], М. Туріянська [157], С. Циганов [165]) та небанківських фінансових установ (І. Каракулова [57]), особливостей формування інституційної структури фінансового ринку в умовах транзитивної економіки (В. Вірченко [20]), проблем становлення й розвитку національних банківських систем у країнах із трансформаційною економікою та України зокрема (І. Новікова [99]). Досліджуючи еволюцію поглядів представників основних економічних шкіл на роль і місце фінансових установ в економіці країни, враховуємо положення цих науковців.

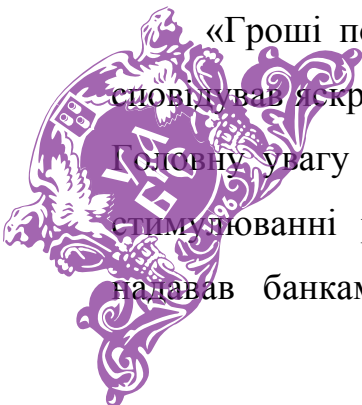
### **1.2.1. Еволюція поглядів представників основних економічних шкіл на роль і місце фінансових установ в економіці країни**

Період XVI – XVII століття увійшов у світову й вітчизняну економічну історію як початок формування основ ринкової економіки, головних її інститутів, зокрема виробничих підприємств та перших фінансових установ. Відкриття нових територій стимулювало поглиблення товарно-грошових відносин, розширення міжнародної торгівлі, зміну ролі торгівельного капіталу.

Першими дослідниками фінансових установ цього періоду вважають представників школи меркантилізму, зокрема Т. Мена, Ж. Кольбера, Дж. Ло.

«Гроші породжують торгівлю, а торгівля збільшує гроші» - таке гасло сповідував яскравий представник пізнього меркантилізму Т. Мен (1571—1641).

Головну увагу англійський дослідник зосередив на ролі грошей і торгівлі у стимулюванні розвитку виробництва. Разом з тим особливої місії учений надавав банкам, що здійснюють безготівкові розрахунки і кредитування



торгівлі. Т. Мен вважав, що італійці, володіючи системою державних і приватних банків, щоденно, за допомогою боргових розписок здійснювали взаємні розрахунки на значні суми; тоді як гроші, що становили основу кредитів, використовувалися в зовнішній торгівлі як товар [90]. Отже, переконував учений, банки, накопичуючи фінансові ресурси, сприяють розвитку торгівлі через надання коштів торговцям під низький відсоток.

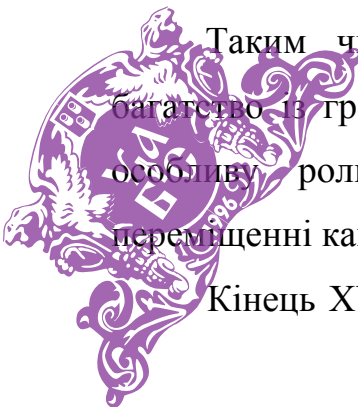
Натомість французький економіст Ж. Кольбер (1619-1683), як зауважують сучасні дослідники [55; 81], заперечував ідею необхідності фінансового посередництва та економічний ефект від діяльності банків і доводив користь для суспільства лише землеробства, торгівлі та ремісництва. Учений пропонував створити спеціальні «Палати правосуддя», що мали відстоювати інтереси громадян у відносинах з фінансовими установами.

Продовжувачем позитивних ідей розвитку банківської справи і впровадження грошової системи, що ґрунтується на обігу банкнот, ідеологом капіталотворчої теорії кредиту вважають шотландського меркантиліста Джона Ло (1671-1729). Відомий дослідник підкреслював важливість кредитної експансії банків як запоруки економічного зростання, а для розширення кредиту спонукав випускати нерозмінні грошові знаки [84].

У подальшому невдалий експеримент Дж. Ло з власним емісійним банком, що збанкрутував через надмірну емісію незабезпечених банкнот, стимулював англійського економіста Г. Маклеода (1821-1902) вдосконалити капіталотворчу теорію кредиту попередника. Розглядаючи банки як «фабрики кредиту», Маклеод цілком логічно доводив їх вирішальну роль у проведенні кредитних операцій, внаслідок яких формуються депозити. Водночас відомий економіст наголошував на «розумних» межах збільшення обсягів кредиту [79].

Таким чином, представники пізнього меркантилізму, ототожнюючи багатство із грошима і наголошуючи на потребі їх постійного руху й обігу, особливу роль відводили фінансовим установам як посередникам у переміщенні капіталів у формі кредиту.

Кінець XVII – XIX ст. у найбільш розвинутих європейських країнах був



позначений завершенням первісного нагромадження капіталу, динамічним розвитком підприємництва, зміщенням пріоритетів підприємців зі сфери торгівлі у сферу виробництва. Подальший розвиток економічної думки щодо ролі, місця фінансових установ в економіці країни здійснили представники класичної школи політекономії, зокрема В. Петті, А. Сміт, Дж. С. Мілля

Основоположник класичного напрямку політекономії Вільям Петті (1623-1687) уперше окреслив процес функціонування ф. зв. «банківського депозитного мультиплікатора» [104]. Досліджуючи швидкість обертання грошей, учений довів, що здійснення фінансовими установами депозитно-кредитних операцій збільшує пропозицію грошей на ринку, а це відповідно стимулює торгівельні операції і позитивно впливає на суспільно-економічне відтворення.

Шотландський представник класичної школи політекономії Адам Сміт (1723-1790) заохочував банки до емісії паперових грошей і більш чітко описував сутність депозитних операцій банків. Учений доводив, зокрема, що депозити допоможуть забезпечити банки наявними активами для кредитування, а відтак сприятимуть розвитку виробничої діяльності та економічному розвитку. Для прикладу А. Сміт [138] наводив Шотландію, торгівельний оборот якої після відкриття перших комерційних банків в Единбурзі зріс більше, ніж учетверо.

Щоправда, визнаючи похідний характер кредиту від виробництва, А. Сміт, цілком логічно зауважують сучасні дослідники [55], зводив роль банків лише до звичайних посередників у кредиті, натомість достатньою мірою не з'ясував їх зворотного впливу на сферу виробництва й обігу реального капіталу.

Для економічної науки ХХІ ст. цінними є також тлумачення вченим сутності і значення торгівельного страхування. А. Сміт вважав: розподіляючи приватний збиток серед великої кількості людей, таке страхування в окремо взятої особистості формує усвідомлення безпеки [138].

Наскрізна ідея праць відомого англійського вченого Дж. Мілля (1806-1873) полягає в обґрунтуванні позитивного впливу інфляції і збільшення

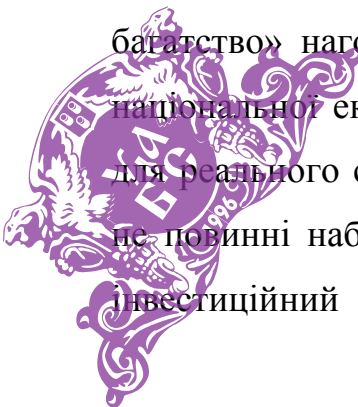


кредиту на економічне зростання. Тобто інфляційне підвищення цін, відзначав Дж. Мілль [91], сприяє зниженню реальної величини боргів, а це призводить до перерозподілу багатства на користь виробників як основних дебіторів. Водночас кредит як абсолютно необхідний для перетворення всього капіталу країни у продуктивний, – доводив представник англійської класичної школи, – слугує важливим засобом більш ефективного використання виробничих можливостей країни. Відсоток за кредитом визначають співвідношенням попиту і пропозиції позичкових фондів та поступово вирівнюється до норми прибутку на капітал. Отже, на переконання Дж. Мілля, для забезпечення стійкого зростання державний банк країни необхідно орієнтувати на зростання банківського відсотка.

Аналіз праці вченого [91], студіювання наукових джерел [15; 19] підтверджує, що англійський економіст значно ширше інтерпретував «закон Юма». Учений переконував, що приплив іноземного капіталу обумовлює посилення національного валютного курсу та зменшує відсоткову норму навіть під час зростання цін. Валютний курс встановлюється на користь країни, яка здійснює політику сприяння зростанню банківського відсотка. Разом з тим дослідник указував на доцільність зростання кредиту в розумних межах.

У контексті означеної проблеми зосередимо увагу на дослідженнях українських економістів XIX ст. Незважаючи на серйозне відставання від західноєвропейських країн, які ще на початку XIX ст. стали на шлях індустріальної перебудови, та несформованість єдиної економічної території в Україні, М. Балудянський, М. Бунге, І. Франко активно працювали в галузі класичної економічної теорії.

Зокрема, М. Балудянський (1769-1847) у роботі «Про національне багатство» наголошував: заощадження і кредитні установи є корисними для національної економіки через свою здатність формувати інвестиційні ресурси для реального сектору економіки. Однак, доводив економіст [5], заощадження не повинні набувати значних розмірів, їх надлишок має трансформуватися в інвестиційний капітал через систему кредитних організацій. Отже,



М. Балудянський ще до появи наукових студій англійського вченого Дж. Кейнса (1883-1946) пояснив хибність думок класиків політекономії про автоматичний рух заощаджень в інвестиції.

Питання кредиту глибоко досліджував і М. Бунге (1823-1895). Переконливими вважаємо міркування науковця [15] щодо кредитних відносин, які дозволяють оптимально розподілити вільні грошові кошти в ті галузі, що володіють найбільшим граничним продуктом і забезпечують оптимальний перерозподіл вільних фінансових ресурсів. Для функціонування фінансових установ держава через систему державних гарантій, пільг за відсотковими виплатами, беззаставне кредитування, обґрунтовував М. Бунге, створює відповідні передумови насамперед кредитного характеру.

Наукові підходи відображені й у фінансовій програмі міністра фінансів Російської імперії. Для нашого дослідження важливі такі основні ідеї програми: зміцнення кредитних закладів для здешевлення кредитів, чітка державна політика щодо гарантування банківських вкладів, компенсування виплат за кредитами для окремих категорій позичальників, розбудова системи недержавного промислового й сільськогосподарського кредиту [15].

Новий етап у розвитку теорії фінансового посередництва відкривають фундаментальні наукові студії М. Тугана-Барановського (1865-1919). У своїй праці «Періодичні промислові кризи. Історія англійських криз. Загальна теорія криз» дослідник уперше обґрунтував ідею залежності фази промислового циклу від закону інвестування [156]. Намагаючись надати цьому феномену власної інтерпретації, український економіст виходив з того, що криза виступає наслідком порушення взаємозв'язку між заощадженнями та інвестиціями, диспропорціями у русі цін, а безпосередньою причиною кризи є нестача капіталу. Учений підкреслював особливу роль депозитних та кредитних фінансових установ і компетентно розкрив переваги кредитної кооперації для дрібних ремісників та сільськогосподарських виробників.

Роль посередництва, особливості функцій фінансових установ – ці та інші питання фундаментально представлені в науковому дослідженні «Про обмін і



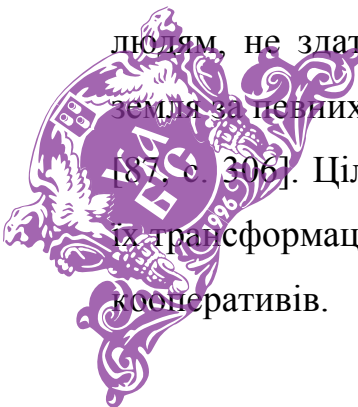


торгівлю» [19], автором якого є В. Вернадський (1863-1945). Видатний український вчений переконливо доводив: посередники займають центральне місце у функціонуванні ринкового обміну; намагаючись максимально задовольнити потреби споживачів, вони суттєво прискорюють обмін товарів, послуг та капіталу, а це якісно впливає на економічний добробут країни.

Характерними ознаками періоду кінця XIX – XX ст. стали динамічні зміни виробництва, інтенсивний розвиток ринкових відносин, якісні зрушення у структурі споживчих потреб, зростання потреби у значних за обсягами інвестицій. На зміну спрощеному уявленню представників маржиналізму і класичної політекономії про автоматичну трансформацію заощаджень в інвестиції в однакових обсягах та обслуговуючу роль фінансових установ приходить розуміння потреби глибше розкрити сутність і значення механізму, який забезпечує рух фінансових ресурсів від власників заощаджень до підприємств реального сектора економіки.

Починаючи з другої половини XX ст., усе частіше дослідники простежують зростаючу залежність макроекономічного зв'язку між заощадженнями й інвестиціями залежно від ступеня розвитку системи фінансового посередництва в конкретній країні.

Якісного розвитку теорія фінансового посередництва набула в дослідженнях представників неокласичного напрямку. Зокрема фундатор цього напрямку англійський економіст А. Маршалл (1842-1924) обґрунтовував нові можливості прибуткового й гарантованого розміщення заощаджень індивідуальними власниками у фінансові активи фінансових установ для отримання прибутку. Учений писав: «новітні методи ведення бізнесу відкрили такі можливості гарантованого переміщення капіталу, які приносять дохід людям, не златним займатися бізнесом і навіть сільським господарствам, де земля за певних умов сама виступає в якості цілком надійного ощадного банку» [87, с. 306]. Цілком логічно це стимулює збільшення заощаджень і прискорює їх трансформацію в інвестиційні ресурси через систему страхування, кредитних кооперативів.



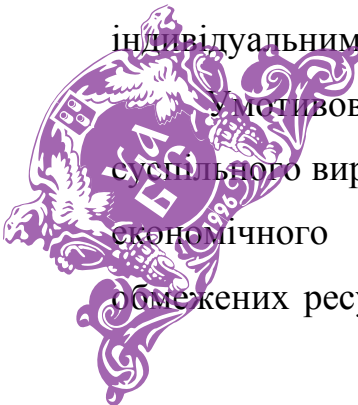
Фінансові установи, на переконання А. Маршалла, забезпечують зниження ризиків, пов'язаних з інвестуванням коштів, і дозволяють суб'єктам господарювання на належному рівні підтримувати ліквідність та знижувати невизначеність. Дослідник наголошував на важливості системи кредиту, яка «підвищує ефективність виробництва країни, а отже, й національне багатство. Здатність одержувати кредит – це коштовність для будь-якого торговця» [87, с. 119].

Вагомим є внесок А. Маршалла в теорію страхування і ризику. Англійський економіст відзначав, що «теоретично надійна страховка від ризику завжди економічно вигідна. Будь-яка страхова компанія, вираховуючи розумний розмір страхового внеску, повинна додати до нього достатню суму, яка може забезпечити прибуток на її власний капітал і покрити витрати на її власну діяльність...» [87, с. 204]. Дослідник відстоював думку, що роль фінансових установ (страхових компаній, ощадно-кредитних кооперацій) полягає в гарантуванні безпеки накопиченого багатства й забезпеченні постійного доходу на заощаджений капітал.

Успішно в цьому напрямі працював і французький економіст Л. Вальрас (1834-1910). Розглядаючи страхування як засіб усунення невизначеності, слушно зауважують сучасні науковці [55], дослідник розробив теорію загальної економічної рівноваги, невід'ємним компонентом якої виступав страховий сектор.

Цілісну концепцію фінансового посередництва розробив учень і послідовник А. Маршалла, англійський економіст А. Пігу (1877-1959). Представник Кембриджської школи неокласики обґрунтував можливість приросту мобільності капіталу через розподіл ризиків інвестування між індивідуальними інвесторами та фінансовими установами.

Умотивованим є висновок А. Пігу [219] про те, що кінцевою метою суспільного виробництва є максимізація «національного дивіденду» і зростання економічного добробуту. Цього досягають оптимальним розміщенням обмежених ресурсів – праці та капіталу. Трансформація капіталу відбувається

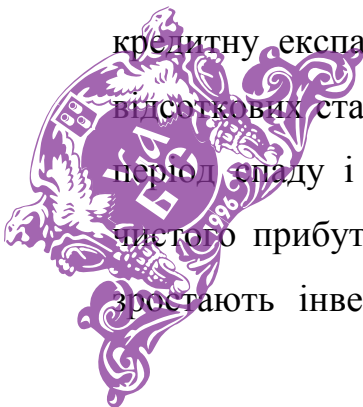


під впливом двох основних факторів: тягара невизначеності (ризик інвестування) і тягара очікування (відстрочення використання благ). Саме фінансові установи, переконував учений, пом'якшують ризики інвестування, керуючи ними, й отримують прибуток як винагороду за диверсифікований ризик інвестора. Здобутком вченого є ідея перерозподілу фінансових ризиків – «система гарантій», що на сьогодні активно застосовується банками, страховими компаніями, інвестиційними фондами.

Ідеї А. Пігу щодо ролі фінансового посередництва та фінансових установ розвинув ідеолог загального макроекономічного аналізу, англійський учений Дж. Кейнс (1883-1946). Основу концепції автора «загальної теорії зайнятості, відсотка і грошей» [60] складає дія психологічного закону: під час збільшення чи зменшення реального доходу рівень споживання, хоч і повільніше, теж змінюється. Темпи зростання доходів завжди вищі, аніж темпи приросту споживання, таким чином, усе більша частина доходу заощаджується.

Засновник нового напрямку в економічній теорії на відміну від своїх попередників обґрунтував, що заощадження не перетворюються в інвестиції автоматично: це викликає перевищення сукупної пропозиції над попитом, а згодом приводить до кризи надвиробництва й економічного спаду. Протидіяти цьому процесу є можливим за умов створення заходів для стимулювання трансформації заощаджень в автономні інвестиції.

Довівши ефект мультиплікатора інвестицій на зростання національного доходу, Дж. Кейнс звернув увагу на роль фінансових установ, які здатні об'єднати і скоординувати розрізнені заощадження територіально відокремлених власників для ефективного вкладення у виробничий капітал. Щоб підтримати цей процес, англійський учений радив всіляко заохочувати кредитну експансію держави з боку центрального банку через регулювання відсоткових ставок за кредитами комерційних банків. Зниження таких ставок у період спаду і депресії спонукає до збільшення підприємницького доходу і чистого прибутку корпорацій. Натомість послаблюється перевага ліквідності, зростають інвестиції і, як наслідок, стимулюється зростання виробництва.

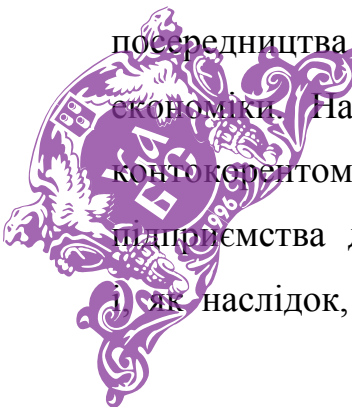


Навпаки, підвищення процентних ставок за умов «перегріву економіки» знижує рівень підприємницького доходу й обмежує надмірне зростання виробництва.

У наукових колах відома і теорія економічного розвитку (концепція інноваційного фінансування) Й. Шумпетера (1883-1950). Її сутність – не лише забезпечити кількісний приріст інвестицій (на відміну від теорії добробуту А. Пігу), а насамперед поліпшити якість інвестицій; не власник капіталу, а енергійний підприємець є рушійною силою економічного розвитку [175]. Фінансування економічного зростання, як показує аналіз фундаментальної праці дослідника «Теорія економічного розвитку», забезпечується, власне, не за рахунок перерозподілу наявних заощаджень, а передусім шляхом створення квазігрошей, у тому числі і специфічних фінансових інструментів, які використовуються у платіжному обігу. Учений стверджував, що послуги, які надають фінансові установи, зокрема мобілізація інвестицій, оцінка проектів, управління ризиками, контроль за управлінням і забезпечення трансакцій, є пріоритетними для економічних інновацій та економічного зростання.

Головну роль відомий економіст відводив банківському сектору, що, впливаючи на розподіл, а не на норму заощаджень, забезпечує зростання продуктивності праці, технологічні зміни й розвиток виробництва. Ототожнивши кредит із капіталом, Й. Шумпетер називав кредит і банки вирішальними чинниками динамічного розвитку суспільства. Незважаючи на підкреслення вагомості ролі фінансових установ у забезпеченні економіки інвестиційними ресурсами, теорії Й. Шумпетера бракувало глибокого аналізу механізмів залучення фінансових ресурсів.

Американський дослідник А. Ган у фундаментальній праці «Економічна теорія банківського кредиту» (1920) поглибив теорію фінансового посередництва спробою пояснити механізм впливу кредиту на реальний сектор економіки. Найбільш чітко це прослідковується під час кредитування за чек-корентом, коли банк може будь-коли збільшити «купівельну силу» підприємства для залучення в його обіг робочої сили і матеріальних цінностей і, як наслідок, – зумовити додатковий попит на кредит. Такий механізм, як



слушно зауважують сучасні науковці [55; 81], забезпечує зрощування банків із підприємствами, їх постійний контроль над економікою і в цілому запобігає кризі надвиробництва.

Засновник монетаризму, американський учений М. Фрідмен (1912–2006) серед усіх засобів впливу на економіку в демократичному суспільстві видавав перевагу грошово-кредитній політиці. Видатний представник економічної науки [55] наголошував: державне регулювання грошово-кредитної сфери буде успішним за умови впливу центрального банку на масштаби і характер діяльності як комерційних банків, так і підприємницьких структур. Такої мети досягають різними методами: шляхом встановлення облікової ставки процента і норм обов'язкових резервів, проведенням операцій на відкритому ринку тощо.

Спроби дослідити економічне значення фінансових установ здійснювали і представники інституційного напрямку економічної теорії. Особливі досягнення в цьому напрямку належать В. Мітчеллу. Зокрема, в роботі «Лекції про типи економічної теорії» (1935) американський фінансист розглядав економічні проблеми в тісному взаємозв'язку із психологічними, соціологічними й іншими проблемами, що в комплексі зумовлюють мотивацію поведінки людини. На основі численних фактів В. Мітчелл [79] довів, що найбільш вагомий вплив на господарську поведінку людей здійснює діяльність фінансово-кредитних установ, яка пов'язана з обігом грошових знаків.

Учені другої половини ХХ ст. розвинули теорію фінансового посередництва з урахуванням ідей кейнсіанства та монетаризму. Роль банківської системи як гаранта при емісії корпоративних прав та боргових зобов'язань досліджував А. Лейонхуфвуд. Наявність попиту на гроші, що виникає у процесі функціонування фінансових інститутів і пояснюється існуванням ринку фінансових інструментів та необхідністю позичальників тримати частину активів у ліквідній формі для підтримки власної платоспроможності, обґрунтував П. Девідсон [52].

Дослідження спекулятивних операцій фінансових інститутів, які формують різні типи господарської поведінки, провів Х. Мінскі. Ґрунтовні



наукові пошуки підтвердили вагомість ролі і місця фінансових установ в економічному зростанні країни.

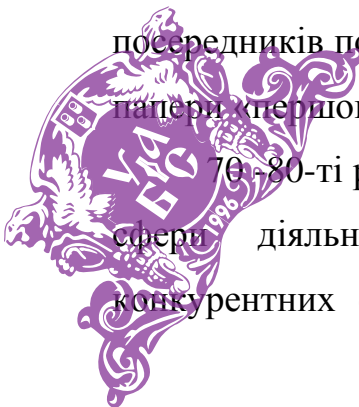
### 1.2.2. Сучасні теоретико-методичні підходи в дослідженні впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання країни

Динамічний розвиток фінансової сфери у другій половині ХХ ст. сприяв пошуків дослідницького інтересу до вивчення ролі фінансових установ в економіці, механізмів їх впливу на економічне зростання.

У 60-их рр. ХХ ст. наукове визнання отримала робота відомого американського економіста Р. Голдсмита «Фінансова структура та розвиток» (1969) [195]. Вагомим здобутком автора вважають виділення поняття «фінансової структури» як певного поєднання фінансових інструментів, ринків і посередників, що функціонують в економіці, та намагання визначити механізм впливу фінансової структури на економічне зростання.

Ефективною є спроба дослідника з'ясувати системний вплив фінансового фактора (кількісні та якісні характеристики фінансових інструментів, ринків і посередників) на економічне зростання та кількісно визначити динаміку цього зростання. На основі аналізу розвитку фінансових установ у 35 країнах світу з 1863 по 1960 рр. Р. Голдсмит дійшов висновку, що темпи економічного зростання країни залежать від величини ролі фінансових установ в економіці. У більшості розвинувтих країн паралельно з формуванням зрілості фінансової системи зростає попит на фінансові послуги фінансових установ, особливо небанківських. Доведення існування залежності дало підстави обґрунтувати переваги вкладення інвестором коштів у «вторинні зобов'язання» фінансових посередників порівняно з інвестиціями в «первинні зобов'язання» (тобто в цінні папери кращого емітента)) в наслідок їх меншої ризикованості.

70-80-ті рр. ХХ ст. ознаменувалися процесами ускладнення і розширення сфери діяльності фінансових установ, усвідомлення недосконалості конкурентних економік (ідеться про те, що учасники ринку не володіють



повною інформацією про стан ринку, суди не забезпечують виконання всіх контрактів, економічні агенти не є раціональними суб'єктами) і, як наслідок, – початком формування «традиційної теорії фінансового посередництва» [33].

У центрі уваги наукових досліджень представників цієї теорії ( Дж. Бойд, Д. Даймонд, Б. Сміт, Дж. Стігліц, С. Чоуї) [179; 184, 224] – питання трансакційних витрат, морального ризику й асиметричності інформації. Зокрема, вчені суттєво збагатили понятійний апарат теорії інвестування поняттями «морального ризику» (moral hazard) й «асиметричної інформації» (asymmetric information). Умотивовано довели, що ефективна ризикова діяльність фінансових установ, спрямована на забезпечення захисту прав інвесторів, можлива лише за умови належного державного регулювання цієї діяльності. Щоб знизити «моральні ризики», необхідно забезпечити якнайширший доступ до інформації про емітентів фінансових зобов'язань. Водночас мета функціонування фінансових установ – сприяти ефективній трансформації фінансових ресурсів з позицій кредитора і позичальника на основі достовірної та вчасної інформації про ситуацію на фінансовому ринку.

Зростання ролі боргових цінних паперів, активізація пайових та інвестиційних фондів, зростання обсягів сек'юритизації, швидка універсалізація банків заклали основу для трансформації підходів до визначення ролі діяльності фінансових установ в економічному зростанні країни. В основу таких підходів покладені «нові концепції фінансового посередництва». Сутність цих концепцій полягає в акцентуванні уваги на питаннях забезпечення ліквідності, зниження ризиків інвестиційних проектів та реалізації корпоративного контролю фінансовими установами (праці А. Кана, Р. Кінга, Р. Лівайна, Р. Раджана та ін.) [205-207; 211; 221].

Дослідницькі матеріали [196; 207; 211] засвідчили, що висока диверсифікація приватного ризику інвестора стимулює подальше нарощення інвестицій та інвестиційну діяльність нових, попередньо не готових до ризику агентів. Крім того, краща диверсифікованість ризику на міжнародних



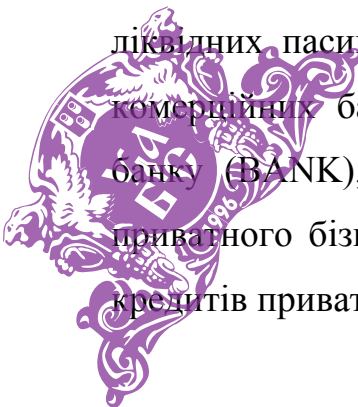
фінансових ринках сприяє економічному зростанню країни, дозволяє спеціалізуватися на виробництві меншої кількості товарів, максимізуючи дохід від спеціалізації.

Розподіл ризиків відіграє ключову роль для підтримки економічного зростання при появі ризику ліквідності. Існування зв'язку між фінансовим розвитком і ліквідністю пов'язане з тим, що більшість високодохідних та інноваційних проектів потребують «довгих грошей», а більшість інвесторів не погоджуються на втрату контролю за своїм капіталом. Для прикладу: більша частина інноваційної продукції, що з'явилася протягом першого десятиліття Промислової революції в Англії у XVIII ст., була винайдена до початку її промислового виробництва [199]. Отже, розвинута мережа фінансових установ, які значною мірою диверсифікують ризики, забезпечує формування більш ризикових (агресивних) інвестиційних портфелів з більшою часткою високодохідних та інноваційних проектів.

На початку 90-их рр. XX ст. у рамках «сучасних теорій фінансового посередництва» набув поширення такий напрям економічних досліджень, як «фінанси і розвиток». Цей період ознаменований працею американських економістів Р. Кінга та Р. Лівайна «Фінанси та ріст. Шумпетер повинен бути правим» («Finance and Growth. Shumpeter might be wright») [207]. Учені поставили за мету емпіричним шляхом (на основі статистичних даних понад 80-ти країн за період з 1960 по 1989 рр.) дослідити, чи співвідноситься високий рівень фінансового розвитку із сучасним та майбутнім економічним зростанням, а також приростом фізичного капіталу.

Для досягнення мети Р. Кінг і Р. Лівайн [207] виділили такі показники:

1. Показники «фінансового розвитку»: фінансова глибина (відношення ліквідних пасивів фінансових посередників до ВВП) (LLY), частка кредитів комерційних банків до загальної суми кредитів плюс активи центрального банку (BANK), кредит приватному сектору (відношення суми кредиту для приватного бізнесу стосовно загальної величини кредиту) (PRIVATE), частка кредитів приватному сектору у ВВП (PRIVY);





2. «Індикатори зростання» – темп зростання норми основного капіталу на душу населення (GK) та відношення суми інвестицій до ВВП (INV).

Кореляційний аналіз взаємозалежності показників фінансового розвитку та індикаторів зростання дав підстави вченим зробити такі висновки:

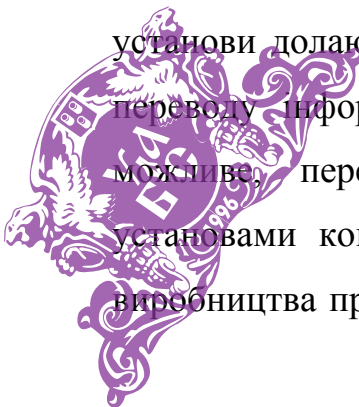
- у країнах з високим темпом економічного зростання спостерігається більша кореляція між зростанням фінансової глибини, частки комерційних банків і кредиту приватного сектору у ВВП, аналогічно ж у країнах з більш швидкими темпами накопичення основного капіталу фінансова система розвивається ефективніше;

- показники фінансового розвитку тісно корелюють один з одним у різні часові проміжки (тобто більша фінансова глибина в попередню декаду зумовлює динамічне зростання в наступні періоди);

- початковий розмір показників фінансового розвитку впливає на подальше економічне зростання. Наприклад, припустимо, в такій країні Африки, як Заір, у 1970 р. частка кредитів, видана приватними банками, становила не 26%, а на рівні країн, що розвиваються (57 %), тоді б ВВП на душу населення зросло в рік на 0,9 % швидше і на 1980 р. становило б на 9 % більше; коли б у 1960 р. у Болівії фінансова глибина становила не 10 %, а 23 % (середня величина для розвинутих країн), то й реальний ВВП у 1990 р. зафіксували б на 13% більшим;

- розвиток фінансових послуг стимулює економічне зростання і підвищує ефективність основного капіталу в економіці країни.

Отже, доводили Р. Кінг і Р. Лівайн, фінансові установи, створюючи додаткову вартість, виступають важливим фактором структурних зрушень в економіці. Науковці детально описали механізм, за допомогою якого фінансові установи долають ринкові коливання і знижують витрати суспільства у сфері переведення інформації та капіталу між домогосподарствами й фірмами. Це можливо, переконують дослідники, завдяки інвестуванню фінансовими установами коштів у проекти з найвищою дохідністю. Зміни в технології виробництва призводять до зростання продуктивності праці, формують вищий



рівень рентабельності. Як результат, інноваційні галузі отримують частину фінансових ресурсів, вилучену із традиційних секторів економіки. Позитивним слід вважати і те, що економісти подали ефективні моделі фінансової системи і системно охарактеризували фактори, які визначають рівень розвитку фінансового сектора. Однак Р. Кінг і Р. Лівайн спиралися лише на показники діяльності банків, які, власне, забезпечують зростання у традиційних галузях економіки, і не враховували роль небанківських фінансових установ.

Міркування американських економістів стимулювали появу низки наукових студій, присвячених моделюванню взаємозв'язку між фінансовим сектором (у контексті його складових) та економічним зростанням. Узагальнимо деякі емпіричні висновки вчених. Дослідниками, зокрема, було обґрунтовано, що:

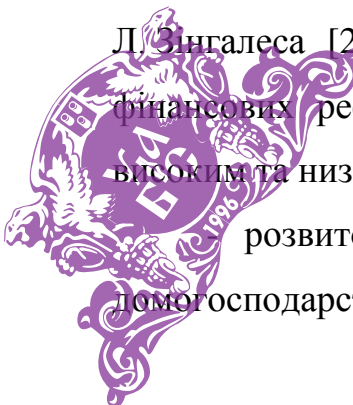
- розвиток фінансового сектора позитивно впливає на економічну динаміку (такий висновок було зроблено на основі вивчення впливу послаблення регулювання діяльності банківських філій у штатах США на темпи економічного зростання [202]);

- розвиток фінансового сектора впливає на економічне зростання навіть з урахуванням економічних, політичних і фінансових чинників (Р. Лівайн [211]);

- існує тісний кореляційний зв'язок між розвитком банківського сектора і фондового ринку та майбутніми темпами економічного зростання у розвинутих країнах, а також наявний вплив банків на зростання продуктивності і накопичення капіталу в менш розвинутих країнах (Л. Зінгалес, Р. Кінг, Р. Лівайн, Р. Раджан, ) [207; 221];

- галузі, залежні від фінансів, у країнах з високим рівнем фінансового розвитку зростають на 1% у рік швидше (такий висновок Р. Раджана і Л. Зінгалеса [221] базується на дослідженні обсягів і потреб використання фінансових ресурсів високо- і низькотехнологічними галузями у країнах з високим та низьким рівнями фінансового розвитку);

розвиток фінансового сектора сприяє зростанню активності домогосподарств (відбувається збільшення спектра доступних фінансових



послуг); зростання продуктивності праці в країні прямо пропорційне темпам розвитку банківського сектора (Ф. Аллен [177]);

- для визначення зв'язку між фінансовим розвитком й економічним зростанням доцільно використовувати індикатор розвитку фінансового сектора, що охоплює банківський сектор, фондові біржі, а також ринки зобов'язань (А. Кан [205]);

- існує «взаємообернений» зв'язок між розвитком фінансових установ та економічним зростанням (Б. Хагмайр, П. Хайс, К. Сумерт) [197].

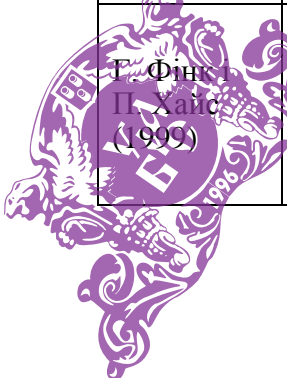
Емпіричні дослідження підтверджують наявність зв'язку між розвитком фінансового сектора й економічним зростанням. При цьому різні показники, що апроксимують рівень розвитку фінансового сектора (відношення сукупного кредиту до ВВП, капіталізація фондового ринку до ВВП, обсягу активів фінансових установ до ВВП), розглядають серед ряду чинників (початковий рівень сукупного випуску, інфляція, розвиток людського капіталу, відкритість економіки), які сприяють економічному зростанню. Більшість наукових робіт з цієї проблеми стосуються аналізу економічно розвинутих країн. Однак для перехідних країн такі дослідження теж важливі, враховуючи недостатній розвиток фінансового ринку і недосконалість законодавства.

На сьогодні науковий пошук зосереджений і на вивченні особливостей взаємозв'язку фінансів та економічного зростання в перехідних країнах (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

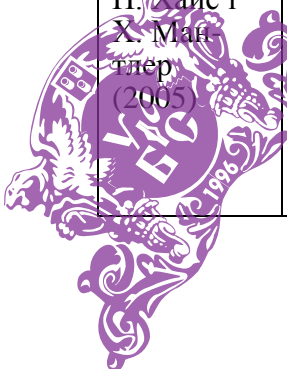
Дослідження взаємозв'язку фінансів  
та економічного розвитку в перехідних країнах  
(складено автором на основі [186; 190-192; 201; 203; 208; 213; 220])

Автор (Рік)	Методика дослідження	Фінансові підсектори	Ефект	Ключові висновки
Г. Фінк, П. Хайс (1999)	Крос-секторний регресійний аналіз виробничої функції у 10 перехідних країнах ЦС	банківський сектор	+	Позитивний зв'язок між розвитком банківського сектора та економічним зростанням
		ринок акцій	0	
		ринок облігацій	0	



## Продовження табл. 12

М. Кар і Е. Пентер- кост (2000), Д. Уналміс (2002)	Тест Гренжера (Турція)	банківський сектор	+	Фінансовий розвиток значно впливає на економічне зростання в короткостроковому періоді, проте в довгостроковому періоді спостерігається різноспрямований зв'язок між фінансовим розвитком та економічним зростанням (економічне зростання стимулює фінансовий розвиток)
Д. Джаффе та М. Ле- воніан (2001)	Крос-секторний регресійний аналіз функції Барро у 23 перехідних країнах	банківський сектор	+	Наявний відчутний позитивний зв'язок між розвитком банківського сектора, його реформуванням та економічним зростанням
Т. Кову (2002)	Груповий аналіз регресій Барро у 25 перехідних країнах ЦСЄ	банківський сектор	+	Виявлено значний вплив зміни відсоткової ставки на економічне зростання. Зміна обсягу кредитів впливає несуттєво
К. Дракос (2002)	Груповий аналіз регресій Барро у 21 перехідній країні ЦСЄ	банківський сектор	+	Виявлено позитивний ефект між ступенем конкуренції в банківському секторі й економічним зростанням
М. Платек (2002)	Здійснено груповий аналіз регресій Барро у 25 перехідних країнах	банківський сектор	+	Ступінь розвитку ринку акцій та банків тісно корелює з економічним зростанням.
		ринок акцій	+	
А. Мехлі і А. Вінклер (2003)	Груповий регресійний аналіз економічного зростання 8 країн ПСС	банківський сектор	+	Показник фінансової глибини не мав визначального впливу на економічне зростання у 1993-2003 рр. через недостатній інституційний та законодавчий розвиток
Г. Фінк, П. Хайс і Г. Вуксіс (2004)	Здійснено крос- секторний та груповий регресійний аналіз економічного зростання у 9-ти країнах ЦСЄ	агрегований індикатор	+	Банківський сектор та ринок облігацій стимулюють економічне зростання завдяки сприянню технологічним змінам
		банківський сектор	+	
		ринок акцій	-	
		ринок облігацій	+	
Г. Фінк, П. Хайс і Х. Ман- тлер (2005)	Груповий регресійний аналіз економічного зростання 22 країн з ринковою економікою та 11 перехідних країн ЦСЄ	банківський сектор	+	Фінансовий сектор продукує позитивний ефект економічного зростання (в перехідних країнах його роль є нижчою). Розвиток фінансового сектора створює передумови для зростання в короткостроковому періоді
		ринок акцій	+	
		ринок облігацій	+	
		Небанків- ський фінансовий сектор	+	



Як показує аналіз табл. 1.2, дослідники вказують на наявність у країнах з перехідною економікою залежності між розвитком фінансового сектора та економічним зростанням. Разом з тим відзначають виключну роль насамперед банківських фінансових установ у даній залежності. Це може бути пояснено низьким рівнем розвитку фондового ринку та небанківських фінансових установ. Більшість учених-економістів визнає тісний зв'язок між розвитком фінансових установ та економічним зростанням як у розвинутих, так і в перехідних країнах. Ці висновки базуються на результатах проведених регресійних, групових і крос-секторних досліджень.

Отже, період XVII – початок XXI ст. віддзеркалює динаміку поступу в розумінні ролі і місця фінансових установ, їх впливу на економічне зростання країни. Серед актуальних проблем, на яких акцентували увагу представники меркантилізму, – це сприяння торгівлі через кредитування і здійснення безготівкових розрахунків банками (Т. Мен), кредитна експансія банків як запорука економічного зростання (Д. Лю). Представники класичної школи політекономії (В. Петті, А. Сміт, Дж. Міль) з'ясовували роль депозитних операцій як засобу стимулювання розвитку економіки, наголошували на похідному характері кредиту від виробництва.

Вітчизняні вчені з урахуванням досвіду західної економічної теорії довели роль кредитних установ у трансформації заощаджень (М. Балудянський), розвинули теорію кредиту (М. Бунге), обґрунтували ідею залежності фази промислового циклу від закону інвестування (М. Туган-Барановський), наголошували на специфічній ролі фінансових установ у сприянні обігу товарів, послуг та капіталу (В. Вернадський).

Період XIX – XX ст. характеризувався потребою більш глибоко розкрити сутність і значення механізму руху фінансових ресурсів від власників заощаджень до підприємств реального сектора економіки. Учені досліджували проблеми зниження ризиків, пов'язаних з інвестуванням коштів (А. Маршалл, А. Пігу), обґрунтовували незаперечну роль фінансових установ в автоматичній трансформації розрізнених заощаджень в інвестиції (Дж. Кейнс), вивчали



можливості використання специфічних фінансових інструментів у платіжному обігу (Й. Шумпетер), доводили залежність економічного зростання і структурних змін в економіці країни від ступеня розвитку фінансового сектора (Р. Голдсміт, Р. Кінг, Р. Лівайн).

Характеристику раціональних ідей видатних представників різних наукових шкіл щодо ролі і місця фінансових установ в економічному зростанні доповнимо аналізом концепцій моделей фінансової системи.

### 1.3. Місце фінансових установ у моделях фінансових систем

У попередньому параграфі на прикладі численних наукових досліджень було визначено наявність зв'язку між фінансовою складовою економіки, що представлена фінансовими установами, як невід'ємними учасниками фінансової системи країни, та економічним зростанням. Перед сучасною наукою гостро постає проблема вибору інституційної структури фінансової системи, оптимальної з точки зору забезпечення найбільших темпів економічного зростання. У цьому зв'язку вважаємо за необхідне більш детально окреслити моделі фінансових систем.

Джерельною базою для аналізу слугують наукові студії [145; 177; 183; 195; 207], присвячені дослідженню впливу моделей фінансової системи на економічне зростання.

Протягом останніх років питання структури фінансової системи стали об'єктом наукових публікацій українських учених. Зокрема, В. Корнєєв [68] визначає фактори, що зумовлюють банкоцентричну модель фінансового ринку України; С. Леонов [81] розглядає фінансову структуру в контексті інвестиційного потенціалу банківської системи; С. Міщенко [94], С. Науменкова [96] досліджують моделі фінансової системи в умовах побудови фінансового сектора України; І. Школьник [170] окреслює стратегії розвитку фінансового ринку України з урахуванням існуючих моделей фінансових систем.



Зазначимо, що модель (від фр. *modele*) у словникових джерелах визначається як копія, відтворення предмета у зменшеному вигляді; досліджуваний об'єкт, представлений у найбільш загальному вигляді [151, с. 374]. У контексті предмета нашого дослідження поняття «модель фінансової системи» розглядаємо як таку архітектуру національної фінансової системи, що визначає напрямки руху фінансових потоків, способи взаємодії фінансового та реального секторів економіки і структуру фінансових установ, які забезпечують її функціонування.

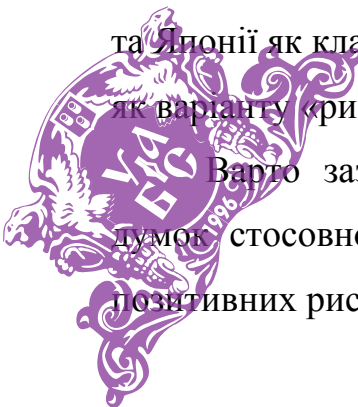
Аналіз наукових досліджень щодо розвитку світових фінансових систем [17; 68; 81; 106; 145; 183; 228-229] свідчить про існування двох основних моделей фінансових систем:

- банкоцентричної (до цієї моделі відносять європейські країни, окрім Великобританії, Індія, Індонезія);
- ринково орієнтованої або фондової (така модель використовується у США, Великобританії, Канаді, Австралії, Мексиці, Туреччині).

В основі такої класифікації – виділення пріоритетних фінансових посередників, що концентрують потоки заощаджень і здійснюють фінансування інвестицій в країні. Так, для банкоцентричної моделі фінансової системи характерне домінування банківських фінансових установ у ролі головного фінансового посередника. Для ринково орієнтованої моделі властивим є наявність розвинутого фондового ринку. Основними посередниками за такої моделі виступають небанківські фінансові установи (страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди).

Аналізований нами дослідницький матеріал засвідчує, що більшість досліджень структури фінансової системи вибудовані на прикладах Німеччини та Японії як класичного варіанту «банківської» моделі, США і Великобританії – як варіанту «ринкових» моделей фінансової системи.

Варто зазначити, що в науковому товаристві відсутня однаковість думок стосовно ідеальної моделі фінансової системи, наявні дискусії щодо позитивних рис і недоліків різних моделей фінансових систем.

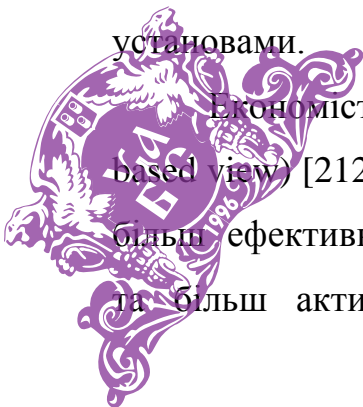


Відзначимо, що дослідники, які підтримують «банкоцентричну концепцію» (bank-based view) фінансової системи, наголошують на позитивній ролі банків в одержанні інформації про фірми та їх керівництво. Це покращує розподіл капіталу і корпоративного контролю [184], управління міжгалузевим, міжчасовим ризиком та ризиком ліквідності й у такий спосіб посилює інвестиційну ефективність економічного зростання [177; 212].

Водночас, згідно припущень ініціаторів «банкоцентричної концепції», слід враховувати і недоліки ринково орієнтованої системи. Дж. Стігліц [224], зокрема, наголошує, що високорозвинені фондові ринки відкрито наводять інформацію, яка зменшує стимули для індивідуальних вкладників її одержувати, натомість банки мають довгострокові відносини з фірмами, тому інформація доступна на ринку лише через деякий час. Крім того, банки, виступаючи в ролі коаліції інвесторів, здійснюють більш ефективний контроль за фірмами і зменшують моральний ризик. У випадку виникнення фінансових труднощів на фірмі банки більш охоче йдуть на реструктуризацію заборгованості, що підтримує довіру до суб'єкта господарювання. Натомість на ліквідних фондових ринках інвестори завжди можуть недорого продати цінні папери фірм, які відчують фінансові проблеми, знижуючи їх вартість та капіталізацію фірми і надалі. Інвестори будуть менш умотивовані слідкувати за корпоративним контролем, а це може перешкоджати економічному зростанню.

«Сильні банки», зазначають Р. Раджан, Л. Зінгалес, мають більше важелів впливу на фірми щодо погашення заборгованості за зовнішніми позиками особливо у країнах зі слабким розвитком контрактних відносин [221]. Без «сильних» банків зовнішні інвестори можуть відмовитися фінансувати індустріальне розширення у країнах із недостатньо розвиненими фінансовими установами.

Економісти, які схвалюють «ринково орієнтовану концепцію» (market-based view) [212; 217], акцентують увагу на тому, що фондовий ринок виступає більш ефективним стимулом до інвестування через доступність інформації та більш активну торгівлю цінними паперами. Це полегшує нагляд за

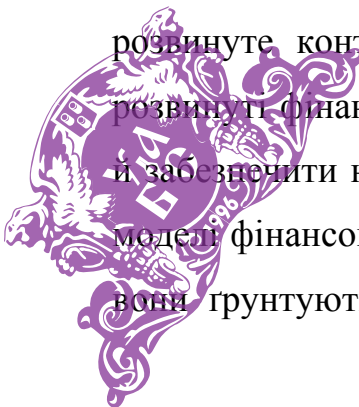




корпоративним управлінням, процесами поглинання й управління ризиками.

Прихильники «ринково орієнтованої концепції» вказують також і на недоліки банкоцентричної моделі: сильні банки можуть на основі доступу до інсайдерської інформації призупиняти інновації, беручи так звану «інформаційну ренту», і захищати окремі «обрані» фірми; сильні банки можуть таємно змовитися з керівництвом фірм проти інших кредиторів [207]. Недоліком банківських установ є також і те, що їхня кредитна база складається переважно з боргових інструментів, а це не створює позитивних передумов для фінансування ризикових інвестиційних проектів. Отже, банкоцентрична модель майже не залишає шансів новим компаніям на фінансові ресурси і тому стримує економічне зростання. За протекторату уряду банки можуть підтримувати нерентабельні підприємства, що в періоди зростання додає стабільності, однак, коли необхідні кардинальні реформи, це призводить до неефективного використання ресурсів. Водночас конкурентоспроможні ринки капіталу відіграють позитивну роль в об'єднанні розрізаних «інформаційних сигналів» про стан справ в економіці й ефективній передачі інформації інвесторам.

Аналіз концепцій моделей фінансових систем продовжимо зверненням до концептуальних ідей зарубіжних учених-економістів З. Боді, Р. Лівайна, Р. Мертона [212; 215]. Відомі фахівці припускають, що подані вище моделі не забезпечують стабільного розвитку економіки через притаманні для них протиріччя й недоліки. Подолати ці недоліки дослідники пропонують з урахуванням концепції «фінансових послуг» (financial services view). В основу концепції покладено фінансові умови функціонування всіх економічних суб'єктів у країні: нормативно-правове забезпечення відносин власності, розвинуте контрактне право, ліквідні товарні ринки та фінансовий ринок, розвинуті фінансові посередники, які виникають, щоб усунути недоліки ринку й забезпечити надання якісних фінансових послуг. Для визначення ефективної моделі фінансової системи першочергове значення має не «інститут», на якому вони ґрунтуються, а середовище, в якому фінансові установи на ліквідних



ринках фінансових ресурсів здійснюють свою діяльність, надаючи свої посередницькі послуги й забезпечуючи інноваційне економічне зростання.

Концептуально теорія фінансових послуг повністю сумісна з попередніми моделями, однак головна ідея полягає в пошуку умов кращого функціонування як банкоцентричної, так і ринково орієнтованої моделі фінансової системи. Банки та ринки цінних паперів можуть системно працювати на розвиток економіки через взаємне «хеджування» своїх недоліків. Наприклад, ринки цінних паперів можуть підсилювати конкуренцію на ринку капіталу, надаючи альтернативні методи фінансування і, таким чином, знижуючи вплив банків на реальний сектор економіки.

Отже, враховуючи те, що всі фінансові посередники надають схожі послуги, прихильники даної концепції виступають за комплексний розвиток як банківських фінансових установ, так і ринку цінних паперів разом з небанківськими фінансовими установами. Дослідники приходять до висновку, що вдосконалення функціонування ринків капіталу в країнах, що розвиваються, призводить до зростання попиту на послуги банків.

Вагоме місце в теорії фінансових послуг займає концепція «закону і фінансів» (law and finance view). Сутність теорії полягає насамперед у правовому забезпеченні фінансів. Ефективно функціонуюча правова система активізує діяльність як ринків, так і фінансових установ, а це, відповідно, стимулює ефективний розподіл ресурсів і створює передумови для економічного зростання [145].

Розвиток правової системи, згідно з поданою концепцією, повинен забезпечити захист прав і свобод особи (передусім права власності) й оцінку співвідношення прав особи і держави; адаптацію правових систем до реалій економічної ситуації.

З урахуванням цих позицій виділяють такі типи правових систем: французьку, німецьку, скандинавську та англосаксонську.

На основі розрахунку індексу захисту прав акціонерів і кредиторів дослідники встановили наявність прямого кореляційного зв'язку між ступенем



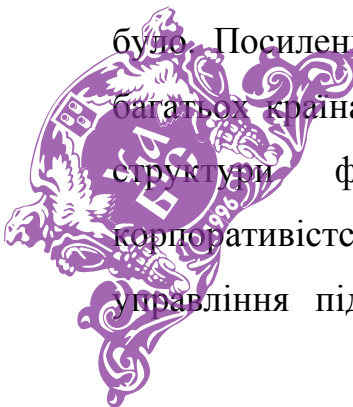
розвитку захисту права на власність у країні та рівнем розвитку ринку цінних паперів і банківського сектора.

Теоретичні підходи щодо моделей фінансових систем вважаємо за доцільне доповнити аналізом досвіду функціонування відповідних моделей у розвинутих країнах.

Зазначимо, основні відмінності національних фінансових систем сформувалися в певних фазах індустріалізації. У країнах, що першими розпочали процес індустріалізації (наприклад, Великобританія), ключові підприємства фінансували нове виробництво, накопичуючи власний капітал або залучаючи його з ринку цінних паперів. Підприємства країн, які розпочали індустріалізацію пізніше, натомість постали перед проблемами відсутності попередньо накопиченого капіталу та нерозвиненістю ринку цінних паперів. В умовах ментального небажання інвесторів вкладати кошти в ризикові активи лише банки могли зібрати значні суми капіталу для розвитку нових галузей промисловості.

Яскравим підтвердженням такого процесу слугує фінансова система Німеччини, де, починаючи з другої половини XIX ст., контроль над фінансовою системою отримали банки. Вхідження банків до наглядових рад підприємств дозволило контролювати випуск цінних паперів, що стримувало розвиток фондового ринку [228]. Саме банки забезпечили не тільки організацію значних сум капіталу, а й підприємницьке управління та стратегічне планування і, власне, прости мулювали процеси динамічної індустріалізації в Німеччині.

Хоча етап індустріалізації заклав основи для побудови визначеної структури фінансової системи в кожній країні, до Першої світової війни кардинальних відмінностей у фінансових системах країн світу виявлено не було. Посилення державного регулювання на початку 30-40-их рр. XX ст. у багатьох країнах світу зумовило процеси зростання ролі банків у формуванні структури фінансових систем країн світу [228]. Застосування корпоративістського підходу вхідження представників банків до системи управління підприємствами в Німеччині дозволило банкам зміцнити свої



позиції у фінансовій системі країни. Отримавши можливість контролювати процеси залучення й використання підприємствами позикових коштів та стабільно отримувати доходи від клієнта, банки сприяли формуванню горизонтально-інтегрованих фінансово-промислових груп у країні.

Натомість у Сполучених Штатах Америки розмежування банківської діяльності на депозитно-кредитну та інвестиційну (згідно закону Гласса-Стігала) увиразнило розвиток фондового ринку та діяльність фінансових установ небанківського типу. Водночас пільгове податкове законодавство щодо оподаткування акціонерного капіталу, історична схильність підприємств до незалежності та результати стримуючої інфляційної монетарної політики високих ставок (кінець 1970-х – початок 1980-х рр.) не сприяли масовому залученню банківського фінансування [229].

Аналіз особливостей функціонування моделей фінансових систем доповнимо графічним представленням основних макропоказників, що характеризують модель фінансової системи в країнах світу (див. рис. 1.3).



Рис. 1.3. Розмір фінансових ринків розвинутих країн світу та регіону станом на 2009 р.  
(складено автором на основі даних Світового банку [226])

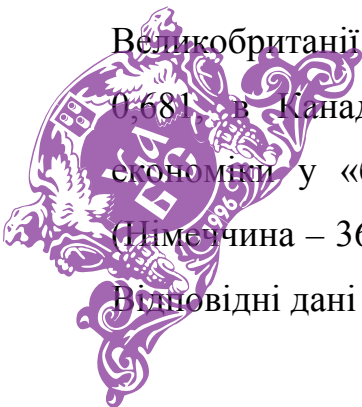
Капіталізація фондового ринку в зоні євро, як свідчить рис. 1.3, майже втричі поступається банківському сектору, однак облігації як приватного, так і державного секторів економіки становлять значну частку активів фінансових систем (понад 40 відсотків). Натомість Великобританія, володіючи більшою

часткою банківського кредитування, аніж у континентальній Європі, відзначається високою капіталізацією фінансового ринку (118%) і водночас слабким ринком облігаційних позик. Отже, структура фінансової системи Великобританії є змішаною, з тяжінням до ринково орієнтованої моделі США за головними ознаками фінансової структури (відносно невелика частка банківських кредитів, високий розвиток фондового, особливо облігаційного ринку) відносять до країн з найбільш ринково орієнтованою економікою. Фінансовий ринок Японії характеризується розвинутими елементами обох моделей фінансової системи, проте менша капіталізація фондового ринку в порівнянні з Великобританією засвідчує перевагу елементів банкоцентричної моделі. Азійські країни, окрім Японії, в цілому повторюють модель Великобританії.

Разом з тим зауважимо, що аналіз основних макроекономічних показників не дозволяє оцінити перевагу тієї чи іншої моделі фінансування. У зв'язку з цим виникає потреба пошуку спеціальних показників фінансового сектора. Серед таких показників відзначимо коефіцієнт еластичності інвестицій до валової доданої вартості. Відповідно до проведеного Дж. Вюрглером економетричного дослідження [230], коефіцієнт показує чутливість інвестиційних потоків відповідно до потенціалу зростання. Він може слугувати індикатором алокації капіталу в країні.

Згідно з розрахунками вченого, у країнах з банкоцентричними фінансовими системами ефективність розподілу фінансових ресурсів вища (показник еластичності інвестицій щодо валової доданої вартості в Німеччині склав – 0,988, у Гонконгу – 0,948, у Франції – 0,893, в Іспанії – 0,867), ніж у країнах з ринково орієнтованою моделлю (коефіцієнт еластичності у Великобританії – 0,812, у США – 0,723, в Південній Кореї – 0,646, в Австралії – 0,681, в Канаді – 0,547). Водночас зміна потенціалу зростання галузей економіки у «банкоцентричних» країнах формує більші потоки інвестицій (Німеччина – 36,4%, Франція – 28,9%, Великобританія – 19,2%, США -12,6% ).

Відповідні дані наведено в табл. 1.3.

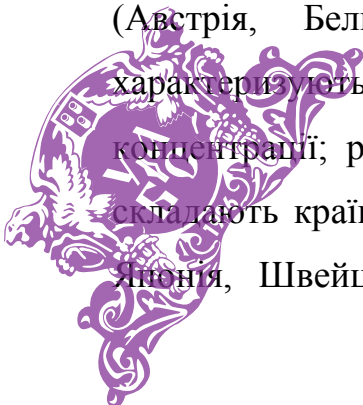


Еластичність інвестицій щодо валової доданої вартості та вплив потенціалу зростання галузі (складено автором на основі [230])

Країна	Коефіцієнт еластичності інвестицій щодо валової доданої вартості	Вплив потенціалу економічного зростання в галузі відповідно до інвестиції (у %)	Ранг
Країни з перевагою банківського фінансування			
Німеччина	0,988	36,4	1
Гонконг	0,948	16,6	2
Нова Зеландія	0,896	12,5	3
Франція	0,893	28,9	4
Іспанія	0,867	17,5	5
Австрія	0,835	18,2	8
Бельгія	0,803	13,7	11
Ірландія	0,666	6,9	15
Португалія	0,539	6,8	27
Країни з перевагою фондового фінансування			
Японія	0,819	17,4	9
Великобританія	0,812	19,2	10
США	0,723	12,6	13
Австралія	0,681	6,5	14
Південна Корея	0,646	8,2	18
Нідерланди	0,573	7,4	24

Ураховуючи ознаки обох моделей фінансових систем та проблеми віднесення країни до відповідної моделі, важливо розширити наведену вище класифікацію. У цьому сенсі визначальним є доробок М. Столбова, який на підставі аналізу досліджень грецьких науковців розподілив країни ОЕСР на 5 кластерів [145, с. 18-19].

До першого кластеру увійшли країни з домінуючою роллю ринку цінних паперів у фінансовій системі, високим розвитком і низькою монополізацією банківського сектора (Південна Корея, США). Країни другого кластеру (Австрія, Бельгія, Німеччина, Ірландія, Нова Зеландія, Португалія) характеризуються банкоцентричною фінансовою системою з високою часткою концентрації; ринок акцій тут поступається ринку облігацій. Третій кластер складають країни з перевагою, але не домінуванням ролі банків (Нідерланди, Японія, Швейцарія, Великобританія). До четвертого кластеру М. Столбов



відносить країни (Австралія, Канада, Данія, Фінляндія, Франція, Греція, Ісландія, Італія, Норвегія, Іспанія, Швеція), в яких банки й ринки цінних паперів мають однаковий рівень розвитку, однак нижчий за вищевказані країни. П'ятий кластер складають країни з низьким рівнем розвитку фінансового ринку і високою монополізацією банківського сектора (Чехія, Словаччина, Угорщина, Мексика, Туреччина). Роль інших фінансових посередників мінімальна, ринок акцій та облігацій перебуває в зародковому стані.

Розгляд особливостей відповідних моделей фінансових систем продовжимо аналізом потреб споживачів фінансових послуг та можливостей їх задоволення банками та небанківськими фінансовими установами. З урахуванням аналізу досліджень С. Вітолса [229] з'ясуємо потреби основних груп споживачів фінансових ресурсів у відповідних моделях фінансових систем (див. табл. 1.4).

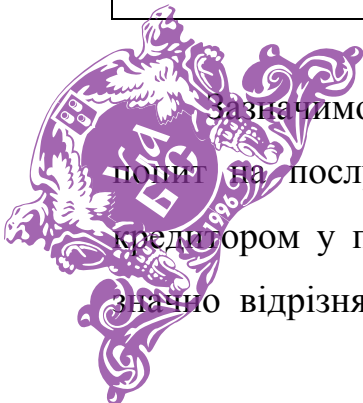
Таблиця 1.4

#### Потреби нефінансового сектора у виборі моделі фінансової системи

(складено автором на основі [229])

Нефінансовий сектор	Групи складових нефінансових секторів	Вибір моделі фінансової системи	
		Банко-центрична	Ринково орієнтована
Корпоративний сектор	Малі та середні фірми (традиційні)	+	
	Малі та середні фірми (високотехнологічні)		+
	Великі фірми (великий борг)	+	
	Великі фірми (малий борг)		+
Сектор домогосподарств	Високі доходи		+
	Середні доходи	+	
	Низькі доходи	+	
Державний сектор	Високий державний борг		+
	Низький державний борг	+	
«Пенсійний сектор»	Пенсії «по виходу»	+	
	Корпоративна пенсійна система	+	
	Капіталізована система		+

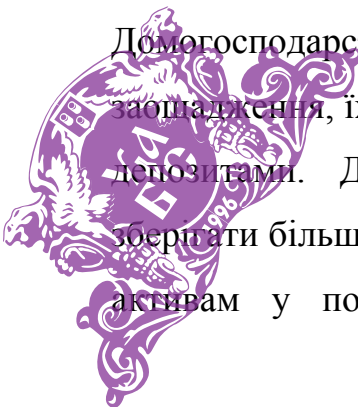
Зазначимо, що корпоративний сектор – це сектор, що формує найбільший попит на послуги фінансових установ і виступає найбільшим дебітором і кредитором у промислово розвинутих країнах. Попит на фінансові продукти значно відрізняється залежно від типу і розміру фірми. Ураховуючи значні



фіксовані видатки на андеррайтинг цінних паперів на фондовій біржі, ринкова модель фінансів у порівнянні з банкоцентричною залишається дорогою й недоступною для малих і середніх підприємств. Причиною такого явища є значна вартість розміщення цінних паперів, яка для невеликих компаній може перевищувати суму залучених фінансових ресурсів. Водночас, і видатки на збір інформації про фірми також високі, що робить дані інвестиції неприбутковими для потенційного кредитора. Великі компанії з суттєвим боргом теж більше тяжіють до банкоцентричної фінансової системи. У такому випадку потенційні інвестори вважають їхні цінні папери надто ризикованими й відмовляються їх купувати. Банки ж навпаки зацікавлені в наданні нового кредиту, щоб не допустити дефолту за попереднім боргом. Натомість великі фірми з низьким борговим тягарем віддають перевагу ринково орієнтованій моделі фінансової системи через більший дохід від інвестування в цінні папери у порівнянні з банківським депозитом.

Отже, банкоцентрична модель фінансової системи більш якісно забезпечує потреби економіки країн з великою часткою малих і середніх підприємств або великих підприємств зі значними боргами. Яскравими представниками такої моделі виступають Німеччина та Японія. Наприклад, 65% і 70% компаній у цих країнах володіють штатом до 500 працівників, натомість у США і Великобританії цей показник ледь перевищує 30% [229].

Охарактеризуємо сектор домогосподарств. Розподіл доходу і багатства в суспільстві суттєво впливає на структуру фінансової системи, адже кожна група домогосподарств залежно від доходів ставить різні вимоги до фінансових інструментів. Домогосподарства зі значним доходом віддають перевагу фінансам фондового ринку через більший очікуваний дохід від інвестування. Домогосподарства з низьким доходом володіють незначним простором для заощадження, їхні можливості обмежуються короткотерміновими банківськими депозитами. Домогосподарства із середнім доходом мають можливість зберігати більшу частку коштів, однак вони віддають перевагу менш ризиковим активам у порівнянні з «багатими» домогосподарствами, інвестуючи в





довгострокові банківські депозити та облігації. Отже, банкоцентрична система отримує більш якісну підтримку в суспільстві зі значною часткою мало- та середньозабезпечених громадян.

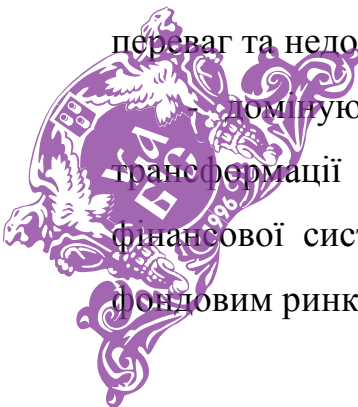
Державний сектор через систему облігаційних позик теж впливає на формування моделі фінансової системи країни. Такі активи характеризуються стандартизованістю, регулярністю відповідно до бюджетного циклу, високою забезпеченістю бюджетними коштами і виступають серйозним конкурентом банківського кредитування. Наприклад, для Японії та Німеччини в перші декади післявоєнного відновлення характерними були невеликий дефіцит бюджету і навіть профіцит, тому потреби в розвитку облігаційного ринку не існувало. Отже, у країнах зі значним державним боргом рівень розвитку фондового ринку, як правило, вищий.

«Пенсійний сектор». Нагромаджуючи групові фонди, пенсійна система формує попит на фінансові активи. Великі пенсійні фонди є одним з основних споживачів ринкових цінних паперів, отже, пенсійні системи, що забезпечують повне фінансування на індивідуальній основі (full funding on an individual basis), формують основи ринково орієнтованої моделі фінансової системи.

Натомість система державної «пенсії за виходом» (pay as you go) та корпоративна пенсійна система, яка реінвестує кошти в компанію, зацікавлена у функціонуванні банкоцентричної фінансової системи. Державні пенсійні фонди, що інвестують кошти в банківські облігації, та несек'юритизовані активи також підтримують банкоцентричну модель. Наприклад, у Німеччині функціонує державна пенсія «за виходом»; японська пенсійна система лише частково капіталізована й інвестує переважно в банківські депозити.

Аналіз особливостей функціонування моделей фінансових систем, переваг та недоліків дає підстави зробити такі висновки:

домінуючими посередниками, що опосередковують процеси трансформації фінансових ресурсів, є банки в банкоцентричній моделі фінансової системи та система небанківських фінансових установ спільно з фондовим ринком у ринково орієнтованій моделі;



- основною формою фінансування діяльності суб'єктів реального сектора є банківське кредитування у країнах з банкоцентричною моделлю, та інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ (формування пакетів акцій і облігацій на ринку цінних паперів) у країнах з ринково орієнтованою моделлю;

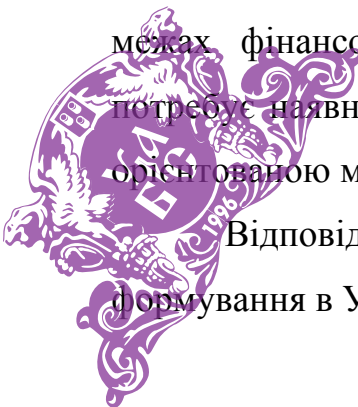
- для «банкоцентричних» країн характерним є універсальність діяльності банків з широким переліком фінансових послуг і високий рівень концентрації банківської системи, натомість у «ринково орієнтованих» країнах поширеною є розподіл банків за спеціалізацією (кредитно-депозитні, інвестиційні, іпотечні, інноваційні) та низький рівень концентрації;

- функціонування й розвиток фондового ринку в країнах, де сформована банкоцентрична модель фінансової системи, забезпечується переважно інвестиційно-емісійною діяльністю банків, більшої значущості набуває сегмент боргових цінних паперів, у країнах з ринково орієнтованою моделлю – діяльністю небанківських фінансових установ з використанням широкого спектру цінних паперів;

- банкоцентрична модель фінансової системи сприяє концентрації акцій підприємств у межах невеликої групи акціонерів, є основою для формування фінансово-промислових груп, тоді як ринково орієнтована модель фінансової системи стимулює розподілення власності серед різних акціонерів. Участь у капіталі підприємств для банків полягає не стільки в розподілі доходів, скільки в стабільності та довготерміновості кредитно-боргових відносин з підприємством, натомість інституційні інвестори фондового ринку більш зацікавлені у зростанні доходів та капіталізації підприємства;

- враховуючи відмінності у процесах трансформації фінансових ресурсів у межах фінансової системи, розвиток країн з банкоцентричною моделлю потребує наявності ефективного заставного права, а розвиток країн з ринково орієнтованою моделлю – дотримання прав власності інвесторів.

Відповідно до вищенаведених характеристик можемо стверджувати про формування в Україні банкоцентричної моделі фінансової системи, адже:



1. Станом на 01.01.2010 активи банків складають понад 89 % сукупних активів фінансового сектора. Активи найбільшого банку України «Приватбанк» є більшими на 233 % за активи небанківських фінансових установ (окрім венчурних ІСІ). Обсяг торгів на ринку цінних паперів у 2,9 рази менший за обсяги активів банків.

2. Обсяги банківського кредитування станом на 01.01.2010 становили понад 80 % від ВВП країни, тоді як сумарні активи небанківських фінансових установ – лише 14 %.

3. Переважна більшість банків є універсальними. Навіть державні Ощадбанк та Укрексімбанк, незважаючи на задекларовану спеціалізацію (ощадні вклади населення та сприяння експортно-імпортним операціям), де-факто надають широкий спектр універсальних послуг.

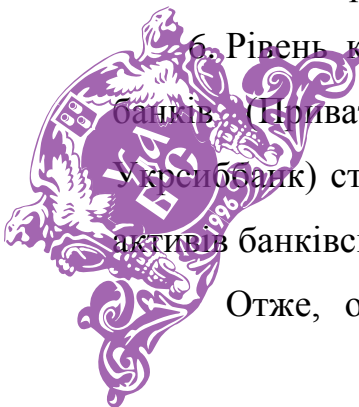
4. Банки виступають у ролі основних посередників на ринку цінних паперів. Так, за 2006-2009 рр. банки емітували понад 72 % єврооблігацій, здійснювали понад 50 % торгівельних операцій з облігаціями та здійснили понад 57 % від загальної емісії акцій.

5. Українські банки є членами вітчизняних фінансово-промислових груп:

- банки виступають центром ФПГ, що об'єднує різногалузеві підприємства. Головним призначенням даних ФПГ є диверсифікація ризиків банку-члена ФПГ («Приватбанк»);
- банки – обслуговувачі фінансових операцій між учасниками вертикально-інтегрованих фінансово-промислових груп (розрахунково-касові операції, акумуляція зовнішніх інвестицій, короткострокове кредитування, гарантійні операції). Прикладом є Донгорбанк та ПУМБ у складі групи «СКМ».

6. Рівень концентрації в банківській системі є високим. Перша п'ятірка банків (Приватбанк, Ощадбанк, Укрексімбанк, Райффайзен Банк Аваль, Укрсиббанк) станом на 01.01.2010 сконцентрували понад 36,7 % від сукупних активів банківської системи (157 банків).

Отже, об'єктивно в Україні банки повинні впливати на показники

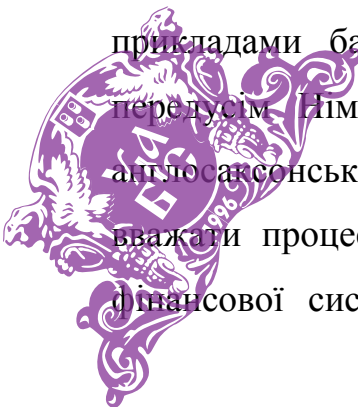


економічного зростання більшою мірою, ніж небанківські фінансові установи.

Незважаючи на розмежування країн за рівнем впливу банків та небанківських фінансових установ, аналіз сучасних процесів фінансової глобалізації засвідчує домінування тенденцій конвергенції моделей фінансових систем. Зокрема, банкоцентричні фінансові системи Японії та Німеччини поступово набувають рис «ринкової» моделі. Швидке старіння населення стримує економічне зростання й актуалізує потребу в появі пенсійних фондів американського зразка. Натомість у США прийняття закону Гремма-Ліча-Блайлі «Про фінансову модернізацію» (1999 р.) дозволило банкам надавати широкий спектр універсальних послуг [81]. Ознакою сьогодення стають процеси взаємопереплетення банківської, страхової та інвестиційної діяльності, поширення набувають процеси банкострахування та банкоінвестування.

Зростання державних видатків і потреб корпоративного сектора в капіталі зумовлює розвиток ринку цінних паперів. З цією метою уряди стимулюють операції нерезидентів на національному ринку капіталів. У більшості країн континентальної Європи, як свідчать аналітичні матеріали НБУ [105], з 90-их років ХХ ст. внесені законодавчі зміни, спрямовані на захист прав дрібних акціонерів. Ідеться про розкриття інформації, принцип «одна акція – один голос», можливість заочного голосування. Зміни в регламентації діяльності фондового ринку європейських країн наближують структуру фінансової системи до ринково орієнтованої моделі.

Отже, економічними передумовами формування банкоцентричної та ринково орієнтованої моделей фінансових систем у розвинутих країнах визначено час переходу країни до етапу індустріалізації, особливості державного регулювання й потреби споживачів фінансових послуг. Яскравими прикладами банкоцентричної моделі є країни континентальної Європи й передусім Німеччина. Взірцем ринково орієнтованої моделі виступають англосаксонські держави й насамперед США. Відповіддю на виклики часу слід вважати процеси конвергенції моделей фінансових систем. Незалежно від типу фінансової системи ефективно функціонування її інституційних складових



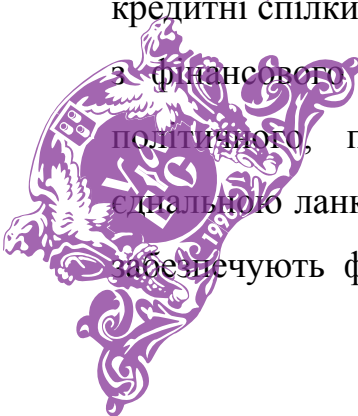
забезпечує передумови для економічного зростання країни.

Досвід функціонування фінансових систем у зарубіжних країнах слугує підґрунтям для розвитку вітчизняної моделі фінансової системи. Ураховуючи особливості трансформаційного періоду, основу такої моделі забезпечують банківські фінансові установи, водночас у цьому процесі зростає і роль небанківських фінансових установ та фондового ринку.

### ВИСНОВКИ ДО РОЗДЛУ 1

1. Проведене нами дослідження дозволяє зробити висновок, що, розкриваючи зміст і економічну сутність поняття «фінансова установа», слід враховувати взаємозв'язок цього поняття із поняттями «фінансова система», «фінансовий ринок», «фінансовий сектор», «фінансовий посередник», «фінансовий інститут». Узагальнення наукових підходів дало підстави визначити фінансову систему як динамічну багаторівневу структуру в єдності відокремлених та взаємопов'язаних сфер і ланок фінансів, взаємодія між якими забезпечується фінансовими установами, що функціонують на визначених організаційно-правових засадах і спрямовані на економічний розвиток країни. Фінансовий сектор, представлений системою фінансових інститутів посередницького характеру, органічно поєднує фінансовий ринок із реальним сектором економіки, стимулює ефективне функціонування фінансової системи, а все це в комплексі формує передумови для сталого економічного зростання в країні.

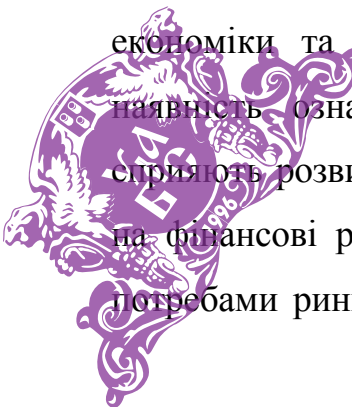
2. Фінансові установи, до яких відносять банки, страхові компанії, інвестиційні фонди, установи накопичувального пенсійного забезпечення, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії та інші компанії, надають послуги з фінансового посередництва з урахуванням норм і правил економічного, політичного, правового і морального життя суспільства та виступають єдиною ланкою між фінансовою системою та реальним сектором економіки, забезпечують функціонування фінансового ринку країни, формують ресурсну



базу розширеного відтворення народного господарства, створюють сприятливий інвестиційний клімат та стимулюють економічне зростання країни.

3. У розділі доводиться наявність тісного взаємозв'язку між фінансовою складовою економіки, що представлена фінансовими установами як невід'ємними учасниками фінансової системи країни, та економічним зростанням. Підкреслюється, що поняття «економічне зростання» й «економічний розвиток» взаємозалежні: сам факт зростання стимулює появу нових видів економічної діяльності з новими підходами до виробництва, споживання й розподілу продукції, водночас позитивні якісні зміни у відносинах права власності, розподілу доходів, доступу до фінансування активно впливають на економічне зростання. Відмінність між цими поняттями полягає в різних вимірниках. Економічне зростання визначають кількісно, за допомогою системи відповідних показників (абсолютні та відносні річні темпи зростання ВВП, ВВП або національного доходу, абсолютний та відносний приріст зростання ВВП, ВВП або національного доходу на душу населення). Натомість економічний розвиток – це насамперед якісна оцінка економічного зростання, що супроводжується зміною структури економіки і зростанням добробуту населення.

4. Визначено, що діяльність фінансових установ спрямована на мобілізацію і трансформацію фінансових ресурсів, є вагомим фактором економічного зростання. Надаючи кредитні ресурси та інвестиційні ресурси (при купівлі акцій, облігацій), фінансові установи сприяють розширенню виробництва в реальному секторі економіки і, таким чином, виступають фактором пропозиції; здійснюючи споживче кредитування – фактором попиту. Залучення фінансових ресурсів, у тому числі й надлишкових, від суб'єктів економіки та передача їх суб'єктам з дефіцитом цих ресурсів засвідчує наявність ознак фактору розподілу. Перевагами фінансових установ, що сприяють розвитку економіки країни, виділено узгодження попиту і пропозиції на фінансові ресурси, приведення фінансових інструментів у відповідність із потребами ринку; зниження трансакційних витрат на основі ефекту масштабу;

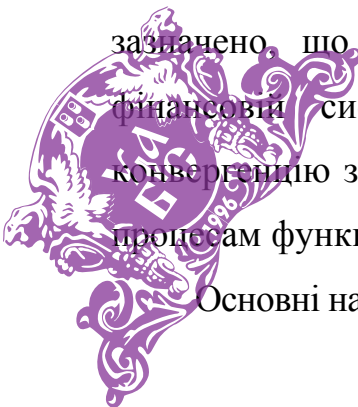


зниження ризиків окремих вкладників через їх розподіл з посередником; посилення інформаційної складової фінансового ринку; підвищення ліквідності фінансових інструментів шляхом надання послуг професійного управління портфелем активів; оперативність залучення й розміщення коштів, послаблення фінансових ризиків для базових суб'єктів грошового ринку, оскільки значна частина їх перекладається на посередників; збільшення доходності позичкових капіталів, зосереджених насамперед у дрібних власників, можливість надання додаткових послуг та ін.

5. Ретроспективний аналіз автентичної економічної думки віддзеркалює динаміку поступу в розумінні ролі і місця фінансових установ в економіці країни від «звичайних обслуговувачів» народного господарства до невід'ємної і вагомий складової системи трансформації заощаджень в інвестиції. Учені-економісти XVII – початку XX ст. мету функціонування фінансових установ ставили вузько спрямовано (сприяння торгівлі через кредитування, здійснення безготівкових розрахунків банками, зниження ризиків, пов'язаних з інвестуванням коштів, автоматична трансформація розрізаних заощаджень в інвестиції). Із середини XX ст. системна діяльність фінансових установ щодо трансформації фінансових ресурсів на основі достовірної та вчасної інформації про ситуацію на фінансовому та товарному ринках розглядається як джерело економічного зростання.

6. У процесі проведеного дослідження визначено, що місце і роль фінансової установи у фінансовій системі характеризується її моделлю, зокрема банкоцентричною та ринково орієнтованою. На основі узагальнення особливостей функціонування моделей фінансових систем обґрунтовано формування в Україні банкоцентричної моделі фінансової системи. У роботі зазначено, що економічні процеси, які відбуваються в цілому у світовій фінансовій системі й в окремих національних системах, стимулюють конвергенцію зазначених моделей і сприяють інтеграційним та конвергентним процесам функціонування фінансових установ.

Основні наукові результати розділу опубліковані у працях [127; 130; 133-135].



## РОЗДІЛ 2

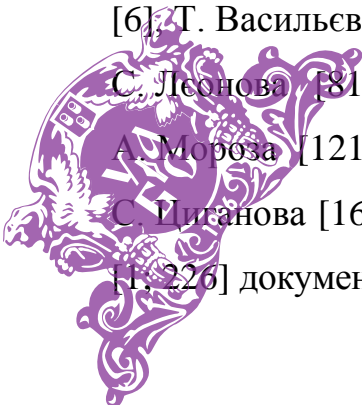
### АНАЛІЗ ВПЛИВУ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ

У розділі проаналізовано кредитно-інвестиційну діяльність банків і небанківських фінансових установ на фінансовому ринку України, проведено економіко-математичне оцінювання впливу діяльності банків, небанківських фінансових установ та фондового ринку на економічне зростання України.

#### 2.1. Роль банків у забезпеченні економічного зростання України

Ефективне функціонування вітчизняної моделі фінансової системи країни залежить від синергетичної діяльності банків та небанківських фінансових установ. В умовах формування банкоцентричної моделі фінансової системи країни раціональна діяльність банків забезпечує успішний розвиток підприємств реального сектора економіки.

З метою визначення макроекономічних особливостей впливу діяльності банківських фінансових установ на економічне зростання країни вважаємо за доцільне здійснити характеристику взаємодії банків з підприємствами реального сектора економіки. У зв'язку з цим у дослідженні оперуємо поняттями «банківський сектор» та «реальний сектор» і враховуємо концептуальні позиції монографічних та дисертаційних робіт, що присвячені особливостям банківської діяльності в умовах ринкової трансформації, а також фінансової взаємодії банків і підприємств: Т. Андрушківа [4], О. Барановського [6], Т. Васильєвої [16], О. Герасимової [25], А. Єпіфанова [43], В. Корнеєва [68], С. Леонова [81-82], О. Дзюблюк [36], О. Лактіонової [77], Р. Лепака [80], А. Мороза [121], О. Прімерової [108], О. Реверчук [114], М. Савлука [121], С. Циганова [165], І. Школьник [170-171], а також законодавчі [46] статистичні [1, 226] документи.

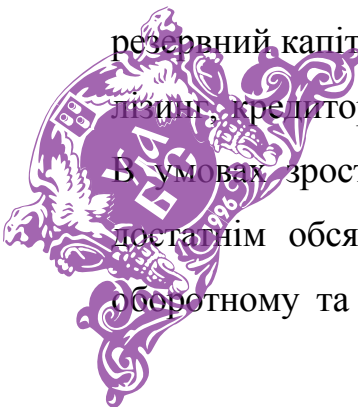




Зокрема, розглядаючи поняття «взаємодія секторів економіки», звертаємося до монографічного дослідження О. Дзюблюк і О. Малахової. Сутність функціональної взаємодії між банківським та реальним секторами науковці пояснюють як сукупність економічних взаємозв'язків, що виникають між комерційними банками і суб'єктами підприємницької діяльності у процесі перерозподілу грошових коштів; результатом їх реалізації вважають забезпечення неперервності суспільного відтворення [36, с. 63].

Суб'єкти реального сектора економіки, що забезпечують функціонування та розвиток вітчизняної економіки, представлені підприємствами, організаціями й установами різних форм власності. Їх діяльність спрямована на виробництво продукції та надання послуг. Серед переліку названих вище суб'єктів особливого значення набувають насамперед ті, що займаються підприємницькою діяльністю, тобто створенням матеріальних цінностей і наданням послуг заради отримання прибутку [36, с. 15]. Саме підприємницький характер діяльності суб'єктів реального сектора економіки забезпечує реалізацію попиту на товари і послуги, ефективний розподіл та використання сировинних, трудових і капітальних ресурсів, створення нової додаткової вартості й розширення масштабів виробництва в економіці.

Згідно із загальною економічною теорією, одним з основних факторів виробництва для підприємств виступає забезпечення капіталом у виробничій, товарній та грошовій формах. Наявність грошового капіталу свідчить про забезпеченість фінансовими ресурсами, тобто найбільш ліквідними активами, що опосередковують процес операційної, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства. За характером власності фінансові ресурси поділяють на власні (частки, внески власників, нерозподілений прибуток, амортизаційний фонд, резервний капітал) та позикові (банківські кредити, випуск облігацій, фінансовий лізинг, кредиторська заборгованість перед іншими підприємствами, державою). В умовах зростання прибуткової діяльності підприємствам важливо володіти достатнім обсягом фінансових ресурсів для покриття розширених потреб в оборотному та основному капіталі. В умовах ринку його майже не можливо,



інколи й не вигідно (відповідно до альтернативної вартості розміщення капіталу) забезпечувати за рахунок лише власних фінансових ресурсів.

Ураховуючи банкоцентричність вітчизняної моделі фінансової системи та досить обмежені можливості для альтернативного залучення, зазначимо, що основним джерелом позикового фінансового ресурсу для суб'єктів господарювання виступають банківські кредити (рис. 2.1).

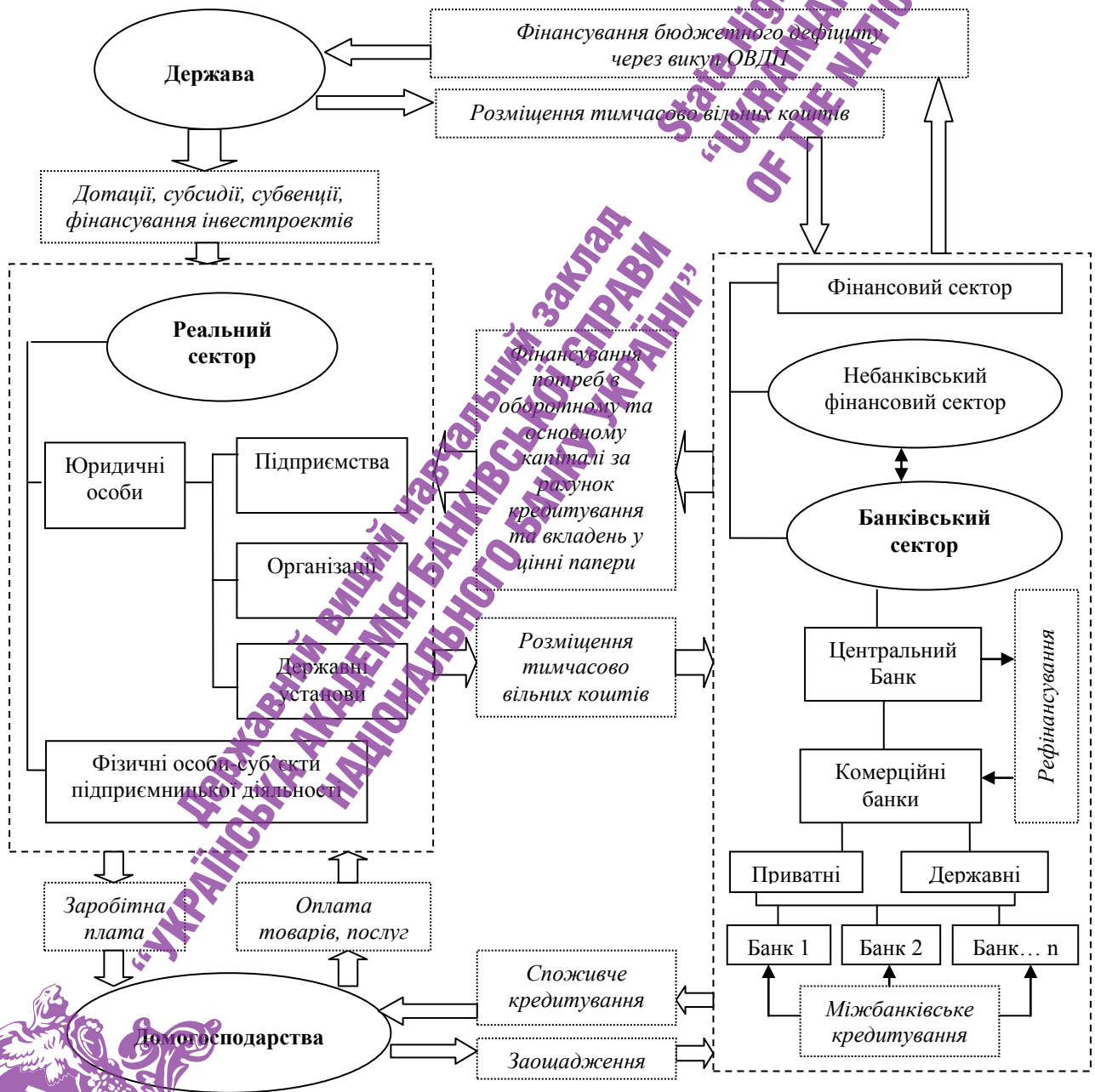


Рис. 2.1. Взаємодія банків і реального сектора економіки

(складено автором)



Суб'єкти господарювання і домогосподарства з надлишками грошових ресурсів формують кредитну базу банків, яка, відповідно, виступає джерелом фінансового забезпечення суб'єктів реального сектора, що відчують гостру потребу в ресурсах. Окрім того, кредитна активність банків на ринку споживчого кредитування й викупу державних облігацій також впливає на розвиток реального сектора економіки через розширення платоспроможного попиту та державних інвестиційних програм.

Таким чином, взаємодія реального й банківського секторів сприятиме покращенню показників ефективності обох секторів економіки (рис. 2.2).

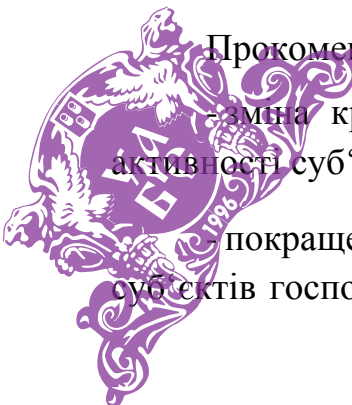


Рис. 2.2 Залежність показників ефективності діяльності суб'єктів банківського та реального секторів економіки (складено на основі [36])

Прокоментуємо рис. 2.2. Проведений аналіз засвідчує, що:

зміна кредитної активності банків зумовлює адекватні зміни ділової активності суб'єктів господарювання;

покращення показників виробничої діяльності й рентабельності суб'єктів господарювання стимулює ефективність банківської діяльності через



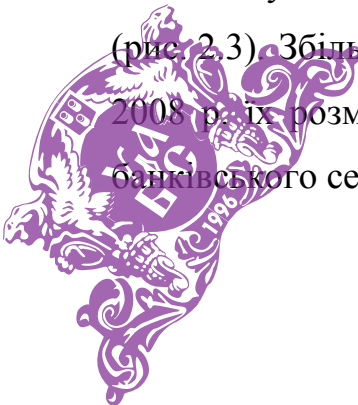
зниження кредитних ризиків і зменшення простроченої заборгованості;

- системні позитивні зміни в обох секторах впливають на інтенсивне зростання рівня ВВП.

Індикаторами ефективної банківської діяльності стосовно впливу на економічне зростання є такі макроекономічні показники: частка банківських кредитів у ВВП; динаміка обсягів кредитних вкладень, структура кредитів, наданих комерційними банками суб'єктам господарювання, за термінами й видами валют, цільовим спрямуванням кредитів, наданих комерційними банками України суб'єктам господарювання; залишки заборгованості за кредитами, які банки надають суб'єктам підприємництва (за видами економічної діяльності).

Деталізуємо вплив діяльності банківських фінансових установ на підприємства реального сектора економіки з урахуванням статистичних даних діяльності відповідних секторів. Проведений нами статистичний аналіз [1] показує, що впродовж 2001 – 2009 рр. банківський сектор України динамічно зростав: середньозважений темп зростання активів становив 49 %, кредитування – 58 %. Значний приріст активів супроводжувався інвестиційною та купівельною активністю, а, як наслідок, – стрімким зростанням кредитування. Кредитна криза на міжнародних ринках упродовж 2006 – початок IV кварталу 2008 р. не впливала на український банківський сектор.

У цей період доступ до дешевого фінансування на міжнародних ринках і стабільний приріст депозитів дозволили вітчизняним банкам значною мірою збільшити кредитування приватних і корпоративних клієнтів. У результаті частка кредитів щодо ВВП країни зростала високими темпами: із 24 % у 2001р. до 83 % у кінці 2008 р., досягнувши, таким чином, обсягу в 787 млрд. грн. (рис. 2.3). Збільшувався також й обсяг активів банківського сектора: на кінець 2008 р. їх розмір становив 97 % від ВВП країни. Однак позитивну динаміку банківського сектора призупинила фінансова криза кінця 2008 р.



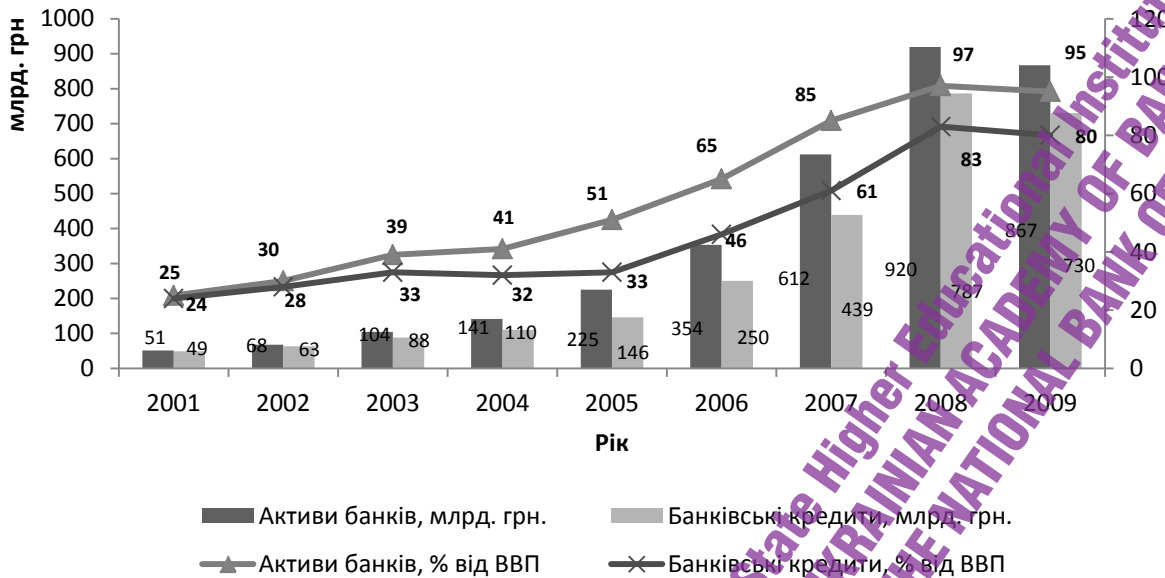


Рис. 2.3. Динаміка зростання активів банків та обсягу наданих кредитів у 2004-2009 рр., у % до ВВП (складено автором на основі даних АУБ [1])

Зростання негативного сальдо платіжного балансу України, падіння цін на сировинні ресурси на міжнародному ринку спровокували швидкий відтік іноземного капіталу з фінансового ринку країни і зростання вартості зовнішнього фондування для банків. Як наслідок, були виявлені серйозні диспропорції у взаємодії банківського та реального секторів.

Так, незважаючи на суттєвий приріст обсягів банківського кредитування, лише незначна його частка спрямовувалася на оновлення основних фондів підприємств (табл. 2.1). Якщо на кінець 2008 р. обсяг банківського кредитування досяг розміру в понад 80 % від ВВП, то частка кредитів, що надійшли в основний капітал підприємств реального сектора від цього обсягу, склала лише 5,2 % від обсягу банківського кредитування (або 4,3 % від ВВП).

Окрім того, незважаючи на позитивну динаміку обсягів виданих кредитів, відповідна частка кредитів, спрямованих на інвестиції в основний капітал, зменшувалася – з 9,4 % у 2005 р. до 5,2 % у 2008 р. Водночас зростання залежності суб'єктів економічної діяльності від банківського кредитування підтверджує нераціональність взаємодії банків з підприємствами реального сектора. Про це свідчить зростання частки банківських запозичень у структурі

## Показники діяльності банківських фінансових установ

(складено автором за даними АУБ [1] і Держкомстату [102])

Роки	Інвестиції в основний капітал, здійснені за рахунок банківського кредитування			Обсяг банківського кредитування, % від ВВП	Середньозважена річна процентна ставка за кредитами	Рентабельність операційної діяльності підприємств
	% від загального обсягу інвестицій	% від обсягу банківського кредитування	% від ВВП			
2000	1,7	1,0	0,2	23,8	41,5	4,8
2001	4,3	2,8	0,7	24,2	32,3	3,7
2002	5,3	3,1	0,9	28,1	25,3	2,6
2003	8,2	4,7	1,6	35,1	17,9	3,3
2004	7,6	5,2	1,7	31,7	17,4	4,7
2005	14,8	9,4	3,1	33,2	16,2	5,5
2006	15,5	7,8	3,6	45,7	15,2	5,8
2007	16,6	7,1	4,3	61,1	13,9	5,8
2008	17,3	5,2	4,3	82,1	17,5	3,9
2009	14,2	2,9	2,4	80,2	19,8	3,3

джерел інвестицій в основний капітал з 1,7% у 2000 р. до 17,3% у 2008 р.

Вважаємо, що така ситуація є наслідком переорієнтації банківського кредитування на споживчий сектор. Його частка сягнула 40 % від сукупного обсягу кредитування. Ураховуючи обмеженість вітчизняних товарів масового споживання (побутові прилади, автомобілі) і зниження митних обмежень у зв'язку зі вступом у СОТ, банки, таким чином, профінансували зростаючий попит на іноземну продукцію. Так як кредитна експансія банків більшою мірою була забезпечена залученнями на зовнішніх ринках, вітчизняна економіка отримала додаткові збитки у вигляді відсотків за позиками. Це свідчить про значну відірваність вітчизняного банківського сектора від потреб реального та його орієнтацію на швидкий дохід.

Натомість, за даними Міждержавного статистичного комітету СНД [143], у державах близького зарубіжжя частка кредитування в інвестуванні в основний капітал на той час була вищою: зокрема в Білорусії – 26,1 %, у Росії – 16,5 %, у Молдові – 9,9 %, в Казахстані – 9,1 %.

Зазначимо, в Україні навіть ті незначні фінансові ресурси, що надійшли



від банків, інвестувалися переважно у сферу торгівлі (зростання спостерігалося з 20 % у 2006 р. до 36 % у 2009 р.) і значно меншою мірою – у промисловість, будівництво та виробництво. Їх частка в залученні кредитів складала 26 %, 9% і 2% відповідно (рис. 2.4).

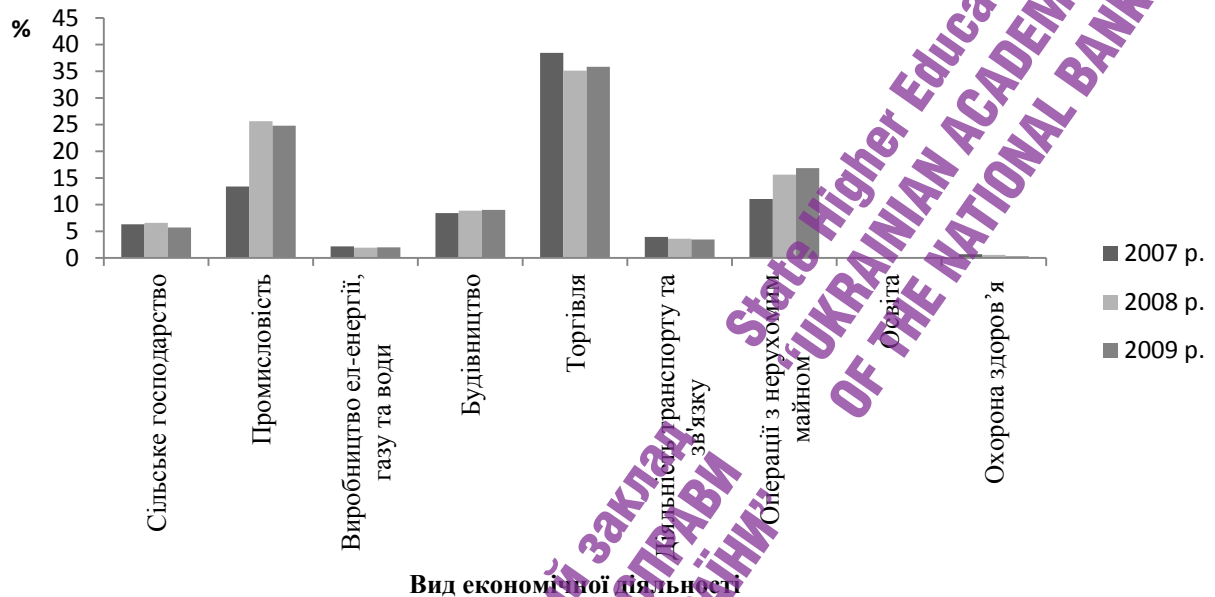
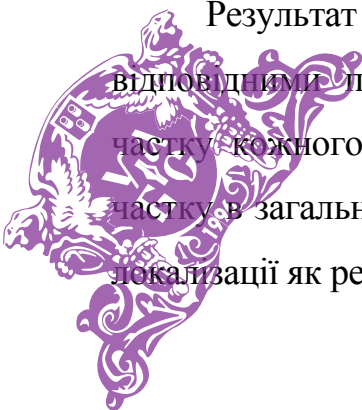


Рис. 2.4. Динаміка зміни сукупності виданих кредитів за галузями економіки (2007-2009 рр.), відповідні частки у % (складено автором за даними АУБ [1] і Держкомстату [102] )

Ураховуючи наявні суттєві диспропорції в забезпеченні підприємств реального сектора економіки кредитними ресурсами, визначимо ступінь нерівності їх розподілу за видами економічної діяльності. Зокрема, для оцінки рівня рівномірності розподілу банківського кредитування підприємств за видами економічної діяльності здійснимо аналіз обсягів кредитів, отриманих сектором фінансових корпорацій, та обсягами, створеної ними валової доданої вартості за період 2007-2009 рр.

Результат аналізу представимо у вигляді побуди кривої концентрації за відповідними показниками. З урахуванням теорії статистики [89] визначимо частку кожного виду економічної діяльності в обсягах отриманих кредитів та частку в загальному обсязі валової доданої вартості, а також з'ясуємо коефіцієнт локалізації як результат співвідношення між цими показниками (табл. 2.2).



Таблиця 2.2

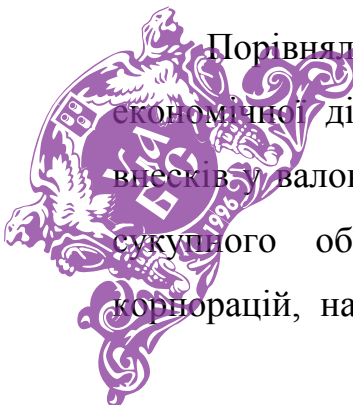
Розрахунок структури кредитів, наданих нефінансовим корпораціям та валової доданої вартості за видами економічної діяльності в Україні у 2007 р.

(складено автором за даними АУБ [1] і Держкомстату [102] )

Вид економічної діяльності	Валова додана вартість		Кредити, надані нефінансовим корпораціям		Коефіцієнт локалізації $K_{лок}$	Ранг
	млн. грн.	$d_w, \%$	млн. грн.	$d_k, \%$		
Оптова і роздрібна торгівля	95220,00	14,50	102130,00	39,52	0,369	1
Будівництво	30456,00	4,64	22317,00	8,59	0,540	2
Обробна промисловість	143428,00	21,83	65745,00	25,31	0,863	3
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	47417,00	7,22	16487,00	6,35	1,137	4
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	23245,00	3,54	5775,00	2,22	1,592	5
Операції з нерухомим майном	159921,00	24,35	29397,00	11,32	2,151	6
Добувна промисловість	31695,00	4,82	5467,00	2,10	2,292	7
Транспорт	70063,00	10,67	10441,00	4,02	2,653	8
Охорона здоров'я та соціальна допомога	22542,00	3,43	1831,00	0,70	4,868	9
Освіта	32905,00	5,01	162,00	0,06	80,318	10
Усього	656892,00	100,00	259752,00	100,00	1,00	-

Чим ближче значення такого показника до 1, більш рівномірним є використання кредитів підприємствами реального сектора для створення валової доданої вартості.

Порівняльний аналіз засвідчує наявність диспропорцій між видами економічної діяльності стосовно обсягів отриманих кредитів та відповідних внесків у валову додану вартість. Так, сфера торгівлі залучила понад 39% від сукупного обсягу кредитних ресурсів, наданих сектору нефінансових корпорацій, натомість її частка в загальній валовій доданій вартості склала





14,5%. Коефіцієнт локалізації на рівні 0,369 показує, що на 1 гривню отриманих кредитів сфера торгівлі у 2007 р. принесла лише 36 копійок валової доданої вартості. Низькою ефективністю стосовно використання кредитних ресурсів відзначилися також сектори будівництва й обробної промисловості (коефіцієнти локалізації становлять 0,540 і 0,863 відповідно). Найбільш оптимальний розподіл використання кредитних ресурсів характерний для сектора сільського господарства. Коефіцієнт локалізації на рівні 1,137 показує, що його частка у валовій доданій вартості перевищує частку отриманих ним кредитів на 13 %.

Для визначення загальної нерівномірності в розподілі кредитних ресурсів здійснимо ранжування нефінансових корпорацій (згідно коефіцієнту локалізації) та визначимо кумулятивні значення питомої ваги кредитів і валової доданої вартості за видами економічної діяльності України (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Кумулятивні значення питомої ваги кредитів і валової доданої вартості за видами економічної діяльності в Україні у 2007 р.

(складено автором)

Вид економічної діяльності	Ранг	$d'_w$	$d'_q$
Оптова і роздрібна торгівля	1	14,50	39,32
Будівництво	2	19,13	47,91
Обробна промисловість	3	40,97	73,22
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	4	48,18	79,57
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	5	51,72	81,79
Операції з нерухомим майном	6	76,07	93,11
Добувна промисловість	7	80,89	95,21
Транспорт	8	91,56	99,23
Охорона здоров'я та соціальна допомога	9	94,99	99,94
Освіта	10	100,00	100,00
Усього	-	-	-

Аналіз кумулятивних значень показує, що в сукупності підприємства 5-ти із 10-ти видів економічної діяльності (оптова і роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту, будівництво, обробна

промисловість, сільське господарство, виробництво й розподіл електроенергії, газу та води) у 2007 р. сконцентрували 51,72% валової доданої вартості, створеної підприємствами різних галузей економіки, при цьому залучили 81,79% банківських кредитів.

На основі вищенаведених даних побудуємо криву концентрації розподілу кумулятивних значень (за прикладом побудови кривої Лоренца) (рис. 2.5).

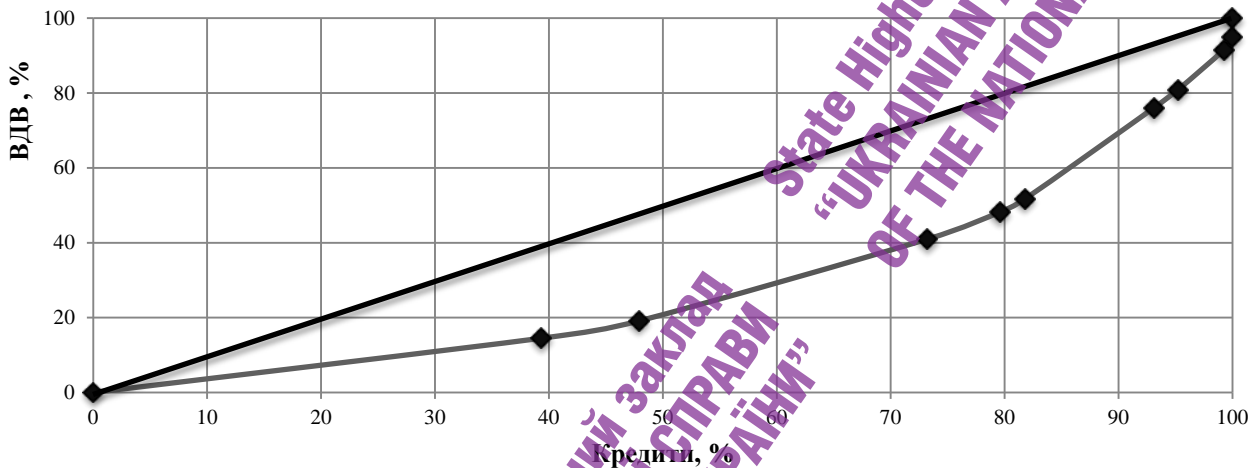


Рис. 2.5. Крива концентрації, побудована на основі розподілів кумулятивних значень обсягів кредитів та валової доданої вартості (ВДВ) за видами економічної діяльності у 2007 р. (складено автором)

Для точок кривої абсцисами слугують одиниці сукупності кредитів, а ординатами – значення ознак валової доданої вартості (ВДВ). Рівномірний розподіл ознак представимо у вигляді прямої діагоналі (лінії рівномірного розподілу), а нерівномірний – «кривою концентрації», відхилення якої від діагоналі характеризує ступінь нерівномірності.

Як показує рис. 2.5, крива кумулятивних значень опукла, що свідчить про ступінь неузгодженості між розподілом кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, і валовою доданою вартістю, створеною підприємствами за видами економічної діяльності.

Для розрахунку кількісного значення рівня нерівномірності в розподілі кредитів доцільно розрахувати коефіцієнт концентрації (за прикладом коефіцієнта Джині), значення якого можуть варіюватися від 0 у випадку повної

рівності, до 1 у випадку повної нерівномірності. Для цього скористаємося формулою Брауна (2.1):

$$G = |1 - \sum_{k=1}^n (X_k - X_{k-1})(Y_k + Y_{k-1})|, \quad (2.1)$$

де  $G$  – коефіцієнт концентрації;

$X_k$  – кумульована частка доданої вартості, що створена відповідним видом економічної діяльності (згідно ранжування);

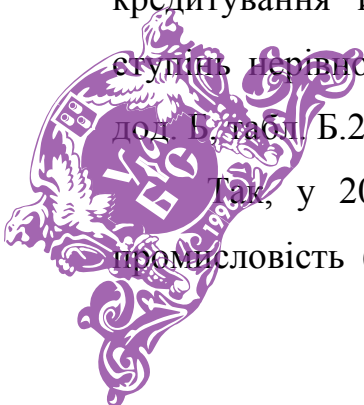
$Y_k$  – частка кредитів, яку в сукупності отримують нефінансові корпорації відповідного виду економічної діяльності.

$$\begin{aligned} \text{Отже, } G = & |1 - ((0,1913-0,1450) \times (0,4791+0,3932) + (0,4097-0,1913) \times \\ & (0,7322+0,4791) + (0,4818-0,4097) \times (0,7957+0,7322) + (0,5172-0,4818) \times \\ & (0,8179+0,7957) + (0,7607-0,5172) \times (0,9311+0,8179) + (0,8089-0,7607) \times \\ & (0,9521+0,9311) + (0,9156-0,8080) \times (0,9923+0,9521) + (0,9499-0,9156) \times \\ & (0,9994+0,9923) + (1-0,9499) \times (1+0,9994))| = 0,36 \end{aligned}$$

Таким чином, значення коефіцієнта на рівні 0,36 засвідчує існування нерівномірності отриманих кредитів підприємствами й установами сектора нефінансових корпорацій відносно їх внесків до сукупної валової доданої вартості.

Однак одичне значення нерівномірності розподілу кредитів за видами економічної діяльності не відображає повноцінної картини ефективності використання банківських кредитів для забезпечення зростання реального сектора економіки. Тому доцільно визначити динаміку зміни показників кредитування й обсягів валової доданої вартості. Аналогічно розрахуємо ступінь нерівномірності у 2008 р. (див. дод. Б, табл. Б.1, Б.3) і 2009 р. (див. дод. Б, табл. Б.2, Б.4).

Так, у 2008 р. найбільші обсяги кредитів були надані в переробну промисловість (24,40 %), торгівлю, ремонт автомобілів, побутових виробів і



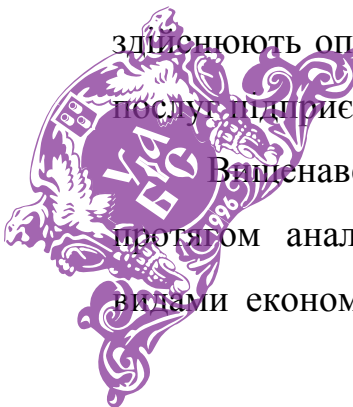
предметів особистого вжитку (35,86 %), операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг та надання послуг підприємцям (15,94 %). Достатні банківські кредити залучалися в будівництво (9,04 %), сільське господарство, мисливство й лісове господарство (6,63 %). Отже, майже 90 % кредитів одержали підприємства торгівлі й обслуговування, переробної промисловості, підприємства, що здійснюють операції з нерухомістю та орендою, будівництво, підприємства сільського і лісового господарств.

У цілому підприємства 5-ти з 10-ти видів економічної діяльності (будівництво, оптова і роздрібна торгівля, обробна промисловість, сільське господарство, мисливство та лісове господарство, операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям) у 2008 р. сконцентрували 71,77% валової доданої вартості, створеної підприємствами різних галузей економіки, залучивши при цьому 91,88 % банківських кредитів.

Розрахований нами «коефіцієнт концентрації» (див. форм. 2.1) на рівні 0,40 засвідчує зростання нерівномірності в розподілі кредитних ресурсів на 11% у порівнянні з 2007 р.

Аналіз даних за 2009 р. (див. под. Б, табл. Б.2, Б.4) засвідчує подальше зростання нерівномірності в розподілі кредитів за видами економічної діяльності. Значення коефіцієнта концентрації на рівні 0,43 у порівнянні із 2008 р. зросло на 4,8 %. Разом підприємства 5-ти з 10-ти видів економічної діяльності у 2009 р. сконцентрували 70,10% валової доданої вартості, створеної підприємствами різних галузей економіки, залучивши при цьому 91,92 % банківських кредитів. У 2009 р. найбільші обсяги кредитів були надані підприємствам переробної промисловості, торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку, підприємствам, що здійснюють операції з нерухомим майном, орендою, інжинірингом і наданням послуг підприємцям.

Вищенаведені характеристики дають підстави зробити висновок, що протягом аналізованого періоду мало місце посилення диспропорцій між видами економічної діяльності стосовно обсягів кредитів і величини валової



доданої вартості. Загальна нерівномірність зросла на 19,4 % (див. рис. 2.6)

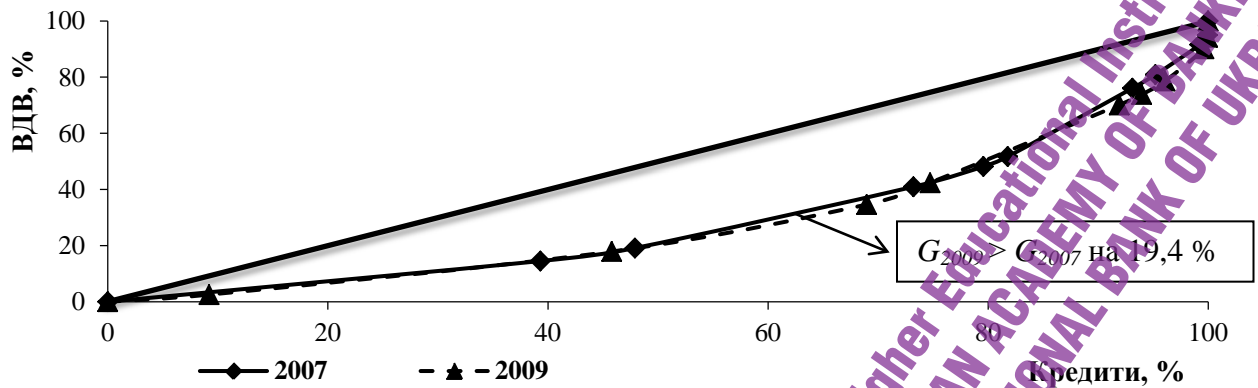


Рис. 2.6. Крива концентрації за період 2007-2008 рр. (складено автором)

Дослідження нерівномірності отриманих кредитів суб'єктами господарювання за видами економічної діяльності доповнимо аналізом структури отриманих кредитів за терміном надання (короткострокові та довгострокові кредити) та визначенням внеску кожного зі складових до нерівномірності. Вихідні дані для аналізу наведені в табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Розрахунок структури кредитів за термінами надання виданих нефінансовим корпораціям та валової доданої вартості за видами економічної діяльності в Україні у 2009 р.

Вид економічної діяльності	Частка виду економічної діяльності			Кумулятивні значення			
	Валова додана вартість	Короткострокові кредити	Довгострокові кредити	Розрахунок частки короткострокових кредитів		Розрахунок частки довгострокових кредитів	
				Валова додана вартість	Короткострокові кредити	Валова додана вартість	Довгострокові кредити
	$d_w, \%$	$d_{qq}, \%$	$d_{dq}, \%$	$d_{wqq}', \%$	$d_{qq}', \%$	$d_{wdq}', \%$	$d_{dq}', \%$
Торівля	15,34	36,34	36,82	15,34	36,34	2,54	51,97
Сільське господарство, лісовництво та рибальство	16,74	25,80	20,33	32,08	62,14	17,88	72,30

Будівництво	2,54	2,85	15,14	34,62	65,00	34,62	15,14
Операції з нерухомим майном	27,71	23,56	2,06	62,33	88,56	42,38	95,45
Добувна промисловість	4,80	2,61	2,38	67,13	91,17	46,13	93,39
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	7,76	3,90	7,48	74,89	95,08	50,93	79,77
Виробництво та розподіл електроенергії, газу та води	3,75	1,69	11,24	78,64	96,76	78,64	91,01
Транспорт	11,45	3,18	3,87	90,09	99,95	90,09	99,32
Охорона здоров'я та соціальна допомога	4,08	0,04	0,60	94,17	99,99	94,17	99,92
Освіта	5,81	0,01	0,08	100,00	100,00	100	100,00
Усього	100	100	100	-	-	-	-

На основі застосування формули 2.1 розрахуємо коефіцієнти концентрації для короткострокових ( $G_{dq}$ ) та довгострокових ( $G_{dq}$ ) кредитів:

$$G_{dq} = |1 - (0,16 + 0,03 + 0,43 + 0,09 + 0,14 + 0,07 + 0,23 + 0,08 + 0,12)| = 0,35;$$

$$G_{dq} = |1 - (0,10 + 0,21 + 0,12 + 0,06 + 0,09 + 0,52 + 0,22 + 0,08 + 0,12)| = 0,53.$$

Отже, коефіцієнти концентрації на рівні 0,35 та 0,53 для короткострокових і довгострокових кредитів відповідно засвідчують наявність суттєвих диспропорцій в отриманні кредитів суб'єктами господарювання. Причому нерівномірність в отриманні довгострокового ресурсу на 18 % є більшою, ніж для короткострокового.

З метою більш якісного аналізу нерівномірності здійсимо розрахунок внесків структури кредитування за термінами в нерівність створення валової доданої вартості за видами економічної діяльності та еластичність



нерівномірності стосовно термінів кредитування (2.2-2.5):

$$d_{qq} = \frac{y_{qq}}{Y} \times G_{qq}, \quad (2.2)$$

$$d_{dq} = \frac{y_{dq}}{Y} \times G_{dq}, \quad (2.3)$$

$$E_{qq} = \frac{1}{G} \times \frac{y_{qq}}{Y} \times (G_{qq} - G), \quad (2.4)$$

$$E_{dq} = \frac{1}{G} \times \frac{y_{dq}}{Y} \times (G_{dq} - G). \quad (2.5)$$

де  $d_{qq}, d_{dq}$  – внески коротко- та довгострокових кредитів у загальну нерівномірність;

$E_{qq}, E_{dq}$  – еластичність нерівномірності за видами кредитів;

$G_{qq}, G_{dq}$  – коефіцієнти концентрації за видами кредитів;

$y_{qq}, y_{dq}$  – обсяги виданих коротко- та довгострокових кредитів.

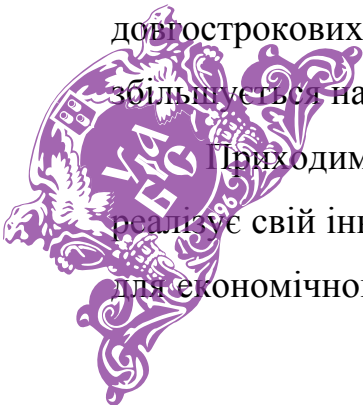
Таким чином, згідно вищенаведених формул:

$$d_{qq} = \frac{218778}{452779} \times 0,35 = 0,169, d_{dq} = \frac{234001}{452779} \times 0,53 = 0,274;$$

$$E_{qq} = \frac{1}{0,43} \times \frac{218778}{452779} \times (0,35 - 0,43) = -0,09, E_{dq} = \frac{1}{0,43} \times \frac{234001}{452779} \times (0,53 - 0,43) = 0,11.$$

Так, розрахунок показав, що внесок довгострокових кредитів ( $d_{dq} = 27,4\%$ ) у загальну нерівномірність є більшим, ніж внесок короткострокових кредитів ( $d_{qq} = 16,9\%$ ), а коефіцієнти еластичності за відповідними видами кредитів засвідчують, що при зростанні обсягів виданих короткострокових кредитів на 1% загальна нерівномірність зменшується на 0,09%, при зростанні довгострокових кредитів на 1% загальна нерівномірність у розподілі кредитів збільшується на 0,11%.

Приходимо до висновку, що кредитна діяльність банків не повною мірою реалізує свій інвестиційний потенціал, спрямований на забезпечення передумов для економічного зростання. Про це свідчать високі показники нерівномірності



й еластичності виданих довгострокових кредитів відповідно до внесків суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності до загальної доданої вартості.

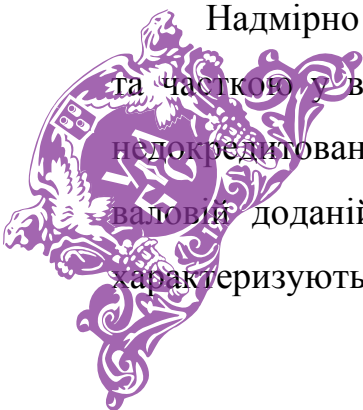
З метою визначення взаємозв'язку між банківським сектором і зростанням реального сектора економіки вважаємо за необхідне порівняти розподіл кредитних ресурсів з обсягами інвестицій в основний капітал та валової доданої вартості за видами економічної діяльності за період 2007-2009 рр. (рис. 2.7).



Рис. 2.7. Порівняння середніх значень обсягу кредитів банків, інвестицій в основний капітал та валової доданої вартості за видами економічної діяльності за 2007-2009 рр. (складено автором за даними АУБ [1] і Держкомстату [102])

Як показує аналіз рис. 2.7, найбільші обсяги інвестицій в основний капітал характерні для підприємств переробної промисловості та операцій з нерухомістю. До того ж їх частка у кредитуванні була зафіксована на середньому рівні. Отже, доцільно збільшувати обсяги їх кредитування.

Надмірно кредитованою в порівнянні з інвестиціями в основний капітал та часткою у валовій доданій вартості є сфера торгівлі. Натомість найбільш недокредитованою сферою залишається транспорт і зв'язок, частка яких у валовій доданій вартості досить суттєва. Інші види економічної діяльності характеризуються низькими показниками використання інвестицій в основний





капітал та часткою в доданій вартості.

Проаналізувавши диспропорції у кредитуванні, приходимо до таких висновків:

– по-перше, слід виділити підприємства, які, враховуючи специфіку видів економічної діяльності, не можуть ефективно функціонувати без банківського кредитування. Коефіцієнт локалізації цих підприємств не перевищує 1. Ідеться про підприємства будівельного комплексу, торгівлі й обслуговування населення;

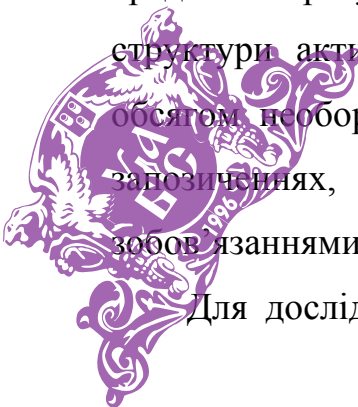
– по-друге, частині підприємств необхідні значні обсяги банківських кредитів для якісної господарської діяльності, зокрема операційної й інвестиційної. До таких належать підприємства переробної промисловості;

– по-третє, є підприємства, яким для ефективної діяльності потрібні банківські кредити, однак на рівень виробництва валової доданої вартості це майже не впливає. Такими є підприємства сільського і лісового господарства, підприємства транспорту і зв'язку.

Для подальшого розвитку національної економіки важливо збільшувати обсяги банківського інвестиційного кредитування переробної промисловості, будівництва й сільського господарства. Водночас торгівля володіє достатніми кредитами для свого функціонування, тому зростання обсягів банківського кредитування торговельних підприємств суттєво не впливає на обсяги їх діяльності.

У контексті проблеми дослідження з'ясуємо потреби реального сектора економіки у кредитних ресурсах та ступінь їх забезпеченості за різними видами економічної діяльності. Згідно з теорією фінансів [161], можливу потребу у кредитних ресурсах визначають на основі аналізу балансу, в тому числі структури активів і пасивів. Так, порівняння розміру власного капіталу з обсягом необоротних активів дозволяє визначити потребу в довгострокових запозиченнях, а співвідношення розміру оборотних активів з поточними зобов'язаннями – потребу в «коротких» ресурсах.

Для дослідження ступеня забезпеченості підприємств реального сектора



економіки скористаємося методом, запропонованим Л. Гриценко та І. Боярко [30]. Для цього розрахуємо нормативну частку позикового капіталу у структурі джерел фінансування діяльності суб'єктів господарювання (2.6) та порівняємо з фактичними обсягами отриманих кредитів.

$$d_{ПК} = d_{ОК} \cdot 0,25 + d_{ОбА} \cdot 0,5, \quad (2.6)$$

де  $d_{ПК}$  – нормативна частка позикового капіталу в загальній сумі джерел фінансування діяльності суб'єкта господарювання, яка формується з нормативної частки довгострокового й короткострокового кредитів відповідно;

$d_{ОК}$  – частка основного капіталу (необоротних активів) у загальній сумі активів;

$d_{ОбА}$  – частка оборотних активів у загальній сумі активів.

Проведемо розрахунок нормативної потреби реального сектора економіки України в залученні банківських кредитів та її порівняння з фактичними обсягами кредитування на основі статистичних даних за 2007-2009 рр.

Аналіз даних табл. 2.5 свідчить про недостатні обсяги кредитування банками підприємств реального сектора економіки. Нормативна частка позикових джерел у структурі балансу суб'єктів господарювання перевищує фактичну як у цілому за реальним сектором, так і для окремих видів економічної діяльності. Так, за видами економічної діяльності протягом аналізованого періоду фактичні обсяги кредитування забезпечили нормативні потреби реального сектора на третину (2007 р. – 28,11 %, 2008 р. – 37,38 %, 2009 р. – 34,44 %). До найбільш забезпечених у кредитних ресурсах відносно нормативних потреб слід віднести підприємства торгівлі ( 2007 р. – 53,68 %, 2008 р. – 68,19 %, 2009 р. – 67,27 %), будівництва ( 2007 р. – 48,87 %, 2008 р. – 69,26 %, 2009 р. – 77,56 %) та сільського господарства (2007 р. – 48,98 %, 2008 р. – 60,09 %, 2009 р. – 48,59 %).



Таблиця 2.5

Оцінка нормативної потреби та наявності обсягів кредитування за період 2007-2009 рр. (складено на основі [30])

Вид економічної діяльності	Частка в структурі балансу, %														
	2007					2008					2009				
	Необоротних активів	Оборотних активів	Кредитів банків			Необоротних активів	Оборотних активів	Кредитів банків			Необоротних активів	Оборотних активів	Кредитів банків		
			Факт.	Норм.	Факт./Норм.			Факт.	Норм.	Факт./Норм.			Факт.	Норм.	Факт./Норм.
Всього	50,27	49,19	10,52	37,43	28,11	47,82	51,31	13,73	36,74	37,38	47,58	51,52	12,63	36,67	34,44
С/г, мисливство та лісове господарство	48,48	51,16	18,14	37,03	48,98	44,74	54,63	21,65	36,03	60,09	43,93	55,42	17,40	35,82	48,59
Промисловість	52,35	47,14	9,11	37,96	23,99	50,17	49,14	11,61	37,37	31,07	49,82	49,32	10,44	37,24	28,03
Будівництво	41,55	57,40	17,17	35,12	48,87	43,21	56,36	24,37	35,19	69,26	41,35	57,18	27,12	34,97	77,56
Торівля	22,69	76,68	16,38	30,52	53,68	20,68	78,12	20,37	29,87	68,19	20,20	78,61	20,01	29,75	67,27
Діяльність готелів та ресторанів	69,41	30,00	14,72	42,20	34,88	69,55	29,62	23,77	42,18	56,34	68,22	30,79	21,95	41,81	52,50
Діяльність транспорту та зв'язку	75,58	24,16	4,90	43,83	11,18	75,25	24,39	5,85	43,72	13,38	74,97	24,52	5,43	43,61	12,45
Операції з нерухомим майном	74,62	24,92	5,70	43,54	13,09	67,10	32,04	9,93	41,56	23,89	65,03	34,22	8,75	41,07	21,30
Освіта	73,70	25,76	9,83	45,29	22,71	75,21	24,29	24,58	43,68	56,28	73,88	25,57	10,90	43,33	25,15
Охорона здоров'я	76,13	23,19	26,41	43,86	60,21	76,65	22,70	32,62	44,00	74,14	78,97	20,00	17,02	44,48	38,27
Надання комунальних послуг	77,20	21,25	15,08	43,91	29,79	73,99	23,67	16,28	42,92	37,93	72,90	25,45	14,90	42,81	34,81

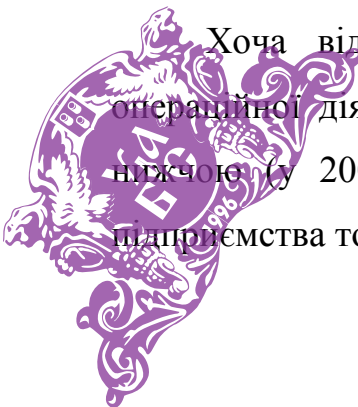
Найбільший рівень недофінансування потреб у банківському кредитуванні виявлено серед підприємств транспорту і зв'язку. Фактична частка кредитів у структурі балансу майже в 6 разів нижча за нормативну.

Однак у загальному за період 2007-2009 рр. частка фактичного обсягу кредитування щодо нормативних потреб за всіма видами економічної діяльності зросла на 6,33%. Найбільші темпи зростання характерні для сфери будівництва (з 48,87 % до 77,56 %), торгівлі (з 53,68 % до 67,27 %), також діяльності готелів і ресторанів (з 34,88 % до 52,50 %).

Проте, відповідно до забезпеченості кредитними ресурсами, найбільш ефективним для всіх видів підприємств реального сектора виявився 2008 рік. Це вважаємо наслідком погіршення доступу до кредитування як результату розгортання економічної кризи і зменшення ділової активності суб'єктів як банківського, так і реального секторів економіки.

Аналіз структури виданих кредитів за строками їх надання та потреб суб'єктів господарювання засвідчив, що більшість видів економічної діяльності за аналізований період були краще забезпечені у довгострокових кредитах, аніж у короткострокових (табл. 2.6). У розрізі окремих видів економічної діяльності рівень покриття потреб у 2009 р. для короткострокового і довгострокового кредитування становив відповідно: в сільському господарстві, мисливстві, лісовому господарстві – 20,57 % і 106,36 %; у промисловості – 23,07 % і 38,40 %; у будівництві – 14,34 % і 224,27 %; у торгівлі – 24,43 % і 203,92 %; у сфері транспорту та зв'язку – 19,51 % і 16,57 %. У промисловості, будівництві та сфері торгівлі обсяг довгострокових кредитів суттєво перевищував нормативні потреби, що в цілому зумовлено позитивною динамікою розвитку даних галузей до початку економічної кризи (кін. 2008 р.).

Хоча відсоткові ставки за кредитами знижувалися, рентабельність операційної діяльності більшості підприємств до 2008 р. залишалася значно нижчою (у 2007 р. різниця складала 8,1 %, у 2009 р. – 16,5 %). Лише підприємства торгівлі могли дозволити собі таке кредитування.



Таблиця 2.6

Оцінка нормативної потреби та наявності обсягів кредитування за строками надання за період 2007-2009 рр.

(складено на основі [30])

Вид економічної діяльності		2007				2008				2009			
		Короткострокові кредити		Довгострокові кредити		Короткострокові кредити		Довгострокові кредити		Короткострокові кредити		Довгострокові кредити	
		Факт.	Норм.	Факт.	Норм.	Факт.	Норм.	Факт.	Норм.	Факт.	Норм.	Факт.	Норм.
Всього	% від балансу	5,6	24,6	4,9	12,6	7,0	25,7	6,7	12,0	6,1	25,8	6,5	11,9
	млн. грн.	139772,9	613482,1	122715,4	313453,1	227945,9	832659,8	217726,8	388013,9	224335,5	946964,7	239888,2	437309,6
С/г, мисливство та лісове господарство	% від балансу	6,5	25,6	11,7	12,1	8,3	27,3	13,3	11,2	5,7	27,7	11,7	11,0
	млн. грн.	5826,5	23046,1	10514,3	10918,7	11192,6	36355,2	17709,6	14884,2	8532,8	41433,7	17493,0	16423,5
Промисловість	% від балансу	5,9	23,6	3,2	13,1	7,1	24,6	4,5	12,5	5,7	24,7	4,8	12,5
	млн. грн.	45309,2	182079,9	25030,8	101094,5	69577,1	240608,3	43735,4	122835,4	62165,5	270626,1	52392,5	136705,9
Будівництво	% від балансу	4,3	28,7	12,8	10,4	6,3	28,2	18,1	10,6	4,1	28,6	23,1	10,3
	млн. грн.	5334,1	35407,8	15843,7	12814,6	10078,8	45405,9	29195,4	17001,0	6243,9	43934,1	35433,8	15883,7
Торгівля	% від балансу	9,5	38,3	6,9	5,7	10,7	39,1	9,6	5,2	9,6	39,3	10,4	5,1
	млн. грн.	57939,6	233212,1	41713,2	34513,0	82058,0	298780,6	73760,3	39551,4	79510,5	325344,9	86167,9	41811,7
Діяльність готелів та ресторанів	% від балансу	4,4	15,0	10,4	17,4	6,0	14,8	17,7	17,4	4,3	15,4	17,6	17,1
	млн. грн.	662,2	2273,1	1568,9	2629,6	1055,9	2597,3	3112,1	3049,5	862,1	3084,5	3535,1	3416,8
Діяльність транспорту та зв'язку	% від балансу	2,7	12,1	2,9	18,9	2,9	12,2	3,0	18,8	2,4	12,3	3,1	18,7
	млн. грн.	5905,3	25976,3	4631,3	40622,0	7836,0	33338,1	8154,3	51436,6	6961,8	36149,1	9045,2	55261,8
Операції з нерухомим майном	% від балансу	2,8	12,5	2,8	18,7	5,6	16,0	4,3	16,8	5,8	17,1	3,0	16,3
	млн. грн.	14355,2	62784,3	14355,8	94001,4	39389,6	111751,9	29870,5	117030,9	51550,9	152241,3	26297,5	144645,8
Освіта	% від балансу	0,6	12,9	9,2	18,4	1,3	12,1	23,3	18,8	1,1	12,8	9,8	18,5
	млн. грн.	10,0	212,6	152,3	304,1	23,2	219,3	420,6	339,5	20,9	253,2	195,0	365,8
Охорона здоров'я	% від балансу	1,8	11,6	24,6	19,0	2,3	11,4	30,3	19,2	1,1	10,0	15,9	19,7
	млн. грн.	121,6	64,9	1620,5	1255,6	180,6	885,8	2364,7	1495,3	97,5	878,1	1397,4	1733,6
Надання комунальних послуг	% від балансу	1,7	10,6	9,4	19,3	1,8	11,8	14,5	18,5	2,9	12,7	12,0	18,2
	млн. грн.	910,8	2602,9	2293,8	4728,3	497,4	3338,0	4093,4	5216,5	905,2	4022,6	3805,7	5761,4

Таким чином, процес взаємодії банківського та реального секторів економіки знаходить вияв передусім у динаміці залучення, використання банківського кредитування для покриття розриву між наявністю та потребою в основному й оборотному капіталі в контексті забезпечення розширеного відтворення суб'єктів господарювання.

Аналіз кредитної діяльності вітчизняного банківського сектора засвідчив її відірваність від потреб реального сектора економіки та цілей економічного зростання країни. Конкретизуємо це положення:

– незважаючи на стрімке зростання обсягів банківського кредитування порівняно з темпами приросту ВВП у період з 2001 по 2009 рік, у середньому лише 5 % від даного обсягу спрямовувалося на інвестиції в основний капітал підприємств;

– у середньому потреби реального сектора в кредитних ресурсах були забезпечені лише на 40 %;

– розподіл кредитних ресурсів між підприємствами за видами економічної діяльності не відповідав їх внескам у створення валової доданої вартості. Так, найбільший обсяг кредитів за 2007-2009 рр. залучала сфера торгівлі (понад 35 %), тоді як її частка у валовій доданій вартості складала близько 15 %;

– відповідно до структури виданих кредитів нерівномірність розподілу значною мірою обумовлюється часткою довгострокових кредитів (на 62 %); для сфер торгівлі та будівництва їх обсяг перевищував навіть нормативні потреби;

– основу пасивної бази для зростання обсягів кредитування становили залучення фінансових ресурсів банками на світовому фінансовому ринку, а основним споживачем кредитів (понад 40 %) – суб'єкти споживчого ринку. У

зв'язку зі зростаючим попитом на іноземні товари банки «двічі» профінансували економіки зарубіжних країн і сприяли зростанню дефіциту платіжного балансу України, перегріву на іпотечному ринку та зростанню рівня цін у країні.



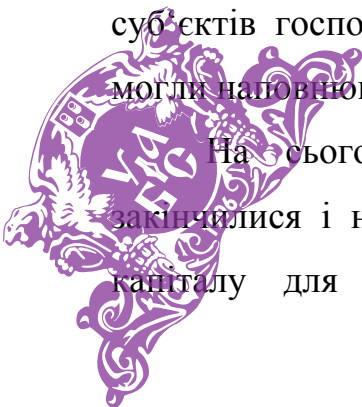
Відповідно до важливості кредитних ресурсів для розвитку вітчизняної економіки макроекономічна політика держави має спрямовуватися на заохочення банків до участі в інвестиційній діяльності суб'єктів реального сектора. Це сприятиме розширенню асортименту та якості виготовленої продукції, наданих послуг підприємствами, й переорієнтації споживчого попиту на внутрішній ринок.

У зв'язку з тим, що кількісні зрушення окремих показників банківського сектора не завжди корелюють із показниками реального сектора економіки, актуалізується проблема формування нових засад макроекономічної політики стосовно активізації інвестиційного процесу оновлення основних фондів промисловості за рахунок ресурсів як банків, так і небанківських фінансових установ. Особливості впливу діяльності цих установ на економічне зростання країни розглянемо в наступному параграфі.

## **2.2. Оцінка впливу діяльності небанківських фінансових установ на економічне зростання України**

Зростання національної економіки на ринкових засадах залежить від ефективної діяльності як банків, так і небанківських фінансових установ. Банківський сектор з його тривалою історією функціонування продовжує відігравати головну роль у забезпеченні економіки фінансовими ресурсами. Водночас роль діяльності небанківських фінансових установ, що з'явилися в період переходу національної економіки на ринкові засади функціонування, залишається недостатньо вивченою. У 90-ті роки ХХ ст. така ситуація пояснювалася тим, що в умовах повної невизначеності з капіталізацією суб'єктів господарювання і великих ризиків інвестування насамперед банки могли наповнювати реальний сектор грошовими ресурсами.

На сьогодні, коли приватизаційні процеси в реальному секторі закінчилися і національна економіка потребує довгострокового та дешевого капіталу для забезпечення інноваційних процесів, роль небанківських

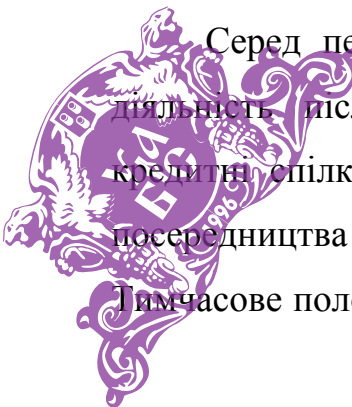


фінансових установ суттєво підвищується. Акумуляовані фінансові ресурси, як свідчить приклад перехідних економік Центральної Європи (Угорщина, Чехія, Польща), слугують додатковим ефективним джерелом економічного зростання.

В опрацьованих нами дослідженнях узагальнено досвід створення і функціонування небанківських фінансових інститутів у ринковій інфраструктурі розвинутих країн (О. Дорош [38]), окреслено комплекс конкурентних переваг функціонування небанківських фінансових інститутів (І. Каракулова [57]), страхових компаній (Г. Кравчук [69]) у системі фінансового посередництва України. Аспекти проблеми розглядаються у контексті аналізу структури фінансового сектора України (С. Міщенко [94]) й формування стратегії розвитку фінансового ринку України (І. Школьник [168]). З урахуванням наявних позицій та авторського бачення проблеми охарактеризуємо сучасний стан і тенденції діяльності небанківських фінансових установ України (страхових компаній, кредитних спілок, інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів), особливості взаємовідносин із банківським та реальним секторами економіки в державі.

Зазначимо, що єдиним небанківським фінансовим інститутом, який разом з банками з'явився ще в період адміністративно-командної економіки й успішно трансформувався в період незалежності, є страхові компанії. Створені відповідно до Закону України «Про кооперацію» (1988) кооперативні страхові компанії хоча не досягли й 1 % від страхових угод, у період трансформації економіки зайняли головне місце на небанківському ринку фінансових послуг. Нормативні акти (декрет Кабінету Міністрів України «Про страхування» (1993), Закон України «Про страхування» (1996) [48]) визначили напрями діяльності страхових компаній та основи страхового ринку в цілому.

Серед перших небанківських фінансових інститутів, що почали свою діяльність після проголошення незалежності України, важливо виділити кредитні спілки. З'явившись ще в 1992 році, активно цей вид фінансового посередництва почав функціонувати після прийняття Указу Президента «Про тимчасове положення про кредитні спілки в Україні» (1993). Згідно із Законом





України «Про кредитні спілки» (2001), ці організації набули статусу громадських. Головна мета діяльності кредитних спілок – фінансовий і соціальний захист її членів шляхом залучення особистих заощаджень для взаємного кредитування [45].

Під впливом приватизаційних процесів, які охопили країну в середині 90 – их рр. ХХ ст., з'являються перші інвестиційні організації: довірчі товариства, інвестиційні фонди й компанії. Діючи на підставі Декрету Кабінету Міністрів України «Про довірчі товариства» та Указу Президента «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії», ці організації взяли активну участь у «сертифікатній» приватизації. У 1994-1998 рр. інвестиційні посередники сформували пакети акцій приватизованих підприємств обсягом від 5 % до 25 %. На долю інститутів спільного інвестування (ІСІ) припадало 42,6 % усіх акумульованих приватизаційних майнових сертифікатів, натомість частка довірчих товариств складала 17 %. Сучасний етап розвитку ІСІ пов'язаний із прийняттям Закону України «Про інститути спільного інвестування» (2001) [44]. Цей нормативний акт закладає основи сучасного функціонування зазначених фінансових посередників на фінансовому ринку України.

Важливими небанківськими фінансовими інститутами є недержавні пенсійні фонди (НПФ). Перші НПФ з'явилися на початку 90-их років ХХ ст. і функціонували за схемами трастових фондів (відповідно до Указу Президента від 1994 р. «Про трастові фонди та трастові компанії»). Такі фонди збирали ваучерні сертифікати, гроші, які інвестували у приватизовані компанії, банківські депозити й використовували для фінансування різноманітних інвестиційних проектів. Щоправда, банкрутство найбільших трастових фондів (збитки 100 тис. вкладників «Українського дому Селенга» склали орієнтовно 55 млн. дол. США) і приватного пенсійного фонду «Оберіг» підірвало довіру до цих фінансових установ і поступово призупинило їх розвиток [58].

«Перезавантаження» діяльності недержавних пенсійних фондів відбулося у 2004 р. у зв'язку з набуттям чинності Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» (2003) [47]. У документі були чітко представлені



механізми гарантування вкладів громадян через визначення граничних напрямів вкладення активів фонду. До активів пенсійного фонду були віднесені грошові депозити, цінні папери, об'єкти нерухомого майна й банківські метали, що можуть слугувати додатковим джерелом фінансових ресурсів для вітчизняної економіки.

До переліку небанківських фінансових установ відносимо також лізингові компанії, ломбарди і фінансові компанії. Незважаючи на досить активний розвиток даних установ у 2004-2009 рр., їх діяльність не носить інвестиційного спрямування, а отже, вплив на динаміку економічного зростання залишається вкрай низьким. Пояснюється це тим, що:

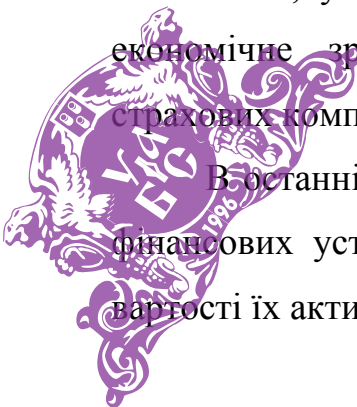
– вартість укладених договорів лізингу в середньому за даний період склала 6,5 млрд. грн., однак середня частка банківських кредитів у структурі джерел фінансування становила 68 % (дод. В, табл. В.5). Це свідчить про те, що діяльність даних установ більшою мірою сприяла розвитку банківського кредитування і відображена в його обсягах,

– активи ломбардів за аналізований період зросли більше, ніж удвічі, досягши 618,9 млн. грн., а загальний обсяг наданих позик перевищив 1 млрд. грн. (дод. В, табл. В.6). Однак, зважаючи на короткотерміновість, високі відсотки (в середньому 180 %) та орієнтацію на фізичних осіб, їх діяльність лише незначною мірою може впливати на платоспроможний попит населення;

– діяльність фінансових компаній на 90 % зосереджена на наданні послуг з обміну валюти й переказу грошей, що в цілому впливає на динаміку грошового ринку, проте не створює передумов для економічного зростання (дод. В, табл. В.7).

Отже, у процесі аналізу впливу небанківських фінансових установ на економічне зростання України зосередимося на показниках діяльності страхових компаній, ІСІ, НПФ та кредитних спілок (див. дод. В).

В останні роки в Україні спостерігався значний розвиток небанківських фінансових установ, що супроводжувався позитивною динамікою зростання вартості їх активів (рис. 2.8).



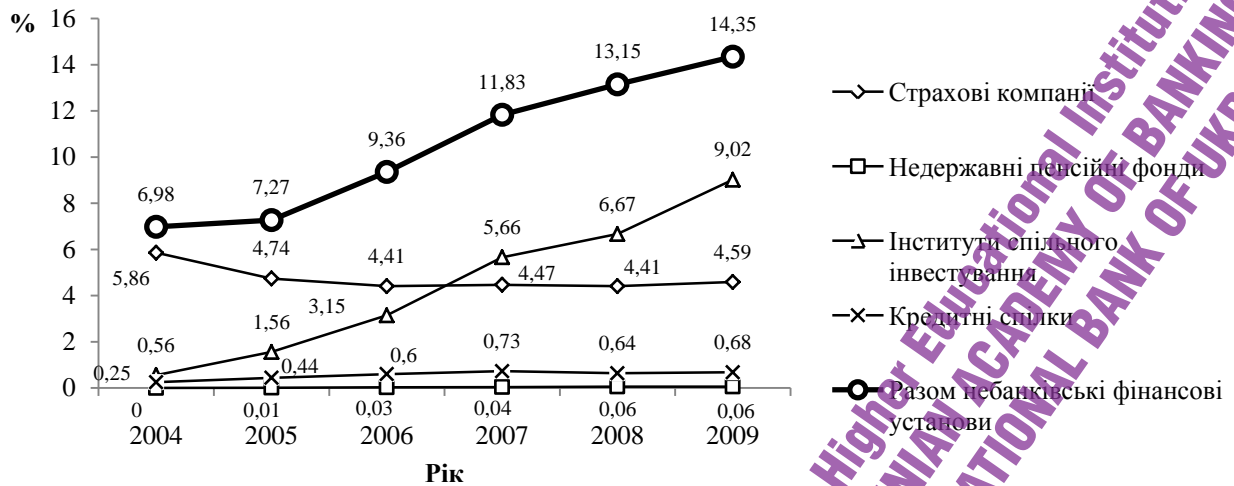


Рис. 2.8. Динаміка зміни вартості активів небанківських фінансових установ у ВВП України за 2004-2009 рр., %

(складено автором за даними Держфіндослуг [35], Української асоціації інвестиційного бізнесу [115], Ліги страхових організацій України [83])

Аналіз даних рис. 2.8 свідчить, що сумарна частка активів до ВВП підвищилася більше, ніж удвічі. Рухом зростання стали інститути спільного інвестування, частка яких у ВВП країни зросла з 0,56 % до 9,02 % і досягла 82 540 млн. грн. Навіть у період фінансової кризи цей вид фінансового посередництва нарощував свою присутність на фінансовому ринку України: за 2009 р. зростання активів було зафіксовано на рівні 19,28 млрд. грн. або 30,5%). Зростання відбулося, головним чином, за рахунок впливу висхідного тренду фондового ринку, який у другому півріччі 2009 р. стимулював зростання активів усіх типів фондів.

Крім того, темпи зростання активів ІСІ та їх частки у ВВП країни виявилися вищими в порівнянні із показниками банківського сектора. І це попри те, що частка фінансових ресурсів населення й підприємств, залучених до банківської системи України, майже вчетверо перевищувала значення активів ринку ІСІ. Відповідно до типів ІСІ, понад 92 % активів були зосереджені у венчурних фондах, 7,3 % – у закритих фондах. По 0,3 % від обсягу активів накопичили відкриті та інтервальні фонди.

Друге місце за розміром активів на ринку небанківських фінансових послуг займають страхові компанії. Однак, незважаючи на зростання накопичених активів з 9 до 23,9 млрд. грн., частка страхового сектора щодо ВВП за аналізований період знизилася до 4,6 %, а рівень страхових виплат склав 2,5 % від ВВП.

Хоча й було зафіксоване зростання частки страхових виплат щодо премій з 14,6 % до 41 % та зростання частки страхування життя до 4,6 %, середньосвітові показники 78 % і 59 % відповідно наочно демонструють слабкість вітчизняного страхового сектора.

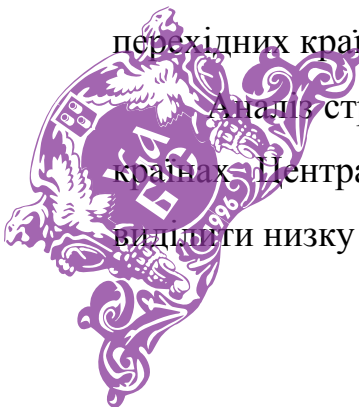
Упродовж 2004 - 2009 рр. активізувалася діяльність кредитних спілок. Їх активи збільшилися на 720 %. Результат у 0,68 % від ВВП у кінці 2009 р. забезпечив їм третє місце серед небанківських фінансових установ.

Збільшення кількості кредитних спілок (825) та їх членів (понад 2,6 млн. осіб) у період з 2004 по 2008 рр. сприяло зростанню популярності кредитних спілок серед населення. Саме тому у структурі кредитного портфеля споживчі кредити становили понад 48 %.

Останнє місце на ринку небанківських фінансових послуг посіли недержавні пенсійні фонди. Їх розміром активів у 612 млн. грн. (0,06 % від ВВП) за своїм інвестиційним потенціалом та впливом на економічну ситуацію в країні на кінець 2009 р. вони суттєво поступаються іншим фінансовим установам. Проте, враховуючи початковий етап функціонування НПФ та високі темпи зростання активів, вважаємо, участь цих посередників зростатиме.

Дослідження динаміки активів страхових компаній, пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування показало, що вітчизняний небанківський сектор суттєво поступається цим секторам як у розвинутих країнах, так і в перехідних країнах Центральної та Східної Європи (табл. 2.7).

Аналіз структури активів небанківських фінансових установ у перехідних країнах Центрально-Східної Європи і розвинутих країнах дає можливість виділити низку характерних особливостей:



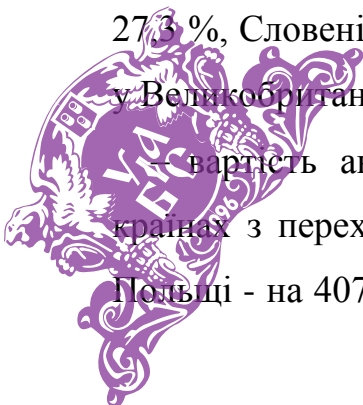
**Динаміка зростання активів  
небанківських фінансових установ у зарубіжних країнах у %**

(складено автором за даними ОЕСР [218])

Небанківські фінансові установи	Рік									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Угорщина										
Страхові компанії	5,51	5,70	5,95	6,29	6,90	7,74	8,44	8,95	8,32	9,61
Пенсійні фонди	2,96	3,81	4,66	5,38	6,96	8,61	9,87	11,07	9,77	13,29
Інвестиційні фонди	4,30	4,68	5,55	4,83	4,99	8,28	10,32	13,17	8,82	11,63
Польща										
Страхові компанії	4,33	5,27	6,23	6,95	7,64	8,33	9,42	9,95	9,85	–
Пенсійні фонди	1,35	2,51	3,93	5,40	6,83	8,78	11,13	12,04	10,96	–
Інвестиційні фонди	1,08	1,67	2,80	3,44	4,08	6,46	9,58	11,94	6,56	–
Словенія										
Страхові компанії	6,58	7,16	8,84	10,65	11,72	11,01	12,18	13,22	12,05	14,00
Пенсійні фонди	0,87	1,27	1,12	1,50	2,17	2,55	3,47	3,99	3,66	4,95
Інвестиційні фонди	7,67	5,50	7,79	7,68	9,98	7,73	9,50	12,01	5,12	6,31
Чехія										
Страхові компанії	9,06	9,15	9,35	9,69	9,43	10,10	9,83	9,36	10,57	–
Пенсійні фонди	2,03	2,41	2,73	3,13	3,57	4,05	4,24	4,61	5,00	–
Інвестиційні фонди	7,17	3,48	4,67	4,25	6,40	4,89	4,93	5,45	4,03	–
Естонія										
Страхові компанії	1,89	2,07	2,28	2,68	3,25	4,02	4,52	5,13	5,41	–
Пенсійні фонди	0,02	0,03	0,19	0,82	4,73	2,93	3,95	4,91	5,20	–
Інвестиційні фонди	1,52	2,74	3,41	4,51	5,50	7,57	9,01	9,24	10,73	–
Німеччина										
Страхові компанії	50,21	51,79	52,56	53,04	56,89	60,49	60,76	58,73	56,14	59,62
Пенсійні фонди	8,73	8,37	8,23	9,17	9,99	10,72	11,34	11,89	12,16	13,30
Інвестиційні фонди	40,37	39,19	36,41	39,99	40,47	44,97	45,65	44,54	38,36	44,72
Великобританія										
Страхові компанії	100,17	94,11	85,42	84,73	87,04	95,40	99,85	100,49	86,64	–
Пенсійні фонди	76,07	62,65	54,73	60,44	64,01	74,84	79,30	75,61	62,59	–
Інвестиційні фонди	30,25	26,52	22,18	26,93	27,54	33,79	37,03	38,68	32,15	–
США										
Страхові компанії	40,35	39,86	40,35	43,57	44,80	44,50	45,16	45,24	40,58	43,64
Пенсійні фонди	76,35	69,53	61,37	70,59	72,16	72,99	77,34	77,13	56,36	66,50
Інвестиційні фонди	65,19	64,48	57,74	63,37	65,94	68,59	75,71	84,13	69,11	78,75
Японія										
Страхові компанії	43,64	42,66	43,55	46,33	47,74	52,45	53,51	52,21	55,54	–
Пенсійні фонди	17,21	17,33	15,86	18,28	18,46	22,35	22,03	19,42	22,01	–
Інвестиційні фонди	45,35	44,24	48,01	52,93	57,30	70,38	70,81	72,08	71,54	–

– участь небанківських фінансових установ в економіці тісно пов'язана з рівнем економічного розвитку країни. Так, у постсоціалістичних країнах частка активів фінансових установ у ВВП набагато менша, ніж у розвинутих країнах (у 2008 р. частка активів НФУ в Угорщині становила 26,9 % від ВВП, у Польщі – 27,3 %, Словенії – 20,8 %, в Естонії – 21,34 %, водночас у Німеччині – 106,7 %, у Великобританії – 181,4 %, у США – 166,1 %);

– вартість активів небанківських фінансових установ у 2000-2009 рр. у країнах з перехідною економікою суттєво зросла (в Угорщині – на 210 %, у Польщі – на 407 %, в Естонії – на 626 %). Варто відмітити, що темпи зростання



у перехідних країнах значною мірою залежали від темпів проведення приватизаційних процесів. Натомість у розвинутих країнах їх частка майже не зросла (в Німеччині – на 18 %) чи навіть зменшилася (у Великобританії – на 12%, у США – на 11 %);

– за галузевою структурою найбільшими активами в більшості країн володіють страхові компанії (Німеччина, Великобританія, Польща, Словенія, Чехія). У США та Угорщині провідна роль належить пенсійним фондам, а в Японії – інвестиційним фондам. Однак, якщо в розвинутих країнах з усталеним фінансовим сектором така структура залишалася стабільною впродовж усього аналізованого періоду, в перехідних економіках ця структура змінювалася.

Характеристику ролі небанківських фінансових установ у забезпеченні економічних суб'єктів фінансовими ресурсами доповнимо аналізом розподілу активів цих посередників. Припускаємо, що від інвестиційної спрямованості структури активів залежить розвиток усіх установ фінансового сектора.

Так, у структурі активів небанківського сектора України найбільшу питому вагу займають вкладення в цінні папери та грошові кошти й депозити (рис. 2.9).

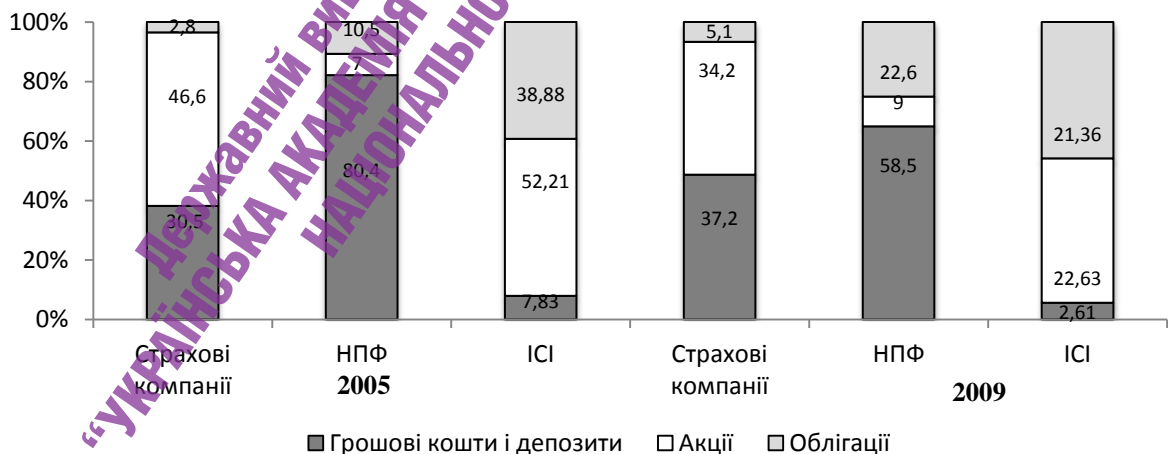


Рис. 2.9. Структура активів небанківських фінансових установ у 2005 та 2008 рр.

(складено автором за даними Держфінпослуг [35], Української асоціації інвестиційного бізнесу [115], Ліги страхових організацій України [83])



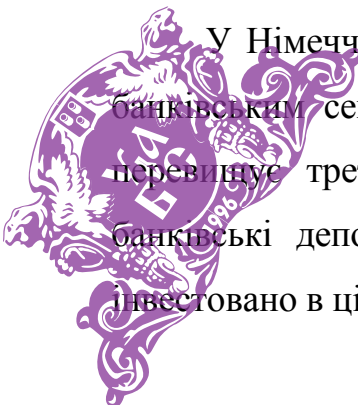
Однак, відповідно до виду фінансового посередника, наповнення інвестиційного портфеля відрізняється. Так, вкладення в акції як спосіб інвестування активів властиві страховим компаніям (понад 34,2 %), інвестування в облігації більш популярні серед інститутів спільного інвестування (21,36 %). Найбільш консервативними вважаємо недержавні пенсійні фонди, які понад 58 % активів інвестують у банківські депозити й готівку.

Порівняння структури активів за 2005 і 2009 рр. дає можливість виявляти зміни в інвестиційній політиці небанківських фінансових установ. Так, у порівнянні з 2005 р. частка коштів інвестованих у депозити скоротилася на 22 % у НПФ та на 5,2 % в ІСІ. Зросли інвестиції страхових компаній та НПФ в облігації підприємств (на 2,3 та 12,1 % відповідно).

Разом з тим необхідно зауважити, що хоча у 2009 р. відбулося зростання активів ІСІ, частка інвестицій у цінні папери у структурі активів у порівнянні з 2005 р. скоротилася на 47,1%. Вважаємо, що така ситуація є наслідком фінансової кризи, яка стимулювала інвестиційні фонди скорегувати структуру портфеля відповідно до збільшених ризиків.

Аналіз структури інвестиційних портфелів вітчизняного небанківського фінансового сектора поглибимо характеристикою особливостей розміщення активів посередниками в західних країнах (табл. 2.8). Так, згідно з вищенаведеними даними, впродовж 2002 - 2009 рр. у більшості проаналізованих країн частка активів, інвестованих у банківські депозити, зменшувалася, натомість в акції – збільшувалася. У Словаччині, наприклад, депозити у структурі активів страхових компаній зменшилися з 26 до 11 %, у структурі НПФ – з 78 % до 24 %, ІСІ – з 24 до 22 %.

У Німеччині небанківські фінансові установи історично тісно пов'язані з банківським сектором, тому частка депозитів у структурі портфеля компаній перевищує третину сукупних активів. У США та Великобританії навпаки банківські депозити не користуються популярністю – понад 90 % активів інвестовано в цінні папери.



Структура інвестиційного портфеля  
небанківських фінансових установ у західних країнах  
за 2002 і 2009 рр., %

(складено автором за даними ОЕСР [218])

Країна	Страхові компанії						Пенсійні фонди						Інвестиційні фонди					
	2002			2009			2002			2009			2002			2009		
	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції
Угорщина	3	79	9	5	66	18	5	81	14	4	62	34	24	63	7	45	23	20
Польща	4	76	11	18	49	23	4	66	27	2	76	22	5	80	12	3	45	37
Словенія	18	44	11	7	54	27	15	31	43	28	62	9	6	6	85	11	12	78
Чехія	8	63	7	9	66	10	5	86	6	10	82	6	22	60	12	15	61	20
Естонія	23	46	23	14	34	47	15	60	25	5	29	62	30	63	6	11	17	71
Німеччина	30	7	33	31	11	33	42	12	34	45	9	34	9	53	36	15	50	35
Великобританія	5	43	35	7	43	27	3	25	50	3	26	28	3	18	75	4	26	62
США	1	59	25	2	55	26	1	31	60	1	36	57	5	50	38	5	51	36
Японія	2	48	9	2	50	13	5	4	20	8	44	17	6	15	12	3	14	11

Відповідна структура інвестиційних портфелів відповідає сформованій банкоцентричній моделі фінансового ринку в Німеччині та орієнтованій на фондовий ринок моделі у США.

Зазначимо, що на відміну від розвинутих країн у перехідних економіках акції займають набагато менше «місця» у структурі активів фінансових посередників, незважаючи навіть на суттєве зростання в порівнянні з 2002 р. (наприклад, в Угорщині у 2009 р. акції у структурі активів страхових компаній займали 18 % (+ 9 %), НПФ – 34 % (+ 20 %), інвестиційних фондів – 20 % (+ 13 %)). Це є наслідком нещодавніх приватизаційних процесів, слабого розвитку і значної недокапіталізованості фондового ринку.

Таким чином, інвестиційні можливості небанківських фінансових установ у забезпеченні як реального, так і банківського секторів у фінансових ресурсах сприяють економічному зростанню країни. З метою підтвердження цього





припущення проведемо економетричне дослідження залежності зростання ВВП України від розміру активів небанківських фінансових посередників. Для повноти розкриття взаємозв'язку до наших розрахунків як факторну ознаку візьмемо також обсяг банківських кредитів.

Для розрахунку використаємо метод статистичних рівнянь множинних залежностей [76]. Застосування відповідного методу в умовах невеликого періоду спостереження (2004-2009 рр.) дає можливість відмежувати стійку й нестійку залежність між факторами та результатами господарської діяльності. На відміну від регресійного методу метод статистичних рівнянь залежностей дозволяє визначити сукупний вплив факторів при зміні на одиницю та ступінь впливу кожного фактору на розвиток економічного явища. Окрім того, такий метод не потребує нормального розподілу сукупності, який при вивченні соціально-економічних явищ зустрічається рідко, а при сумісності ознак – практично відсутній.

Отже, для розрахунку приймаємо такі показники: ВВП, обсяг банківських кредитів, активи страхових компаній, активи НПФ, активи ІСІ та активи кредитних спілок (див. табл. 2.9). Джерельною базою для дослідження слугують матеріали Світового банку за період з 2004 по 2009 рр., одиницями виміру є долари США [226].

Таблиця 2.9

Основні показники небанківського сектора  
та обсяг внутрішніх кредитів, млн. дол. (складено автором)

Показники	Позначення	Рік					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
ВВП	Y	64 883	86 142	107 753	142 719	180 355	113 545
Внутрішні кредити	X <sub>1</sub>	15948,24	21681,94	34696,47	63310,15	104912,50	83887,04
Активи СК	X <sub>2</sub>	3802,14	4083,13	4751,90	6379,53	7953,65	5211,71
Активи НПФ	X <sub>3</sub>	6,48	8,61	32,32	57,08	108,21	68,12
Активи ІСІ	X <sub>4</sub>	363,344	1343,81	3394,22	8077,89	12029,68	10241,75
Активи кредитних спілок	X <sub>5</sub>	162,20	379,02	646,51	1041,84	1154,27	772,10

Вищенаведений метод спочатку передбачає визначення параметрів (3) рівнянь однофакторних залежностей і коефіцієнтів стійкості зв'язку ( $K$ ). Це дозволить нам визначити існування взаємозв'язку між вибраними нами факторами та результативною ознакою [76]. При цьому тільки наявність стійкої залежності (значення коефіцієнта стійкості зв'язку від 0,7 до 1) свідчатиме про достовірність розрахунків.

Ураховуючи те, що при зростанні факторних ознак (активів НФУ та обсягу банківських кредитів) спостерігається збільшення результативної ознаки (ВВП), залежність є прямою, а тому доцільно використовувати такі формули залежності (2.7; 2.8):

1. Для розрахунку однофакторного рівняння.

$$Y_x = Y_{min} \left( 1 + b d \frac{x_i}{x_{imin}} - 1 \right), \quad (2.7)$$

2. Для розрахунку багатфакторного рівняння:

$$Y_{xi} = Y_{min} \left[ 1 + B \times \left( d \frac{x_{1i}}{x_{1min}} + d \frac{x_{2i}}{x_{2min}} + d \frac{x_{3i}}{x_{3min}} + d \frac{x_{4i}}{x_{4min}} + d \frac{x_{5i}}{x_{5min}} - 1 \right) \right], \quad (2.8)$$

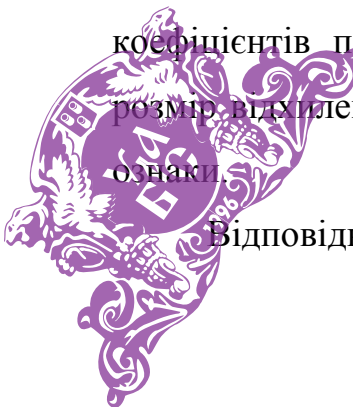
де  $Y_{xi}$  – результативна ознака;  $x_i$  – факторна ознака;  $i$  – поточний номер фактора;  $b$  – параметр однофакторної залежності;  $B$  – сукупний параметр множинної залежності;  $d$  – символ відхилень коефіцієнтів порівняння.

Щоб визначити можливість прийняття даних факторів для проведення статистичного дослідження здійснимо оцінку стійкості зв'язку (2.9):

$$K_i = 1 - \frac{\sum_{i=1}^n |d_y - b_i d_{x_i}|}{\sum_{i=1}^n d_y}, \quad (2.9)$$

де  $K_i$  – коефіцієнт стійкості зв'язку за  $i$ -ою ознакою;  $d_y$  – розмір відхилень коефіцієнтів порівняння емпіричних значень результативної ознаки;  $b_i d_{x_i}$  – розмір відхилень коефіцієнтів порівняння теоретичних значень результативної ознаки.

Відповідно до наступної формули (2.10) розраховуємо параметр  $B$ .



$$B = \frac{\sum \left( \frac{y_1}{y_{min}} - 1 \right)}{\sum_{i=1}^n \left( \frac{x_i}{x_{min}} - 1 \right)}, \quad (2.10)$$

Виконаємо розрахунок параметрів однофакторних рівнянь залежностей і коефіцієнтів стійкості (табл. 2.10). Згідно даних табл. 2.10, між усіма чинниками, що були обрані для дослідження, та результуючим фактором наявний стійкий зв'язок (коефіцієнти стійкості знаходяться в межах від 0,7 до 0,86. Отже, дослідження залежності ВВП від даних факторів буде достовірним.

Таблиця 2.10

Значення параметрів рівнянь однофакторної залежності та коефіцієнтів стійкості зв'язку

Чинники	Рівняння однофакторної залежності	Коефіцієнт стійкості зв'язку, $K_i$
Внутрішні кредити	$Y_{x_1} = 64883 \times \left( 1 + 0,329d \frac{x_1}{x_{1min}} - 1 \right)$	0,70
Активи СК	$Y_{x_2} = 64883 \times \left( 1 + 1,915d \frac{x_2}{x_{2min}} - 1 \right)$	0,83
Активи НПФ	$Y_{x_3} = 64883 \times \left( 1 + 0,127d \frac{x_3}{x_{3min}} - 1 \right)$	0,72
Активи ІСІ	$Y_{x_4} = 64883 \times \left( 1 + 0,051d \frac{x_4}{x_{4min}} - 1 \right)$	0,72
Активи кредитних спілок	$Y_{x_5} = 64883 \times \left( 1 + 0,240d \frac{x_5}{x_{5min}} - 1 \right)$	0,87

Натомість наведені параметри однофакторних рівнянь залежностей показують:

- зі зміною величини  $dx_i$  для фактора «Внутрішні кредити» на одиницю відбудеться зміна відхилення коефіцієнтів порівняння результативної ознаки в 0,3 рази;
- аналогічно зміна величини обсягу активів страхових компаній на одиницю призводить до зміни ВВП в 1,9 рази; відповідно для НПФ – зростання ВВП буде в 0,1 рази, ІСІ – в 0,05 рази, кредитних спілок – у 0,2 рази.

Дослідницькі дані підтверджують: використання однофакторних рівнянь



залежностей можливе лише тоді, коли на формування результуючого показника чинник здійснює визначальний вплив. Зважаючи на багатогранність і складність економічного процесу формування і зростання валового внутрішнього продукту, зазначимо, що однофакторні рівняння не дають змогу визначити ступінь впливу кожного з факторів на результативний. Таку оцінку можна отримати шляхом розрахунку багатфакторної залежності. Алгоритм розрахунку вищенаведеної залежності подано в табл. 2.11 і 2.12.

Таблиця 2.11

Розрахунок багатфакторної залежності впливу активів  
небанківських фінансових установ та обсягів банківських кредитів  
на ВВП України за 2004-2009 рр.

Рік	$dx_1$	$dx_2$	$dx_3$	$dx_4$	$dx_5$	$dy$	$\sum_{i=1}^n dx_i$	$B = \frac{\sum dy}{\sum_{i=1}^n dx_i}$
2004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0	0,0279
2005	0,360	0,074	0,328	2,698	1,357	0,328	4,796	
2006	1,176	0,250	3,982	8,342	2,986	0,661	16,734	
2007	2,970	0,678	7,799	21,232	5,423	1,200	38,101	
2008	5,578	1,092	15,678	32,108	6,116	1,780	60,572	
2009	4,260	0,371	9,500	27,187	3,760	0,750	45,078	
Разом	14,343	2,464	37,287	91,568	19,621	4,718	165,289	

Таблиця 2.12

Визначення коефіцієнта стійкості багатфакторної залежності

Рік	$B \times \sum_{i=1}^n dx_i$	$K$	ВВП, $Y$	Теоретичні значення ВВП, $Y_x$
2004	0	0,779	64 883	64883,00
2005	0,136		86 142	73765,41
2006	0,477		107 753	95875,52
2007	1,087		142 719	135445,20
2008	1,728		180 355	177061,60
2009	1,286		113 545	148366,30
Разом	4,717		695 397	695397,00

Розрахунки доводять наявність стійкого середнього зв'язку між показниками (коефіцієнт стійкості – 0,78), а параметр  $B$  із результатом 0,0279

свідчить, що при сукупному збільшенні рівнів факторів на одиницю обсяг ВВП зросте в 0,0279 раза. Співпадіння загальної суми ВВП і теоретичних значень ВВП свідчить про достовірність і правильність розрахунків. Згідно з вищенаведеними даними (див. табл. 2.11, 2.12), рівняння багатофакторної прямої залежності матиме такий вигляд (2.11):

$$Y_{x_{1-5}} = 64883 \times [1 + 0,0279 \times \sum_{i=1}^n d_{x_i}], \quad (2.11)$$

Обчислимо ступінь впливу окремих чинників на результативну ознаку (табл. 2.13).

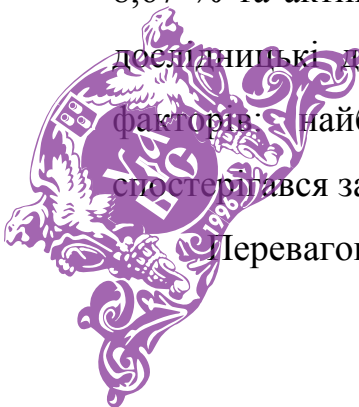
Таблиця 2.13

Частка впливу кожного з факторів, включених до розрахунків, на обсяг валового внутрішнього продукту за 2004-2009 рр.

Чинники	Сума відхилень коефіцієнтів порівняння факторних ознак $\sum_{i=1}^n d_{x_i}$	Частка впливу фактора на результативну ознаку, %	Рейтинг впливу чинника на обсяг ВВП за його часткою
Внутрішні кредити	14,34	8,67	4
Активи СК	2,46	1,49	5
Активи НПФ	23,28	22,55	2
Активи ІСІ	91,56	55,40	1
Активи кредитних спілок	19,62	11,87	3
Усього	165,28	100	-

Згідно з розрахунками, зростання обсягу ВВП на 1 обумовлюється відповідним зростанням активів ІСІ на 55,4 %, активів НПФ – на 22,55%, активів кредитних спілок – на 11,87 %, обсягів внутрішнього кредитування – на 8,67 % та активів страхових компаній – на 1,49 %. Така ситуація, як свідчать дослідницькі дані, може пояснюватися динамікою зростання перерахованих факторів: найбільш стрімко зростали активи ІСІ, найменший приріст спостерігався за активами страхових компаній.

Перевагою застосування наведеного вище методу є можливість визначити



величину зміни факторних ознак для досягнення умовного значення результативної. Наприклад, визначимо, якою мірою необхідно збільшити обсяги банківського кредитування та активів небанківських фінансових установ для збільшення розміру ВВП до 200 млрд. дол. (на 2009 р. розмір склав ВВП 113,5 млрд. дол. [226]). Скористаємося формулою 2.12:

$$X_i = \left( \frac{Y_{200 \text{ млрд. дол.}} - 1}{b_{x_i}} + 1 \right) \times X_{i_{\min}}, \quad (2.12)$$

Таким чином, для досягнення названого вище обсягу ВВП необхідно збільшити банківське кредитування на 30,4 %, активи страхових компаній – на 5,4 %, НПФ – на 79,1 %, ІСІ – на 194 %, кредитних спілок – на 41,6 %.

Ступінь впливу на сектори економіки залежить від розміру і структури активів небанківських фінансових посередників. Проведені економіко-кореляційні дослідження встановили тісний зв'язок між обсягами банківських кредитів і депозитами небанківських фінансових установ (коефіцієнт кореляції – 0,76). Окрім того, розрахунок лінійного рівняння залежності між вкладеннями небанківських фінансових установ в облігації підприємств та інвестиціями в основний капітал (коефіцієнт кореляції – 0,80) показав наявність високого стійкого зв'язку (коефіцієнт стійкості – 0,95). Натомість показник  $B$  на рівні 0,04 свідчить, що збільшуючи вкладення в облігації підприємств на 1, небанківські фінансові посередники сприяють зростанню інвестицій в основний капітал підприємств в 0,04 раза (табл. 2.14).

Таблиця 2.14

Розрахунок однофакторної залежності впливу наявності облігацій у портфелях небанківських фінансових установ України на обсяг інвестицій в основний капітал реального сектора економіки за 2004-2009 рр.

Рік	Інвестиції в основний капітал (Y)	Облігації (X)	$dx$	$dy$	$B$	$Bdx$	$Dy-Bdx$	$K$
2004	1103,01	29,99	0	0	0,04	0	0	0,95

2005	2670,40	641,40	20,38	1,42	0,90	0,51
2006	3879,11	1668,40	54,62	2,51	2,43	0,08
2007	6136,92	3498,00	115,63	4,56	5,15	0,59
2008	7755,27	2953,46	97,47	6,03	4,34	1,68
2009	2725,08	2685,237	88,53	1,47	3,94	2,47
Разом	24269,78	11476,49	190,64	8,50	16,79	0,38

Проведене економетричне дослідження доводить наявність тісного взаємозв'язку між рівнем зростання ВВП і розвитком небанківських фінансових установ. Основним каналом впливу виступає інвестиційна діяльність названих вище фінансових посередників, а від структури їх активів залежить механізм впливу (рис. 2.10):

– опосередкований – через вкладення в банківські депозити, тобто через банківську систему чи вкладення в акції, а отже, через зростання капіталізації та обсягу торгів на фондовому ринку. У 2008 р. у такий спосіб було розміщено понад 50 млрд. грн.

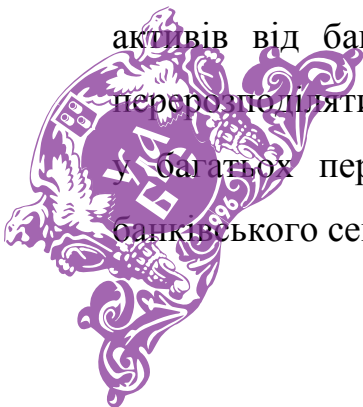
– прямий – вкладення в облигації підприємств (25,5 млрд. грн.), векселі, нерухомість, споживчі та ломбардні кредити (7,7 млрд. грн.) і т. д.

Відповідно до рис. 2.10, небанківські фінансові установи умовно можна поділити на дві групи:

– фінансові установи, що здійснюють вплив на фінансовий ринок, державний та реальний сектори (страхові компанії, ІСІ, НПФ);

– фінансові установи, що впливають лише на стан домогосподарств (кредитні спілки та ломбарди).

Аналіз розвитку небанківських фінансових установ як в Україні, так і в зарубіжних країнах показав: незважаючи на суттєве відставання за обсягами активів від банківського сектора, вони можуть ефективно накопичувати і перерозподіляти фінансові ресурси на потреби економіки. Темпи їх зростання у багатьох перехідних економіках значно випереджають темпи зростання банківського сектора.



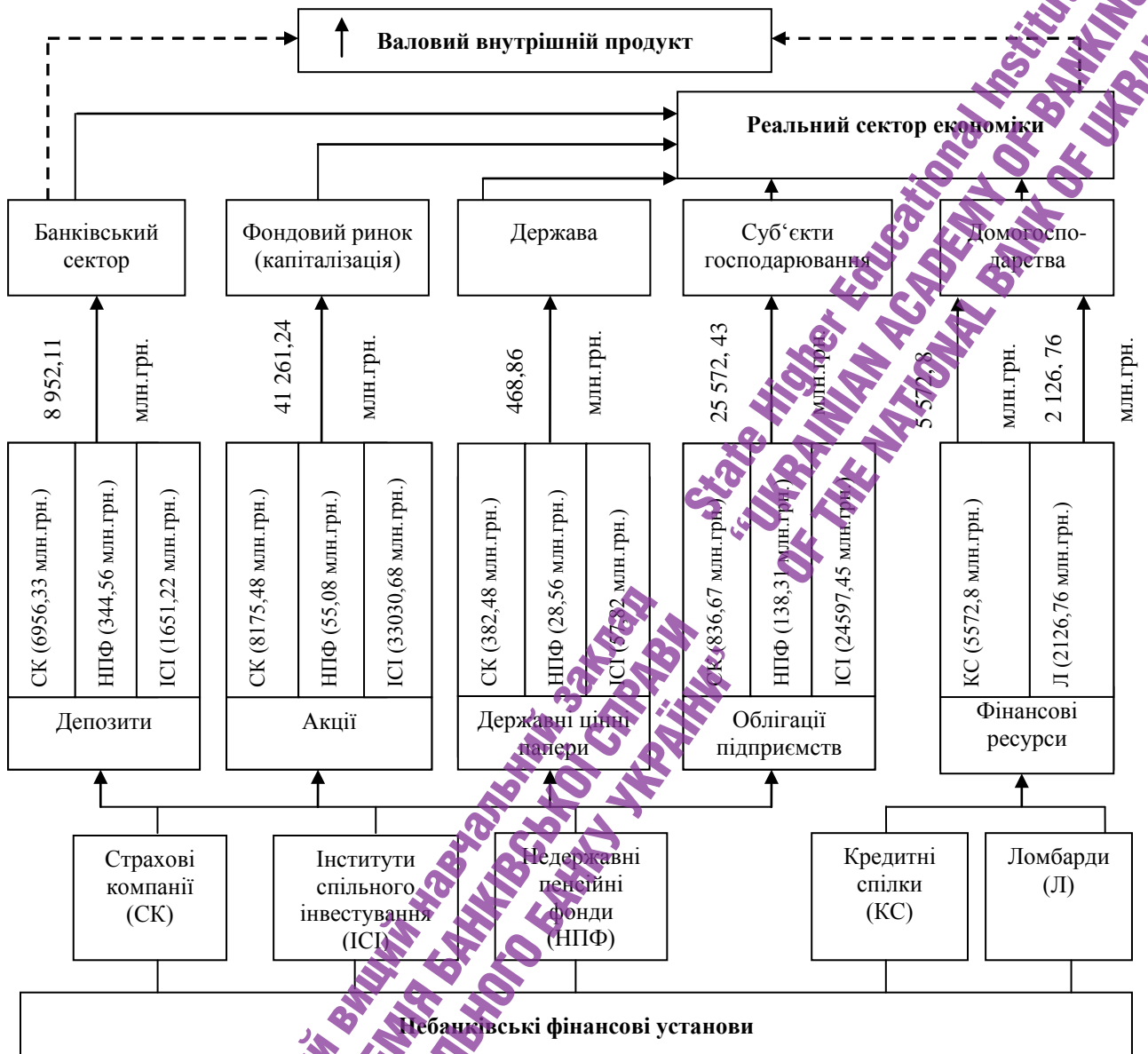


Рис. 2.10. Моделювання впливу небанківських фінансових установ на економічне зростання (за показниками 2008 р.)

Структура активів небанківських фінансових установ відіграє першочергову роль для визначення їх місця на фінансовому ринку країни. Чим більша частка цінних паперів в інвестиційному портфелі, більш незалежними є небанківські фінансові установи від банківського сектора. Існує тісний зв'язок між ступенем розвитку небанківських фінансових установ і темпами економічного зростання. Вплив небанківських фінансових установ на економічне зростання здійснюється прямим методом й опосередкованим через





банківський сектор, державний бюджет та фондовий ринок. Завдяки зростанню заощаджень і потреби в додатковому внутрішньому ресурсі для фінансування інноваційних проектів роль небанківських фінансових установ в економіці України зростатиме.

Проведені дослідження дають можливість припускати, що позитивний вплив як банківських, так і небанківських фінансових установ забезпечується їх системною діяльністю як на ринку кредитних ресурсів, так і на ринку капіталу. У цьому зв'язку важливо здійснити моделювання впливу показників діяльності фінансових установ та фондового ринку на економічне зростання України.

### **2.3. Моделювання впливу показників діяльності фінансових установ та фондового ринку на економічне зростання України**

Проведене в попередньому параграфі дослідження засвідчило лідерство банківських фінансових установ як основного фінансового посередника в забезпеченні економіки фінансовими ресурсами: станом на кінець 2009 р. активи банків становили понад 90 % сукупних активів фінансових установ; обсяги банківського кредитування економіки досягли 80 % від ВВП; відсоток фірм, які використовували банківське фінансування для інвестицій у виробництво, – 32 %.

Проте несівістаність зростання пасивної та активної бази банків, невідповідність термінів залучення коштів і термінів надання кредиту (понад 64 % депозитів видані на один рік, а 38 % і 31,8 % кредитів видані терміном до п'яти і семи років відповідно), значна недокапіталізованість банків (частка банківського капіталу в активах 14 %, що суттєво посилює залежність вітчизняного банківського сектора від зовнішнього фінансування) дає підстави для наступного висновку: українські банки володіють обмеженими можливостями для фінансування широкомасштабних інвестиційних проектів з великим терміном окупності (наприклад, найбільші інвестиційні проекти вітчизняних банків розміром 30-50 млн. дол. тривають п'ять – сім років [170]),



а тому не можуть виконувати функцію одноосібного джерела фінансових ресурсів для економіки країни. Водночас, і небанківські фінансові установи, попри високі темпи зростання активності (їх активи протягом 2004-2008 рр. зростали щорічно на 53,1%), одноосібно також не здійснюють достатнього впливу на економічне зростання.

Аналіз діяльності банків і небанківських фінансових установ в Україні, особливостей їх становлення і функціонування в контексті взаємодії із суб'єктами реального сектора економіки та впливу на економічне зростання вважаємо не повним без урахування показників розвитку фондового ринку. Відповідно до особливостей формування ресурсної бази та потреби до диверсифікації портфеля фінансових активів, фінансові установи активно здійснюють операції купівлі-продажу цінних паперів. Разом з тим, варто зазначити, що суб'єкти господарювання, відчуваючи гостру потребу в довгостроковому фінансуванні на інших, ніж кредитування, засадах, формують попит на такі операції.

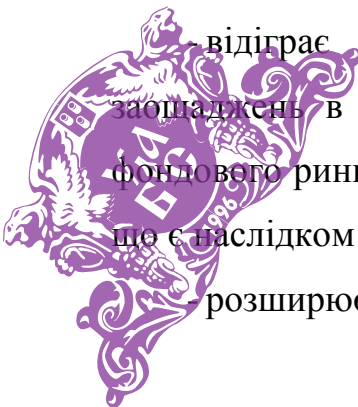
Отже, комплексний розгляд показників діяльності фінансових установ у порівнянні з розвитком фондового ринку дозволить більш якісно визначати їх вплив на економічне зростання.

Фондовий ринок обслуговує відтворення капіталу у взаємодії із системою діяльності фінансових установ, оцінює ефективність діяльності компаній, її прибутковості, дієвості корпоративного управління, розподіл ризиків. Серед ознак його функціонування виділимо, зокрема, й такі:

- фондовий ринок виступає безпосереднім стимулом економічного зростання (зростання курсу акцій створює у власників відчуття володіння значними коштами, а це стимулює зростання споживчих видатків);

відіграє допоміжну роль у забезпеченні трансформації грошових заощаджень в інвестиції та їх перерозподілу (для підприємств розширення фондового ринку забезпечує дешеве залучення капіталу й оптимізацію бізнесу, що є наслідком злиття з конкурентами й компаніями в суміжних секторах);

розширює сферу діяльності і прибутковість банків;



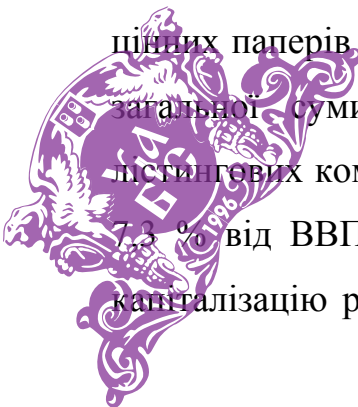
- забезпечує ефективне розміщення закумульованих коштів небанківських фінансових установ, передусім страхових компаній, недержавних пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування.

Цілком логічно конкретизувати вияв цих особливостей на прикладі огляду процесу становлення і розвитку вітчизняного фондового ринку.

Зазначимо, що впродовж 1991-1996 рр. відбувалося формування правової бази функціонування первинного і вторинного ринку цінних паперів, окремих елементів інфраструктури. У цей період були прийняті закони «Про цінні папери й фондові біржі» (1991), «Про господарські товариства» (1991), «Про приватизацію майна державних підприємств» (1992). Важливу роль для забезпечення діяльності фондового ринку відіграло створення Державної комісії із цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), яка відповідає за реєстрацію, ліцензування і контроль над діяльністю учасників фондового ринку, реєстрацію емісії цінних паперів. Основну роль на ринку цінних паперів на цьому етапі відігравали державні цінні папери. Їх емітувало Міністерство фінансів України, а генеральним агентом з розміщення виступив Національний банк України [63].

Характерними рисами наступного етапу (друга половина 90-х років до серпневої кризи 1998 р.), як показує аналіз, вважають прискорення ринкових перетворень і насамперед приватизації, розвиток інституційної структури фондового ринку, зростання числа фінансових посередників. У 1997-1998 рр. законодавча база ринку цінних паперів України поповнилася законом «Про національну депозитарну систему й особливості електронного обігу цінних паперів в Україні».

Позитивною ознакою цього періоду стало і зміщення акценту на ринку цінних паперів з державних облігацій на акції підприємств (акції займали 50 % загальної суми випущених цінних паперів), хоча ринкова капіталізація лістингових компаній залишалася вкрай низькою (1997 р. – 3,67 млрд. дол. або 7,3 % від ВВП, 1998 р. – 570 млн. дол. або 1,4 % від ВВП) [224]. Низьку капіталізацію ринку акцій можна пояснити, зокрема, низькою рентабельністю



підприємств, їх великими боргами, незавершеністю процесу приватизації і природнім небажанням інвесторів вкладати гроші в цінні папери таких емітентів.

Третій етап (з 1999 р.) – це початок зростання ролі ринку цінних паперів на фінансовому ринку країни: зросла кількість компаній, представлених у лістингу на фондових біржах (із 125 у 1998 р. до 251 у 2008р.), відбулося і зростання капіталізації фондового ринку (рис. 2.11), розвивалася інфраструктура, були внесені зміни в нормативне забезпечення діяльності фондового ринку.

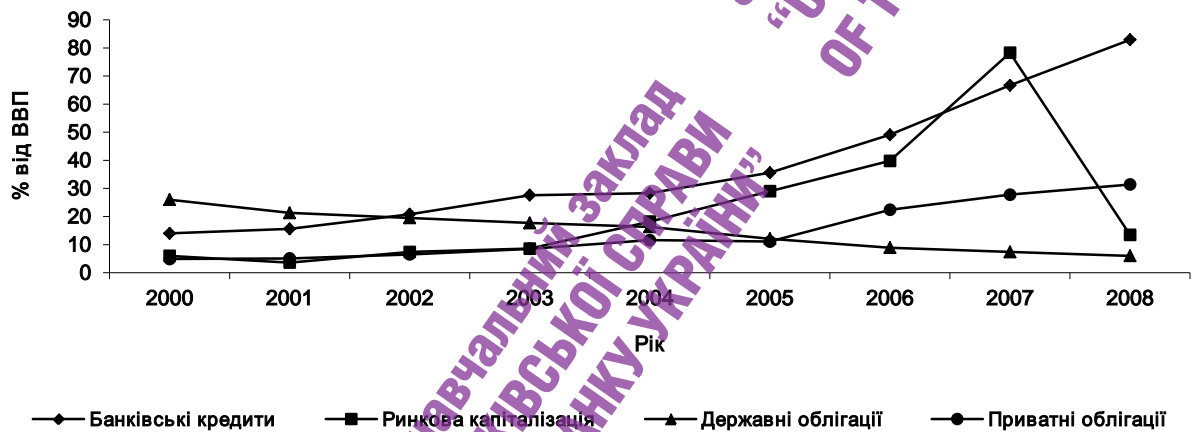


Рис. 2.11. Показники розвитку фінансового ринку України, % від ВВП (складено автором за даними Світового банку [226])

Аналіз рис. 2.11 засвідчує, що сприятлива економічна ситуація дозволила збільшити ринкову вартість лістингових компаній до рекордних 78 % від ВВП у 2007 р. На користь приватних (31% від ВВП) суттєво змінилося співвідношення між державними і приватними облігаціями. Незважаючи на суттєве зростання обсягу банківського кредитування, яке досягло у 2007 р. 63 % від розміру ВВП, підприємства активно залучали кошти на фондових ринках.

Згідно з даними ДКЦПФР, загальний обсяг угод на ринку цінних паперів за період з 2005 по 2009 рр. зріс з 403,8 млрд. грн. до 1067,3 млрд. грн. (116,9 % від ВВП). Серед цінних паперів найбільша частка укладених угод припадала на акції (в середньому 42,1 %), векселі (26,3 %), облігації підприємств (14,3 %),



державні облигації (8 %), інвестиційні сертифікати (5,0 %). Однак, незважаючи на загальну динаміку зростання обсягу угод на ринку цінних паперів, частка реалізованих угод на організованому ринку залишалася вкрай низькою (4,1 % у 2005 р. та 3,4 % у 2009 р.) і, таким чином, ліквідність вітчизняного фондового ринку не покривала зростаючі потреби підприємств реального сектора економіки. Як наслідок, з 2005 р. активного розвитку набувають процеси публічних і приватних первинних розміщень цінних паперів українськими підприємствами (рис. 2.12).

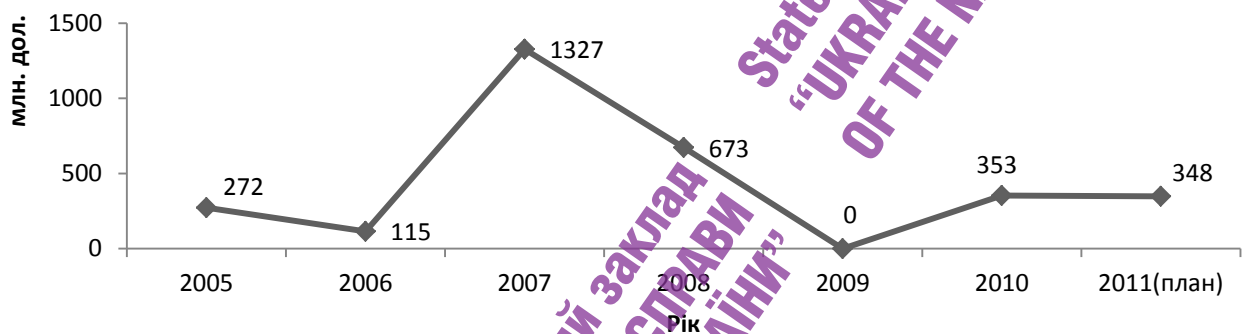


Рис. 2. 12. Динаміка обсягу публічних розміщень українськими компаніями, млн. дол. (складено автором за даними ПрАТ «КІНТО» [3])

Аналіз рис. 2.12 засвідчує активне використання вітчизняними підприємствами механізму первинних розміщень акцій на фондових біржах для залучення додаткових фінансових ресурсів та його залежність від кон'юнктури світового фінансового ринку.

Так, найбільш обсяги залучених ресурсів спостерігалися у 2007 р. (до початку фінансової кризи в Україні) – 1,327 млрд. дол. (лише на 4 % менше за сумарні обсяги IPO наступних трьох років). Найгіршим виявився 2009 р., коли через високу волатильність на світовому фінансовому ринку і низькі індекси основних фондових майданчиків жодна вітчизняна компанія не скористалася перевагами даного способу фінансування.

Серед фондових бірж (рис. 2.13) найбільш затребуваними у 2005-2011 рр. виявилися Лондонська (LSE) та Варшавська (WSE) фондові біржі, на яких було реалізовано 92 % усіх угод із первинного розміщення акцій.

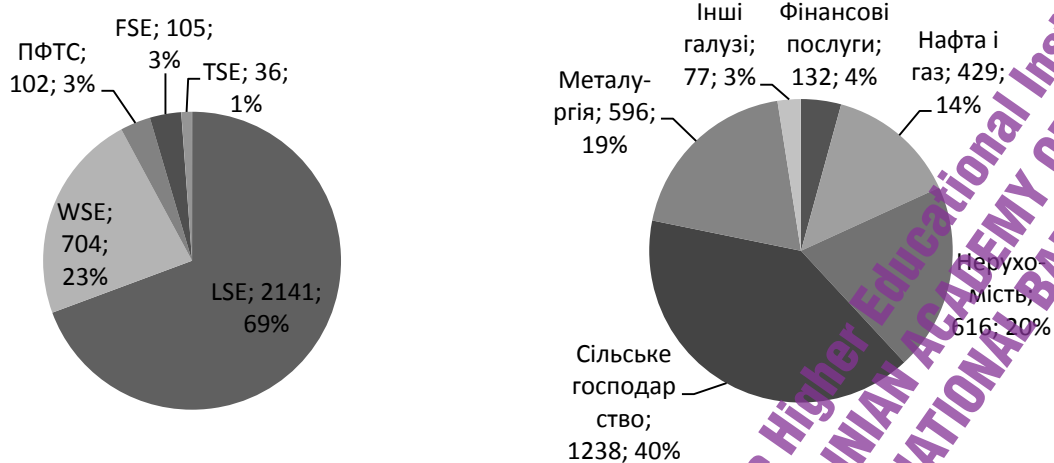
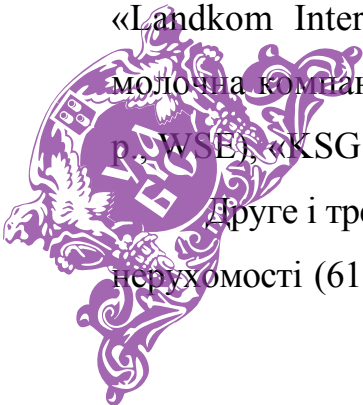


Рис. 2.13. Обсяги здійснених операцій IPO українськими компаніями в розрізі фондових бірж та галузей функціонування, млн. дол. та % (складено та розраховано автором за даними ПрАТ «КІНТО» [3])

Натомість український фондовий ринок у структурі вітчизняних IPO займав лише 3%. Обсяг первинного фондування на Першій фондовій торгівельній системі (ПФТС) склав 102 млн. дол., що майже дорівнює обсягам залучення на Франкфуртській фондовій біржі (FSE – 105 млн. дол.). Найменш популярною виявилася Фондова біржа в Торонто (TSE) з 1 % акцій вітчизняних підприємств.

Галузевий аналіз операцій IPO (див. рис. 2.13) показує, що найбільш активно такий спосіб залучення фінансових ресурсів використовували компанії аграрного сектора. Загальний обсяг залучених ресурсів склав 1238 млн. дол. або 40 % від загального обсягу IPO. Серед успішних наведемо такі агрохолдинги, як «Миронівський хлібопродукт» (371 млн. дол., 2007 р., LSE), «Kernel Holding S.A.» (220 млн. дол., 2007 р., WSE), «Авангард» (188 млн. дол., 2010 р., LSE), «Landkom International PLC» (110 млн. дол., 2008 р., LSE), «Індустріальна молочна компанія» (83 млн. дол., 2011 р., WSE), «Агротон» (54 млн. дол., 2010 р., WSE), «KSG Agro» (44 млн. дол., 2011 р., WSE).

Друге і третє місце за активністю IPO поділили відповідно компанії секторів нерухомості (616 млн. дол. або 20 % від обсягу IPO) та металургії (596 млн. дол.



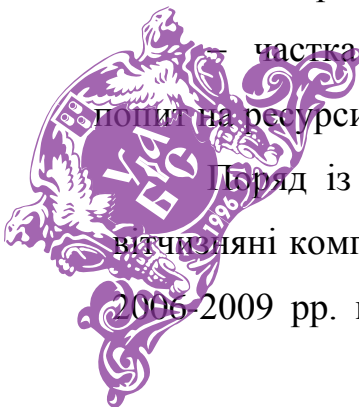
або 19 % від обсягу IPO). Серед названих секторів відзначимо металургійний холдинг «Ferrexpo AG» (449 млн. дол., 2007 р., LSE), девелоперські компанії «Dragon Ukrainian Properties and Development» (208 млн. дол., 2007 р., LSE), «XXI сторіччя» (121 млн. дол., 2005 р., LSE), будівельно-інвестиційна компанія «GMM Real Estate development» (105 млн. дол., 2007 р., FSE).

Наступним за активністю первинних розміщень, згідно з рис. 2.13, виступає сектор «Нафти і газу». Обсяги залучених ресурсів компаніями даного сектора «Кадоган Петролеум» (302 млн. дол., 2008 р., LSE), «Ностра Терра» (72 млн. дол., 2007 р., LSE), «Cardinal Resources» (55 млн. дол., 2005 р., LSE) становили 429 млн. дол. або 14 % від загального обсягу залучень. Залишкові 4 % та 3 % від обсягів IPO були зафіксовані для компаній, що надають фінансові послуги «The Ukraine Opportunity» (85 млн. дол., 2005 р., LSE), Укрінбанк (36 млн. дол., 2006 р., ПФТС), Укрпродукт (11 млн. дол., 2005 р., LSE) та компаній інших галузей, зокрема машинобудування – МНБК «Веста» (48 млн. дол., 2011 р., WSE), ПАО «Мотор Січ» (18 млн. дол., 2007 р., ПФТС); телекомунікації – Media KP (11 млн. дол., 2005 р., ПФТС).

Проведений нами аналіз операцій IPO засвідчив:

- наявність попиту на довгостроковий фінансовий ресурс серед суб'єктів господарювання, який більшою мірою реалізується на зовнішніх ринках;
- серед підприємств реального сектора економіки, що виходять на фондові біржі з первинним розміщенням, переважну більшість складають компанії, що створюють невисоку додану вартість й орієнтовані на експорт сировини (11 компаній зі сфери АПК, 6 – нерухомості, 4 – металургії, 3 – нафти і газу, 3 – фінансової, 2 – машинобудування, 1 – телекомунікацій). Причому тенденція до зростання «сировинного» IPO у кризовий період лише зростала;
- частка компаній з високою доданою вартістю в обсязі IPO незначна, їх попит на ресурси реалізується на вітчизняному фондовому ринку (ПФТС).

Поряд із операціями IPO для покриття потреб у фінансових ресурсах вітчизняні компанії активно займалися випуском єврооблігацій. Так, у період з 2006-2009 рр. вітчизняними підприємствами було емітовано єврооблігації на



суму 9734 млн. дол., з них банками – на суму 6950,1 млн. дол., промисловими підприємствами – 1432,5 млн. дол., підприємствами зв'язку – 631,4 млн. дол., компаніями з управління нерухомістю – 325 млн. дол., харчової промисловості – 320 млн. дол., торгівельними компаніями – 75 млн. дол.

Для об'єктивної оцінки розвитку активності операцій на фондовому ринку України, Польщі, Росії, а також розвинутих країн світу порівнюємо показники його розвитку (ринкову капіталізацію, обсяг торгів державними та приватними борговими зобов'язаннями) та банківського кредитування (рис. 2.14).



Рис. 2. 14. Порівняння джерел залучення фінансових ресурсів у країнах світу та в Україні ( 2009 р.)

(складено автором за даними Світового банку [226])

Аналіз даних рис. 2.14 показує, що український ринок запозичень розвивається в межах тенденцій загальноєвропейського, а саме німецького фінансового ринку (переважну частку у фінансуванні суб'єктів господарювання займають банківські кредити, однак наявний високий ступінь використання приватних боргових зобов'язань, тоді як рівень ринкової капіталізації фондового ринку є вкрай низьким).

Ураховуючи схожість структури методів залучення фінансових ресурсів (банківське кредитування чи залучення з фондового ринку) із європейськими



країнами, де сформовані банкоцентричні моделі фінансових систем, можемо стверджувати, що формування вітчизняної фінансової системи реалізується в напрямі орієнтації на банківський сектор як головний фінансовий посередник. Від розвитку банківських фінансових установ залежить покращення діяльності як небанківських фінансових установ, так і фондового ринку.

Так, динамічному зростанню ринок цінних паперів зобов'язаний банківському сектору, адже банки є найбільшими емітентами і торговцями на фондовому ринку. За даними ПФТС [116], лідерами рейтингу з торгівлі облигаціями виступають ЗАТ АБ «ІНГ Банк Україна», ЗАТ «ПУМБ», ВАТ АБ «Укргазбанк». У цілому банки здійснюють понад 50 % обсягу облигаційної торгівлі.

Серед зареєстрованих випусків акцій банки також є лідерами (131 випуск на суму 27, 63 млрд. грн., що складає понад 57 % від обсягу емісій). Серед 5 найбільших емітентів – 4 банки: ЗАТ Комерційний банк «Приватбанк» – 1456,63 млн. грн., ВАТ «БТА Банк» – 1350 млн. грн., ЗАТ АБ «ІНГ Банк Україна» – 1208,52 млн. грн., ЗАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» – 1100 млн. грн. В емісії облигацій серед лідерів із 23 % від сукупної емісії також банки, 2 банки увійшли до п'ятірки найбільших емітентів облигацій. Це ВАТ АКБ «Форум» (500 млн. грн.) та ВАТ АК Інноваційний банк «Укрсиббанк» (500 млн. грн.)

Взаємозалежність кредитного та фондового сегментів яскраво виявилася також під час кризи 2008 р. Різке падіння індексу ПФТС (із 1208 пунктів на початку року до 301,42 пунктів на кінець року) [116] і, як наслідок, зниження капіталізації до рівня 2003-2004 рр. (13,5 % від ВВП) показало високий рівень волатильності та залежності вітчизняного фондового ринку від «гарячого» спекулятивного капіталу. Суттєву втрату ліквідності відчув і банківський сектор. Спільною проблемою для всіх сегментів забезпечення економіки фінансовими ресурсами є недостатній рівень обсягу ліквідних засобів, значна недомонетизованість економіки (Україна – 51 %, Єгипет – 150%, Марокко – 170 %, Китай – 280 %) [226].



Ураховуючи взаємну обумовленість та залежність розвитку фінансових установ і фондового ринку, вважаємо за доцільне використовувати показники активності даного ринку для визначення впливу на економічне зростання.

У контексті означеної проблеми дослідження здійснимо моделювання показників діяльності фінансових установ та фондового ринку на показники економічного зростання. Орієнтовний хід моделювання залежності економічного зростання в країні від рівня розвитку фінансових установ наведено на рис. 2.15.



Рис. 2.15. Модель дослідження залежності економічного зростання країни від рівня розвитку фінансових установ (складено автором на основі [210])

Відповідно до вищенаведеної методології для цілей моделювання використаємо такі показники зростання фінансового сектора: обсяги активів банків і небанківських фінансових установ та обсяги торгів цінними паперами. Дані показники є найбільш загальними в діяльності фінансових установ та ринку цінних паперів, а тому містять характеристику їх ефективності. За показник економічного зростання приймаємо ВВП у фактичних цінах.

Періодом для моделювання є 2005-2010 рр. З метою формування адекватної вибірки сукупності для аналізу використовуватимемо квартальні дані за цей період (табл. 2.15).

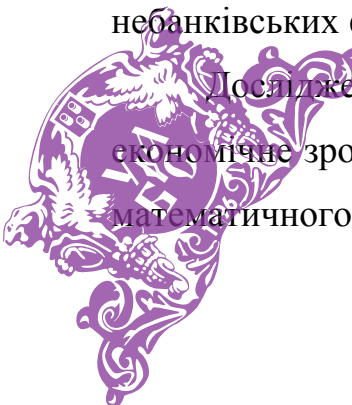
Таблиця 2.15

## Вихідні дані для кореляційно-регресійної моделі

Рік	Кв.	Активи банків, млн. грн	Активи страхових компаній, млн. грн	Активи ІСІ (невенчурні), млн. грн	Активи НПФ, млн. грн	Активи кредитних спілок, млн. грн	Обсяг торгів ЦП	ВВП
2005	I кв.	135797,66	14342,50	202,34	13,40	1108,00	74780,00	88104,00
	II кв.	148735,99	13237,80	278,98	21,40	1387,10	93230,00	101707,00
	III кв.	166679,42	13485,00	343,78	33,81	1599,30	94500,00	122861,00
	IV кв.	196953,70	12346,50	451,66	46,15	1939,50	141250,00	128780,00
2006	I кв.	208455,99	14345,10	535,46	66,96	2241,34	87310,00	106348,00
	II кв.	235617,09	15296,10	629,70	94,70	2568,10	117470,00	126319,00
	III кв.	264549,17	16402,60	1046,78	118,30	2905,80	112470,00	152406,00
	IV кв.	316966,29	17488,20	1176,86	137,37	3241,20	175520,00	159080,00
2007	I кв.	348950,59	16089,00	1741,02	160,68	3532,50	145200,00	139444,00
	II кв.	408564,87	16410,90	2006,40	199,91	4245,35	164820,00	166869,00
	III кв.	473645,70	17533,40	2376,10	243,45	4867,89	185820,00	199535,00
	IV кв.	561133,20	19330,30	4022,30	278,47	5261,00	258470,00	214883,00
2008	I кв.	612104,82	19490,80	3936,00	404,00	5642,50	205890,00	191459,00
	II кв.	659241,47	20852,40	4789,40	480,80	6072,86	190110,00	236033,00
	III кв.	722400,32	22169,70	4669,20	552,10	6278,62	246030,00	276451,00
	IV кв.	892546,01	23904,90	4285,63	612,23	6064,90	241390,00	244113,00
2009	I кв.	826981,40	22774,90	4707,07	660,73	4719,70	315780,00	189028,00
	II кв.	822262,68	22947,20	5481,07	734,00	4618,10	253140,00	214103,00
	III кв.	849728,22	23101,20	5574,12	799,10	4504,30	211770,00	250306,00
	IV кв.	836395,81	23690,90	6543,65	857,90	4218,00	286570,00	259908,00
2010	I кв.	838356,88	23515,60	7189,15	939,40	2992,20	160190,00	219428,00
	II кв.	845800,68	24435,90	7027,76	984,60	2983,50	398760,00	260150,00
	III кв.	875775,60	25503,70	8837,53	1057,30	3255,40	481010,00	304709,00
	IV кв.	830132,39	27695,00	8890,41	1144,30	3432,20	497830,00	310320,00

З метою зменшення кількості факторних ознак та ступенів свободи, для підвищення адекватності моделі будемо враховувати агреговані показники небанківських фінансових установ.

Дослідження впливу фінансових установ та фондового ринку на економічне зростання України на базі застосування інструментарію економіко-математичного моделювання проведемо в наступній послідовності етапів:



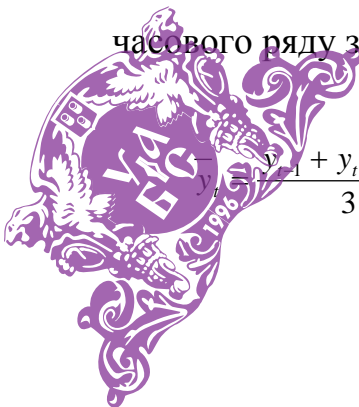
**Етап 1.** Комплексний аналіз та виявлення загальних закономірностей динамічних змін за період 2005-2010 рр. трьох часових рядів: залежності ВВП від активів банків (див. дод. Д, рис. Д.1); залежності ВВП від активів небанківських фінансових установ (див. дод. Д, рис. Д.2); залежності ВВП від обсягів торгів ЦП (див. дод. Д, рис. Д.3).

Графічне представлення зазначених рядів даних дозволило прослідкувати наявність коливальної тенденції в докризовий період (2005 - III квартал 2008 р.) у розрізі впливу активів банків на ВВП, а також нетривалих проміжків лінійного характеру в межах залежності ВВП від активів небанківського сектору та обсягів торгів ЦП. Водночас у кризовий період (IV квартал 2008 р. - IV квартал 2010 р.) спостерігаються в більшості випадків стохастичні залежності. Такий факт обумовлює необхідність ідентифікації і застосування різних методів математичної формалізації впливу сегментів фінансового сектору на економічне зростання України в докризовий та кризовий періоди часу.

**Етап 2.** Ідентифікація методу економіко-математичного моделювання та обґрунтування доцільності його застосування при виявленні взаємозв'язків між змінами показників характеристики сегментів фінансового сектору й економічним зростанням України за період 2005 - IV квартал 2008 р.

У межах етапу з метою кількісного опису тенденцій необхідно, по-перше, провести попередній вибір кривих зростання, що запропоновано реалізувати на базі використання методу характеристик приросту. Сутність даного методу полягає в тому, що він дозволяє на основі окремих характерних властивостей кривих ідентифікувати їх аналітичний вигляд. Передумовою застосування методу характеристик приросту виступає попереднє згладжування вхідного часового ряду за допомогою наступних формул:

$$\bar{y}_t = \frac{y_{t-1} + y_t + y_{t+1}}{3}, \quad \bar{y}_1 = \frac{5y_1 + 2y_2 - y_3}{6}, \quad \bar{y}_n = \frac{-y_{n-2} + 2y_{n-1} + 5y_n}{6}, \quad (2.13)$$



де  $\bar{y}_t, \bar{y}_1, \bar{y}_n$  - згладжені рівні часового ряду (t-ий, перший та n-ий) для інтервалу згладжування  $t=3$ ;

$y_t (y_{t-1}, y_{t+1})$  – поточний (попередній, наступний) рівень вхідного часового ряду.

У подальшому обчислюють перші та другі середні прирости ( $t = 2, 3, \dots, n - 1$ )

$$\bar{\Delta}_t = \frac{\bar{y}_{t+1} - \bar{y}_{t-1}}{2}, \quad \bar{\Delta}_t^{(2)} = \frac{\bar{\Delta}_{t+1} - \bar{\Delta}_{t-1}}{2} \quad (2.14)$$

а також ряд похідних величин:

$$\frac{\bar{\Delta}_t}{\bar{y}_t}; \log \bar{\Delta}_t; \log \frac{\bar{\Delta}_t}{\bar{y}_t}; \log \frac{\bar{\Delta}_t}{\bar{y}_t^2} \quad (2.15)$$

На основі проведених розрахунків (табл. 2.16, див. дод. Д, табл. Д.3, табл. Д.5) за характером зміни середніх приростів і похідних показників обирають вид кривої зростання (поліном першого порядку (пряма), поліном другого порядку (парабола), поліном третього порядку (кубічна парабола), проста експонента, модифікована експонента, крива Гомперця, логістична крива) для вхідного часового ряду із переліку, запропонованого в табл. Д.1.

Таблиця 2.16

Розрахункові дані обґрунтування виду кривої зростання, яка найкращим чином описує залежність ВВП від активів банків за період 2005 - IV квартал 2008 р.

Активи банків	Ковзна середня	Перші середні прирости	Другі середні прирости	$\frac{\bar{\Delta}_t}{\bar{y}_t}$	$\log \bar{\Delta}_t$	$\log \frac{\bar{\Delta}_t}{\bar{y}_t}$	$\log \frac{\bar{\Delta}_t}{\bar{y}_t^2}$
135797,66	134963,48						
148735,99	150404,36	17913,11					
166679,42	170789,70	20146,01	1764,92	<b>0,12</b>	4,30	-0,93	-6,16
196933,70	190696,37	21442,95	1304,76	<b>0,11</b>	4,33	-0,95	-6,23

208455,99	213675,59	22755,52	3954,01	<b>0,11</b>	4,36	-0,97	-6,30
235617,09	236207,42	29350,96	7109,22	<b>0,12</b>	4,47	-0,91	-6,28
264549,17	272377,52	36973,97	6770,29	<b>0,14</b>	4,57	-0,87	-6,30
316966,29	310155,35	42891,53	6570,94	<b>0,14</b>	4,63	-0,86	-6,35
348950,59	358160,58	50115,85	9292,74	<b>0,14</b>	4,70	-0,85	-6,41
408564,87	410387,05	61477,00	9585,62	<b>0,15</b>	4,79	-0,82	-6,44
473645,70	481114,59	69287,09	1689,47	<b>0,14</b>	4,84	-0,84	-6,52
561133,20	548961,24	64855,95	-5738,31	<b>0,12</b>	4,81	-0,93	-6,67
612104,82	610826,50	57810,48	-5202,11	<b>0,09</b>	4,76	-1,02	-6,81
659241,47	664582,20	54451,73					
722400,32	719729,95						

Наочно відобразити характер змін часових рядів, представлених у табл. 2.16 (див. дод. Д, табл. Д.3, табл. Д.5), що в подальшому полегшить вибір відповідної кривої зростання, пропонується за допомогою побудови графіків вказаних залежностей (див. дод. Д, рис. Д.4 – Д.9).

Отже, проводячи ідентифікацію аналітичного виду взаємозв'язку ВВП та активів банків на основі даних табл. 2.16 та рис. Д.4 – Д.9 (дод. Д), зазначимо, що більш доцільно провести математичну формалізацію даної залежності за допомогою простої експоненти, яка має наступний вигляд:

$$\hat{y}_t = ae^{\beta t}, \quad (2.16)$$

де  $\hat{y}_t$  – прогнозований рівень часового ряду;

$a, \beta$  – сталі величини.

На основі отриманих результатів статистичного аналізу (коефіцієнтів лінеаризованого рівняння (4) (дод. Д, табл. Д.2) залежність ВВП від активів банків за період 2005 - IV квартал 2008 р. набуває наступного вигляду:

$$y_1 = e^{11,36} \cdot e^{1,57 \cdot 10^{-6} x_1} = e^{11,36 + 1,57 \cdot 10^{-6} x_1}, \quad (2.17)$$

де  $y_1$  – рівень ВВП;

$x_1$  – активи банків.



Аналогічно описаному вище підходу пропонується провести ідентифікацію видів кривих зростання в розрізі характеристики впливу на ВВП активів небанківських фінансових установ та обсягів торгів цінними паперами (див. дод. Д, табл. Д.3, Д.5). Так, у межах аналізу залежності ВВП від активів небанківського сектору показник  $\log \bar{\Delta}_t$  набуває такого вигляду (рис. 2.16).

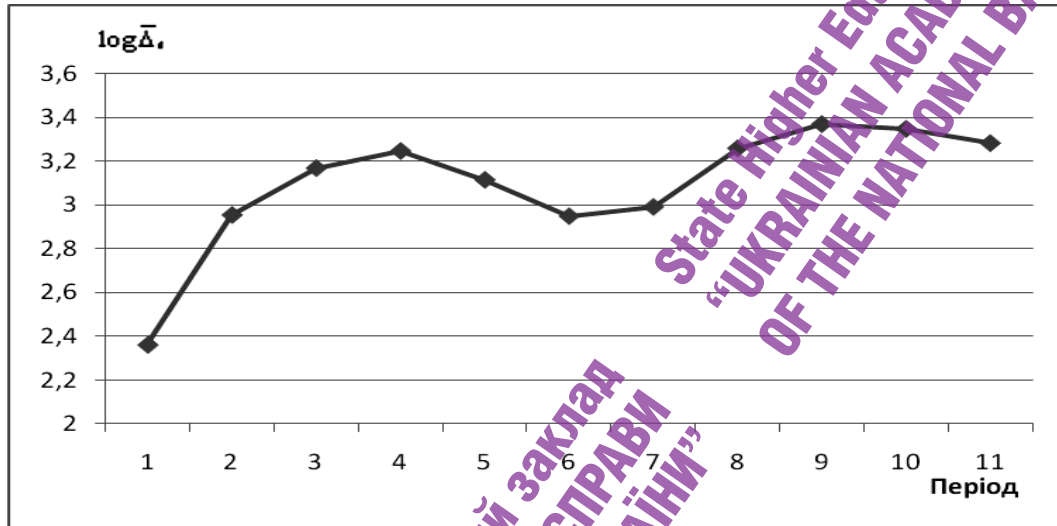


Рис. 2. 16. Графічне представлення динаміки показника  $\log \bar{\Delta}_t$  в розрізі характеристики активів небанківського сектору за період 2005 - IV квартал 2008 р.

Таким чином, в якості аналітичного виду опису тенденції обираємо модифіковану експоненту (2.18):

$$\hat{y}_t = a + bc^t, \quad (2.18)$$

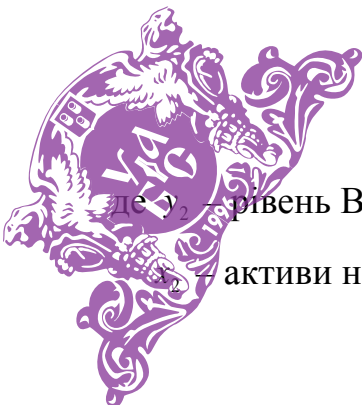
де  $a, b, c$  – сталі величини.

Використання даних табл. Д.4 (дод. Д) дозволяє кількісно описати рівняння впливу на ВВП активів небанківських фінансових установ (2.19):

$$y_2 = e^{10,87} + e^{4,82 \cdot 10^{-5} x_2}, \quad (2.19)$$

де  $y_2$  – рівень ВВП;

активи небанківських фінансових установ.



На основі проведених розрахунків (див. дод. Д, табл. Д.5, рис. Д.10 та табл. Д.6) можна записати математичне співвідношення опису залежності ВВП та обсягів торгів ЦП у вигляді рівняння простої експоненти (2.20):

$$y_3 = e^{11,13} \cdot e^{5,27 \cdot 10^{-6} x_3} = e^{11,13 + 5,27 \cdot 10^{-6} x_3}, \quad (2.20)$$

де  $y_3$  – рівень ВВП;

$x_3$  – обсяг торгів цінними паперами.

У межах реалізації другого етапу дослідження впливу різних сегментів фінансового сектора на економічне зростання України на основі отриманих рівнянь (2.17), (2.19), (2.20), а також прогнозних даних, розрахованих на основі використання даних залежностей (табл. 2.17, табл. Д.7), проведемо акумуляцію отриманих співвідношень в одне рівняння (2.21)

Таблиця 2.17

Розрахунок залежності ВВП від складових, що виступають функціями від факторів моделі за 2005 - IV кв. 2008 р.

	Активи банків	Активи небанківських фінансових установ	Обсяг торгів ЦП	$y_1$	$y_2$	$y_3$	ВВП	Прогноз
	$x_1$	$x_2$	$x_3$				$y$	
1	135797,7	15666,2	74,8	106681,4	52347,4	101242,7	88104,0	108214,0
2	148736,0	14925,7	93,2	108875,3	52347,4	111577,7	101707,0	107993,3
3	166679,4	15461,9	94,5	111992,7	52347,4	112326,7	122861,0	110343,5
4	196953,7	14783,8	141,3	117456,1	52347,4	143696,7	128780,0	115933,1
5	208456,0	17188,9	87,3	119601,0	52347,6	108151,5	106348,0	116545,1
6	235617,1	18588,6	117,5	124822,7	52347,8	126776,4	126319,0	127780,9
7	264549,2	20473,5	112,5	130635,8	52348,0	123480,5	152406,0	136172,8
8	316966,3	22043,6	175,5	141865,9	52348,2	172129,9	159080,0	157343,0
9	348950,6	21523,2	145,2	149187,4	52348,1	146718,3	139444,0	147932,5
10	408564,9	22862,6	164,8	163857,2	52348,3	162695,2	166869,0	159686,7
11	473645,7	25520,8	185,8	181524,0	52348,7	181728,4	199535,0	181086,1
12	561133,2	28892,1	258,5	208311,1	52349,3	266468,2	214883,0	227362,5
13	612104,8	29473,3	205,9	225704,6	52349,5	201996,0	191459,0	215171,1
14	659241,5	32195,5	190,1	243079,3	52350,0	185882,4	236033,0	234037,6
15	722400,3	33669,6	246,0	268474,6	52350,4	249564,5	276451,0	264676,8
Стандартне відхилення				53148,5	1,0	50746,7	53693,5	



$$y = -2,07 \times 10^9 + 0,0097 \cdot [e^{11,36+1,57 \cdot 10^{-6} x_1}] + 39473,58 \cdot [e^{10,87+4,82 \cdot 10^{-5} x_2}] + 0,2618 \cdot [e^{11,13+5,27 \cdot 10^{-6} x_3}], \quad (2.21)$$

де  $y$  – рівень ВВП;

$x_1$  – активи банків;

$x_2$  – активи небанківського сектору;

$x_3$  – обсяг ЦП;

Одночасний вплив на зміну ВВП складових, які виступають функціями від активів банків, небанківських фінансових установ та обсягу торгів ЦП за період 2005 - IV кв. 2008 р. представлено стандартизованим рівнянням (2.22):

$$y = 0,0096 \cdot [e^{11,36+1,57 \cdot 10^{-6} x_1}] + 0,7364 \cdot [e^{10,87+4,82 \cdot 10^{-5} x_2}] + 0,2474 \cdot [e^{11,13+5,27 \cdot 10^{-6} x_3}], \quad (2.22)$$

На основі даних табл. 2.18 можна стверджувати про достатній рівень адекватності як рівнянь (2.17), (2.19), (2.20), так і рівняння (2.22), про що свідчать отримані значення коефіцієнтів детермінації та статистично значущі величини критерію Фішера.

Таблиця 2.18

Перевірка адекватності економіко-математичних моделей  
факторних ознак у докризовий період

№	Залежність	Коефіцієнт детермінації	Критерій Фішера
1	ВВП від активів банків	0,8989	115,54
2	ВВП від активів небанківських фінансових установ	0,8899	105,02
3	ВВП від обсягів торгів цінними паперами	0,8494	73,32
4	ВВП від складових, які виступають функціями від активів банків, небанківських фінансових установ та обсягів торгів цінними паперами	0,9390	56,42

**Етап 3.** Визначення характеру впливу різних сегментів фінансового сектора на економічне зростання України шляхом ідентифікації змін активів банків, активів небанківських фінансових установ та обсягу торгів цінними паперами, що супроводжуються збільшенням рівня ВВП на 1%.

Реалізацію даного етапу запропоновано виконувати на основі використання можливостей інструменту «Підбір параметру», вбудованого в MS Excel (див. дод. Д, рис. Д.11 – Д.14). Визначено, що в докризовий період (2005 р. – III кв. 2008 р.) позитивна динаміка збільшення ВВП України була обумовлена зростанням: активів банків – на 77 %, операцій з цінними паперами – на 9,2 %, активів небанківських фінансових установ – на 1,7 %.

**Етап 4.** Вибір методу здійснення економіко-математичного моделювання та надання кількісної оцінки взаємозв'язків між змінами показників характеристики сегментів фінансового сектора й економічним зростанням України за період IV квартал 2008 р. - IV квартал 2010 р.

У рамках реалізації даного етапу послідовності дослідження впливу різних сегментів фінансового сектора на економічне зростання України запропоновано використовувати адаптивні методи прогнозування. Доцільність застосування моделі Брауна як підходу, що належить до групи адаптивних методів прогнозування взаємозв'язків між ВВП й активами банків, небанківського сектору та обсягів торгів ЦП, обумовлена тим, що дозволяє кількісно описати процеси, які мають стохастичну природу. Саме такий характер мають досліджувані показники у кризовий період – IV квартал 2008 р. - IV квартал 2010 р.

Отже, надання кількісного опису взаємозв'язків між ВВП та активами банків, небанківського сектору та обсягів торгів ЦП за допомогою моделі Брауна передбачає застосування наступних математичних співвідношень (2.23-

2.24)

$$\hat{y}_t(\tau) = a_{1,t} + a_{2,t} \cdot \tau, \quad (2.23)$$



$$a_{1,t} = a_{1,t-1} + a_{2,t-1} + (1 - \beta^2)e_t, \quad a_{2,t} = a_{2,t-1} + (1 - \beta^2)e_t, \quad e_t = y_t - \hat{y}_{t-1}. \quad (2.24)$$

де  $\hat{y}_t(\tau)$  - прогноз в момент часу  $t$  на  $\tau$  кроків вперед;

$a_{1,t}, a_{2,t}$  – поточні оцінки коефіцієнтів адаптивного поліному

$\beta$  – коефіцієнт дисконтування даних;

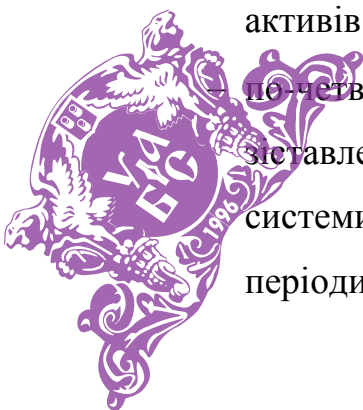
$e_t$  – похибка прогнозу.

Початкові значення параметрів моделі можна визначити за методом найменших квадратів на основі декількох перших спостережень.

Зазначимо, що перевагою застосування моделі Брауна з метою кількісної характеристики показників у кризовий період – IV квартал 2008 р.- IV квартал 2010 р. виступає розрахунок певного рівня досліджуваного показника на основі орієнтації на отримане в попередньому періоді значення з урахуванням змін поточного періоду часу.

Так, дослідження впливу активів банків на рівень ВВП передбачає:

- по-перше, розрахунок початкових значень параметрів моделі характеристики зміни активів банків залежно від часового періоду на основі застосування методу найменших квадратів (див. дод. Д, табл. Д. 8);
- по-друге, визначення адаптивних коефіцієнтів рівнянь кількісного опису досліджуваної залежності, розрахунок коефіцієнтів моделі Брауна та прогнозних значень результативного показника за період IV кв. 2008 р.- IV кв. 2010 р.(табл. 2.19);
- по-третє, акумуляція отриманих даних у систему, яка надає можливість провести математичну формалізацію закономірностей зміни ВВП від активів банків;
- по-четверте, перевірка адекватності моделі (на основі графічного з'ясування даних, рис. Д.15), а також застосування побудованої системи рівнянь з метою визначення прогнозних значень у наступні періоди часу.



Розрахунок коефіцієнтів моделі Брауна та прогнозних значень у розрізі характеристики активів банків за період IV кв. 2008 р.- IV кв. 2010 р.

t		Активи банків	a <sub>1</sub>	a <sub>2</sub>	progn
1	IV кв.	892546,01	881172,60	-13317,21	867855,39
2	I кв.	826981,40	837199,90	-43972,70	793227,20
3	II кв.	822262,68	815003,81	-22196,09	792807,72
4	III кв.	849728,22	835498,10	20494,29	855992,38
5	IV кв.	836395,81	841294,95	5796,86	847091,81
6	I кв.	838356,88	840540,61	754,54	839786,27
7	II кв.	845800,68	844297,08	3756,47	848053,54
8	III кв.	875775,60	868845,09	24548,01	893393,09
9	IV кв.	830132,39	845947,57	-22897,52	823050,05
10		840811,58	836371,20	-9576,37	826794,83
11		839685,46	836462,81	91,61	836554,41

Аналогічно описаному вище підходу проводиться кількісна характеристика залежностей активів небанківських фінансових установ та обсягу торгів цінними паперами залежно від часу.

Результати проведених обчислень представимо в дод. Д, табл. Д.9 – Д.12 та рис. Д.16, Д.17.

Останнім кроком у реалізації даного етапу послідовності дослідження впливу різних сегментів фінансового сектора на економічне зростання України виступає акумуляція (на основі коефіцієнтів, зазначених у табл. Д.13) визначених вище залежностей в єдину систему, що характеризує взаємозв'язок між ВВП, активами банків, небанківських фінансових установ та обсягами торгів цінними паперами в розрізі кварталів 2010 р. окремо (2.25):

$$\begin{cases}
 y_{I кв. (2010)} = -385692,20 + 0,42 \cdot [840540,61 - 754,34 \cdot \tau]^* + 7,57 \cdot [35050,17 - 27,13 \cdot \tau]** + \\
 + 24,70 \cdot [193,89 - 62,15 \cdot \tau]*** \\
 y_{II кв. (2010)} = -385692,20 + 0,42 \cdot [844297,08 + 3756,47 \cdot \tau]^* + 7,57 \cdot [35329,58 + 279,42 \cdot \tau]** + \\
 + 24,70 \cdot [332,01 + 138,11 \cdot \tau]*** \\
 y_{III кв. (2010)} = -385692,20 + 0,42 \cdot [868845,09 + 24548,01 \cdot \tau]^* + 7,57 \cdot [37892,69 + 2563,11 \cdot \tau]** + \\
 + 24,70 \cdot [478,29 + 146,28 \cdot \tau]*** \\
 y_{IV кв. (2010)} = -385692,20 + 0,42 \cdot [845947,57 - 22897,52 \cdot \tau]^* + 7,57 \cdot [40985,38 + 3092,69 \cdot \tau]** + \\
 + 24,70 \cdot [529,51 + 51,23 \cdot \tau]***
 \end{cases} \quad (2.25)$$

де \*, \*\*, \*\*\* – коефіцієнти даного рівняння, що характеризують вплив активів банків, небанківських фінансових установ та обсягу торгів ЦП на ВВП.

На основі системи (2.25) проводимо визначення системи (2.26), математичні співвідношення якої представляють собою стандартизовані рівняння регресії, що дозволяють визначити характер впливу змін факторних ознак на зміну ВВП:

$$\begin{cases} y_{I кв. (2010)} = 0,3468 \cdot [840540,61 - 754,34 \cdot \tau]^* + 0,7141 \cdot [35050,17 - 2713 \cdot \tau]^{**} + \\ + 0,1086 \cdot [193,89 - 62,15 \cdot \tau]^{***} \\ y_{II кв. (2010)} = 0,3468 \cdot [844297,08 + 3756,47 \cdot \tau]^* + 0,7141 \cdot [35329,58 + 279,42 \cdot \tau]^{**} + \\ + 0,1086 \cdot [332,01 + 138,11 \cdot \tau]^{***} \\ y_{III кв. (2010)} = 0,3468 \cdot [868845,09 + 24548,01 \cdot \tau]^* + 0,7141 \cdot [37892,69 + 2563,11 \cdot \tau]^{**} + \\ + 0,1086 \cdot [478,29 + 146,28 \cdot \tau]^{***} \\ y_{IV кв. (2010)} = 0,3468 \cdot [845947,57 - 22897,52 \cdot \tau]^* + 0,7141 \cdot [40985,38 + 3092,69 \cdot \tau]^{**} + \\ + 0,1086 \cdot [529,51 + 51,23 \cdot \tau]^{***} \end{cases} \quad (2.26)$$

Таким чином, відповідно до значень при коефіцієнтах системи (2.26) у кризовий період (IV кв. 2008-2010 рр.) спостерігалася протилежна тенденція: зростання ВВП країни забезпечувалося переважно збільшенням активів небанківських фінансових установ (61%), натомість частка банків складала 29,7%, а внесок фондового ринку – 9,3 % (так як сума значень перевищує 100 %, для висновків визначені структурні внески). Об'єктивною причиною вважаємо низькі темпи зростання номінального ВВП, а також суттєву волатильність активів банків.

Зазначимо також, що для адекватності визначених математичних співвідношень (2.22) та (2.26) кількісного опису впливу різних сегментів фінансового сектора на економічне зростання України, а також доцільності їх застосування для отримання прогнозних значень важливо здійснити графічну інтерпретацію (див. рис. 2.17). Згідно представленої моделі за умов збереження попередніх тенденцій прогнозне значення ВВП країни за II кв. 2011р. складатиме 317538 млн. грн., тоді як, згідно з даними Держкомстату за цей період, ВВП України склало 316480. Отже, похибка моделі становить 0,33 %.



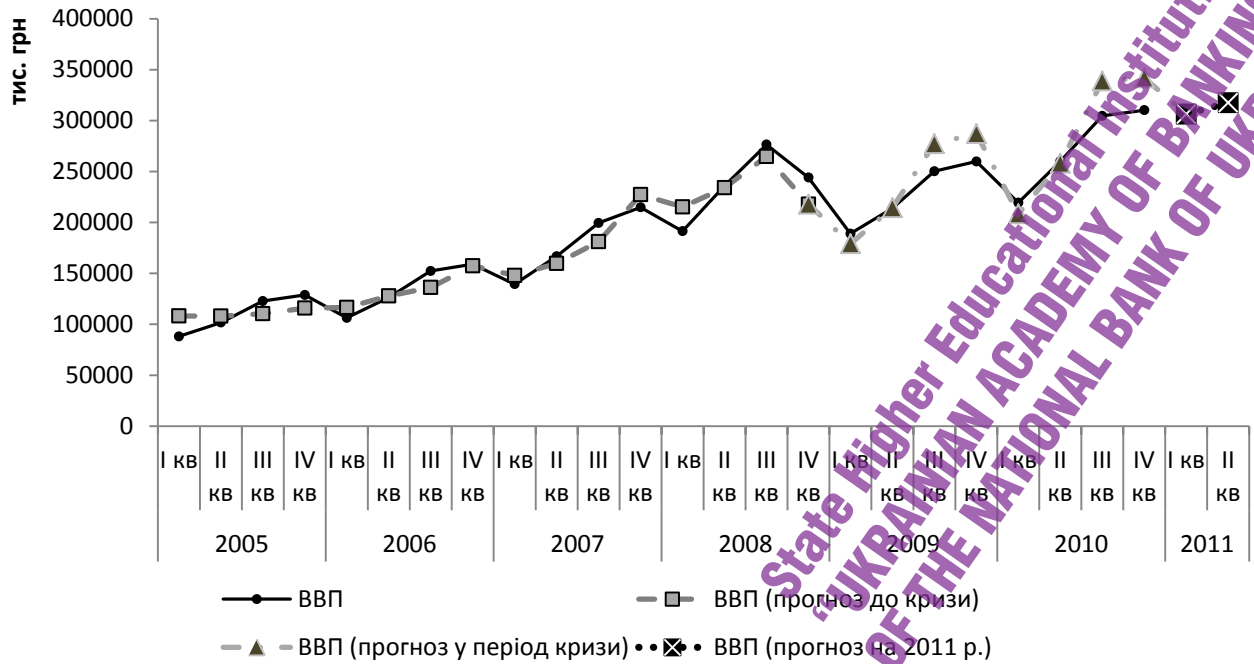


Рис. 2.17. Графічне представлення динаміки ВВП (фактичних та прогнозних значень) за період 2005 - 2010 р.

Таким чином, проведене економіко-математичне моделювання засвідчує наявність позитивного впливу показників діяльності фінансових установ та фондового ринку на динаміку ВВП країни. Характер цього впливу є нелінійним і характеризується високим рівнем стохастичності. Визначено, що в докризовий період (2005 - III кв. 2008 рр.) зростання ВВП країни у фактичних цінах забезпечувалося переважно діяльністю банків, натомість у кризовий період (IV кв. 2008 - IV кв. 2010 рр.) динаміка ВВП була значною мірою підтримана діяльністю небанківських фінансових установ. Роль фондового ринку протягом аналізованого періоду майже не змінювалася (близько 9 %).

Аналіз показав, що діяльність банків і небанківських фінансових установ є взаємозамінною та взаємопідтримуючою з точки зору впливу на економічне зростання країни. Представлені у вигляді динамічної відкритої системи нелінійних взаємозв'язків у межах економічної системи країни, фінансові установи здатні до самоорганізації й саморозвитку у критичні часові моменти. Можемо зробити висновок, що ефективний вплив фінансових установ на економічне зростання країни можливий насамперед за умови їх синергетичної

(від грец. *sinergos* – спільна дія, співробітництво (за Г. Хакеном [163]) діяльності підтримки фондового ринку, розвиток якого, відповідно, зумовлений як діяльністю банків у ролі головних емітентів і торговців цінними паперами, так і небанківських фінансових установ, які формують свої активи за рахунок операцій з цінними паперами.

Ураховуючи взаємопов'язаність фінансових установ, визначимо їх вплив на економічне зростання через призму дослідження ефективності фінансового сектора України.

## ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

1. Вплив діяльності банків на економічне зростання країни забезпечується шляхом взаємодії із суб'єктами господарювання реального сектора економіки. Це знаходить вияв у динаміці залучення й використання банківського фінансування для реалізації інвестиційних програм суб'єктами економічної діяльності, що, як результат, впливає на обсяги і характер створення додаткової валової вартості.

2. Проведений статистичний аналіз кредитної діяльності банків за 2000-2009 рр. засвідчив, що доступ до дешевого фінансування на міжнародних ринках і стабільний приріст депозитів значною мірою сприяли збільшенню обсягів банківського кредитування: частка виданих кредитів щодо ВВП країни зросла із 23,8 % у 2000 р. до 80,2 % у 2009 р.; обсяги активів банків досягли 97 % від ВВП країни. Лише незначна частка банківського кредитування спрямовувалася на оновлення основних фондів підприємств: частка кредитів, що надходили в основний капітал підприємств реального сектора, складала в середньому 4,9 % від загального обсягу виданих кредитів або 2,3% від обсягу ВВП. Однак навіть ті незначні фінансові ресурси, які надійшли від банків у 2009 р., інвестувалися переважно у сферу торгівлі (36%) і значно менше – у промисловість (26 %), будівництво (9%) та виробництво (2%). Водночас частка споживчого кредитування досягла 40 % від сукупного обсягу кредитування.



3. На основі методу побудови кривої концентрації та розрахунку «коефіцієнта концентрації» доведено наявність структурної нерівномірності між обсягами отриманих кредитів підприємствами й установами реального сектора економіки відповідно до видів економічної діяльності та обсягами створеної ними валової доданої вартості. Обґрунтовано, що у 2007 р. сфера торгівлі залучила понад 39% від сукупного обсягу кредитних ресурсів, наданих сектору нефінансових корпорацій, натомість її частка в загальній валовій доданій вартості склала 14,5%. На 1 гривню отриманих кредитів сфера торгівлі у 2007 р. принесла лише 36 копійок валової доданої вартості. Найбільш оптимальний розподіл використання кредитних ресурсів було зафіксовано для сектора сільського господарства: його частка у валовій доданій вартості перевищувала частку отриманих ним кредитів на 13%. Доведено, що протягом 2007-2009 рр. диспропорції між видами економічної діяльності стосовно обсягів кредитів і валової доданої вартості посилювалися. Загальна нерівномірність зросла на 19,4%.

4. Методом порівняння фактичних обсягів кредитів, що надані суб'єктам реального сектора з нормативними потребами, визначено низький рівень забезпеченості підприємств кредитними ресурсами. Обґрунтовано, що фактичні обсяги кредитування забезпечили нормативні потреби реального сектора на третину (2007 р. – 28,11 %, 2008 р. – 37,38 %, 2009 р. – 34,44 %). До найбільш забезпечених у кредитних ресурсах відносно нормативних потреб слід віднести підприємства торгівлі (2007 р. – 53,68 %, 2008 р. – 68,19 %, 2009 р. – 67,27 %), будівництво (2007 р. – 48,87 %, 2008 р. – 69,26 %, 2009 р. – 77,56 %) та сільське господарство (2007 р. – 48,98 %, 2008 р. – 60,09 %, 2009 р. – 48,59 %). Найбільший рівень недофінансування потреб у банківському кредитуванні виявлено серед підприємств транспорту і зв'язку.

5. Проведений аналіз дозволив дійти висновку щодо значної відірваності кредитної діяльності банків від потреб реального сектора та орієнтацію на швидкий і високий дохід. Підтвердженням цього є низька частка кредитування капітальних інвестицій підприємств та висока частка споживчого кредитування,



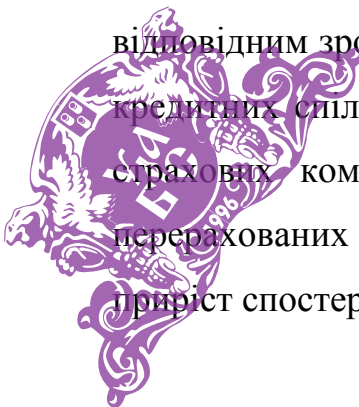


диспропорції в довгостроковому кредитуванні.

6. На основі аналізу вітчизняної і зарубіжної статистичної інформації доведено зростаючу роль небанківських фінансових установ в економіці, вплив їх діяльності на економічне зростання країни здійснюється з урахуванням динаміки вартості активів та структури їх розміщення. Визначено, що впродовж 2004-2009 рр. вартість активів вітчизняних небанківських фінансових установ зросла більше, ніж удвічі і досягла 14,3 % від ВВП України. Разом з тим наголошено на відставанні вітчизняного небанківського сектора від зарубіжного (Угорщина – 26,9 % від ВВП, Польща – 27,3 %, Словенія – 20,8 %, Естонія – 21,34 %, Німеччина – 106,7 %, Великобританія – 181,4 %, США – 166,1 %). У Німеччині, Великобританії, Польщі, Словенії, Чехії найбільшими активами володіють страхові компанії; у США та Угорщині – пенсійні фонди; в Японії та Україні – інвестиційні фонди.

На основі аналізу структури портфеля активів небанківських фінансових установ в Україні та зарубіжжі обґрунтовано формування в Україні банкоцентричної моделі фінансової системи. Встановлено, що найбільшу питому вагу в активах небанківських фінансових установ, зокрема страхових компаній та недержавних пенсійних фондів, займають банківські вкладення.

7. На основі методу розрахунку багатофакторних рівнянь залежностей за показниками обсягу банківських кредитів, активів страхових компаній, активів НПФ, активів ІСІ, активів кредитних спілок визначено наявність тісного зв'язку між ступенем розвитку небанківських фінансових установ і темпами зростання номінального ВВП. Доведено, що при сукупному збільшенні рівнів факторів на одиницю обсяг ВВП зросте в 0,0279 раза. Розраховано, що за період 2004-2009 рр. кожний 1% зростання номінального ВВП був забезпечений відповідним зростанням активів ІСІ на 55,4 %, активів НПФ на 22,55%, активів кредитних спілок на 11,87 %, частки банківських кредитів на 8,67 %, активів страхових компаній на 1,49 %. Це стало наслідком динаміки зростання перерахованих факторів: найбільш стрімко зростали активи ІСІ, найменший приріст спостерігався за активами страхових компаній.



Обґрунтовано, що основним каналом впливу виступає інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ. Від структури їх активів залежить механізм впливу: опосередкований – через вкладення в банківські депозити, тобто через банківську систему чи вкладення в акції, а отже – через зростання капіталізації фондового ринку; прямий – через вкладення в облігації підприємств, векселі, нерухомість, споживчі кредити.

8. Обґрунтовано, що для адекватності оцінки впливу діяльності банків, небанківських фінансових установ і фондового ринку на економічне зростання України найбільш прийнятною є використання економіко-математичної моделі, що базується на використанні методу послідовних різниць у докризовий період та адаптивних методів в умовах кризи. Визначено, що в докризовий період (2005 р. - III кв. 2008 р.) позитивна динаміка збільшення ВВП України була обумовлена зростанням: активів банків на 77 %, операцій з цінними паперами на 9,2 %, активів небанківських фінансових установ на 1,7 %. Водночас у кризовий період (IV кв. 2008 - 2010 рр.) спостерігалася протилежна тенденція: зростання ВВП країни забезпечувалося переважно збільшенням активів небанківських фінансових установ (61 %), натомість частка банків складала 29,7 %, внесок фондового ринку – 9,3 %. Зазначено, що діяльність банків і небанківських фінансових установ є взаємозамінною та взаємопідтримуючою з точки зору впливу на економічне зростання країни. Їх ефективний вплив на економічне зростання країни можливий насамперед за умови їх синергетичної діяльності та підтримки фондового ринку, розвиток якого, відповідно, зумовлений як діяльністю банків, так і небанківських фінансових установ.

Основні наукові результати розділу опубліковані у працях [125, 129, 131, 169].



### РОЗДІЛ 3

## НАУКОВО-МЕТОДИЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ

## ВПЛИВУ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

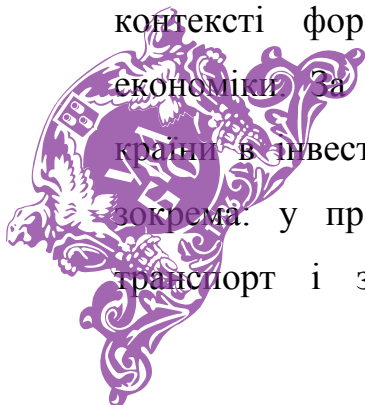
## НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ

У розділі здійснено науково-методичне обґрунтування впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання України в контексті дослідження ефективності фінансового сектора, проведено оцінку впливу інфляції на діяльність фінансових установ, обґрунтовано напрям посилення впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання України в умовах фінансової кризи.

### 3.1. Науково-методичне обґрунтування впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання України в контексті дослідження ефективності фінансового сектора

У попередньому розділі було доведено, що ефективний вплив фінансових установ на економічне зростання країни можливий насамперед за умови їх синергетичної діяльності як невід'ємних складових фінансового сектора країни. У цьому зв'язку важливо обґрунтувати механізм діяльності фінансового сектора з урахуванням відповідних методів кількісної оцінки розмірів, активності й ефективності діяльності фінансових установ.

Зазначимо розвиток ефективного фінансового сектора й формування цілісного механізму діяльності фінансових установ з позицій реалізації інвестиційних потреб суб'єктів господарювання є надзвичайно важливим у контексті формування передумов економічного зростання національної економіки. За оцінками Міністерства економіки України, сукупна потреба країни в інвестиціях упродовж 2008-2012 рр. становитиме 1059,5 млрд. грн., зокрема: у промисловості – 353,9 млрд. грн. (33,4% загального обсягу); транспорт і зв'язок, торгівля – 161,0 млрд. грн. (15,2%); виробництво



автомобілів, побутові вироби, предмети особистого вжитку – 101,7 млрд. грн. (9,6%); будівництво – 148,4 млрд. грн. (14,0%); агропромисловий комплекс 69,3 млрд. грн. (6,5%) [32].

Згідно з розрахунками Світового банку, для підтримки достатніх темпів оновлення основних фондів і забезпечення інтенсивності економічного зростання очікуваність потреб економіки України в капітальних інвестиціях у 2006-2015 рр. складає не менше 100 млрд. дол. Аналогічна сума необхідна для реалізації програми «Україна – ЄС» [97] і наближення до рівня економічного розвитку країн – нових членів Європейського Союзу [66]. Разом з тим, щоб досягнути рівня розвитку США, вітчизняній економіці необхідно залучити близько 4 трлн. дол. Необхідність забезпечити капітальні вкладення передбачає насамперед стимулювання інвестицій приватного сектора.

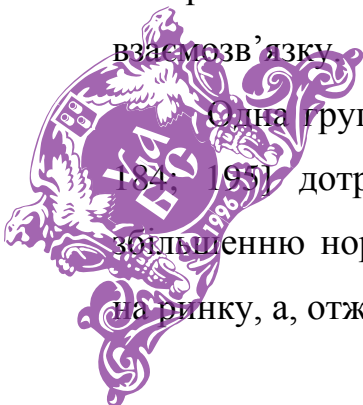
У межах параграфу охарактеризуємо ефективність діяльності вітчизняного фінансового сектора через показники «фінансового розвитку» і «фінансової глибини».

Зазначимо, що аналіз досліджень впливу фінансового сектора на економічне зростання здійснюється за такими напрямками [29]:

- визначення каналів впливу фінансової системи та фінансового сектора на економічне зростання;
- визначення ефективної моделі фінансової системи і відповідної їй структури фінансового сектора;
- визначення рівня розвитку фінансового сектора;

Незважаючи на в цілому узгоджену позицію дослідників щодо позитивного зв'язку між розвитком фінансового сектора та економікою країни, невирішеними залишаються протиріччя у визначенні механізму такого взаємозв'язку.

Одна група вчених (Р. Голдсміт, Д. Даймонд, Дж. Бойд та ін.) [179-181; 184; 195] дотримується думки, що розвиток фінансового сектора сприяє збільшенню норми заощадження і відповідно пропозиції фінансових ресурсів на ринку, а, отже, стимулює економічне зростання.



Наголошуючи на екстенсивності розвитку економіки як на недоліку такого підходу, інша група науковців (Л. Зінгалез, Р. Лівайн, Р. Раджан та ін.) [207; 211; 221] вважає, що розвинутий фінансовий сектор здійснює найбільш вагомий вплив на економічне зростання не через розмір заощаджень (хоча його значення і не заперечується), а насамперед через якість використання фінансових ресурсів за допомогою впливу на їх розподіл.

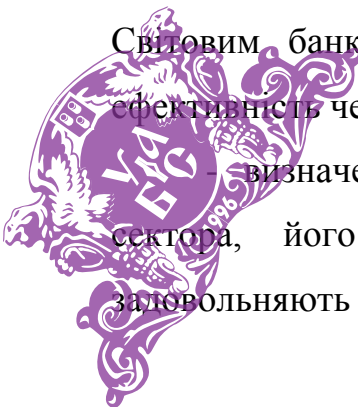
Отже, ефективно діючий фінансовий сектор впливає на економічний розвиток, формуючи мотиви поведінки суб'єктів економіки та механізми контролю за використанням коштів, тобто поєднує економічну поведінку з фінансовою ефективністю.

Зауважимо, що з економічної точки зору, ефективність визначають як відношення певного економічного результату (дохід, прибуток, ефект) до витрат на його досягнення (кошти, час, недоотриманий прибуток). Складність аналізу категорії «ефективність фінансового сектора» полягає в розмежуванні його внутрішньої (рентабельність діяльності фінансових установ, їх склад, структура) й зовнішньої ефективності, що знаходить вияв у здатності ефективно забезпечувати потреби економіки у фінансових продуктах.

У наукових джерелах, як показує проведений нами аналіз, виділяють різні підходи щодо характеристики ефективності фінансового сектора. Українська дослідниця С. Міщенко [94] обстоює необхідність розгляду ефективності фінансового сектора через визначення інституційного середовища фінансового сектора, прибутковості фінансових установ, визначення ефективної структури фінансового сектора під кутом зору виконання покладених на нього функцій.

Більш широко і диференційовано, припускаємо, ефективність фінансового сектора визначена в дослідницьких матеріалах, представлених Світовим банком [226] та МВФ [189]. Фахівці пропонують з'ясувати ефективність через:

– визначення фінансової структури (агрегованого розміру фінансового сектора, його секторного складу, наявності фінансових послуг, що задовольняють потреби клієнтів). Оцінку фінансової структури здійснюють у



контексті визначення ролі кожного інституційного суб'єкта сектора, включаючи банки, страхові компанії, пенсійні, інвестиційні фонди та ін., та специфіки функціонування фінансових ринків (грошового, валютного, капіталу);

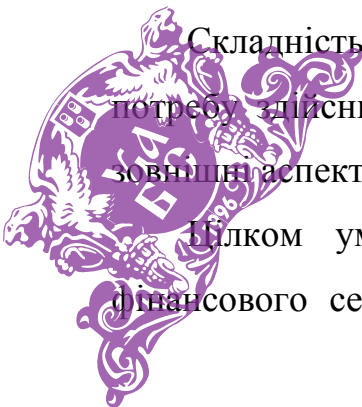
- з'ясування ширини (breadth) фінансової системи. Високі показники широти свідчать про доступ населення до фінансових послуг. Ефективно функціонуючий фінансовий сектор може запропонувати широкий діапазон фінансового обслуговування і фінансових продуктів від різних фінансових установ та ринків з різними ризиками і ставками доходності. Таким чином, оцінка широти фінансового сектора об'єднує ідентифікацію існуючих фінансових установ, ринків фінансових інструментів та діапазону доступних фінансових продуктів та послуг;

- пошук рівня концентрації фінансових посередників на фінансовому секторі. Так визначають ступінь впливу найбільших фінансових установ на фінансову політику (наприклад, частка активів трьох найбільших банків у структурі активів банківського сектора). Оптимальним є помірно середній рівень концентрації фінансового сектора. Високі показники концентрації свідчать про низький рівень конкуренції між фінансовими установами і високу ціну фінансового капіталу, а низький рівень свідчить про відсутність можливостей у фінансових установах сформувати значні обсяги капіталу для фінансування масштабних проєктів.

Узагальнення літературних джерел і власне бачення дає підстави визначати ефективність фінансового сектора як результат діяльності фінансових установ під кутом зору їх прибутковості та забезпечення потреб суб'єктів господарювання у фінансових продуктах.

Складність визначення ефективності фінансового сектора зумовлює потребу здійснити оцінку системи показників, які розкривають внутрішні та зовнішні аспекти ефективності.

Більш умотивованою вважаємо класифікацію індикаторів розвитку фінансового сектора, запропоновану І. Школьник [171]. У цій класифікації



автор виділяє, зокрема:

- оцінку фінансової архітектури. Це дозволяє визначити головний фінансовий інститут у структурі фінансового сектора, а отже і модель фінансового ринку. Для цього пропонується розрахунок показників співвідношення активів банків та ринкової капіталізації, активів банків та небанківських фінансових показників, вимог банків та небанківських фінансових установ до приватного сектора та обсяги торгів на ринку капіталу;

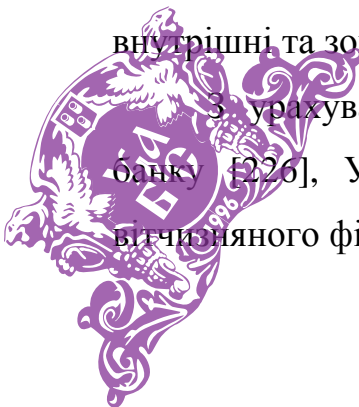
- визначення розміру й ефективності фінансової системи. Це дає можливість порівняти ефективність функціонування різних суб'єктів фінансового сектора та фінансових ринків між собою. Основними індикаторами є співвідношення обсягу торгів на фондовому ринку та чистого процентного доходу банків, співвідношення коефіцієнта оборотності фондового ринку і частки чистого процентного доходу банків в активах банків.

- показники фінансової активності посередників: співвідношення обсягу торгів на ринку капіталу до ВВП, співвідношення активів пенсійних фондів та ВВП, співвідношення активів інвестиційних фондів та ВВП, валові премії страхових компаній та ВВП, співвідношення обсягу депозитів та кредитів, співвідношення суми кредитів та обсягу торгів на фондовому ринку до ВВП;

- оцінку рівня розвитку фінансового посередництва. Така оцінка включає розрахунок найбільш уживаних у фінансовій літературі індикаторів розвитку фінансового сектора: коефіцієнта ліквідності або «фінансової глибини» (відношення ліквідних пасивів фінансових установ до ВВП країни) та показника фінансового розвитку (відношення суми банківських кредитів до ринкової капіталізації).

Аналізована класифікація дає можливість більш глибоко охарактеризувати внутрішні та зовнішні аспекти ефективності розвитку фінансового сектора.

З урахуванням поданої класифікації і статистичних даних Світового банку [226], УАІБ [115], АУБ [1] проаналізуємо показники ефективності вітчизняного фінансового сектора за 2004-2009 рр. (табл. 3.1).



## Показники ефективності фінансового сектора України за 2004-2009 рр

(складено автором на основі [1; 115; 171; 226])

Показники	Рік						Відхилення +/- 2009 до 2004
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Показники фінансової архітектури							
Співвідношення активів банків та ринкової капіталізації	2,26	1,74	1,63	1,09	6,92	3,51	+1,25
Співвідношення активів банків та небанківських фінансових установ (НФУ)	6,53	9,00	10,97	7,08	7,46	6,79	+0,26
Показники ліквідності							
Співвідношення активів банків та ВВП	0,41	0,51	0,66	0,83	0,97	0,95	+0,54
Співвідношення активів НФУ та ВВП	0,07	0,07	0,09	0,12	0,13	0,14	+0,07
Співвідношення активів банків і НФУ та ВВП	0,48	0,58	0,75	0,97	1,10	1,09	+0,61
Співвідношення ринкової капіталізації та ВВП	0,18	0,29	0,39	0,78	0,14	0,27	+0,09
Співвідношення активів банків, НФУ, ринкової капіталізації та ВВП	0,66	0,87	1,14	1,75	1,24	1,36	+0,70
Співвідношення М2 та ВВП	0,36	0,44	0,47	0,54	0,54	0,53	+0,17
Коефіцієнт фінансової глибини	0,36	0,44	0,47	0,54	0,54	0,53	+0,17
Коефіцієнт ліквідності ринку капіталу	5,16	3,14	2,31	1,35	6,64	3,71	-1,45
Прибутковість активів банків, %	0,98	1,07	1,25	1,11	0,84	0,63	-0,35
Показники активності фінансових установ							
Співвідношення вимог банків до приватного сектора та ВВП	0,25	0,32	0,44	0,58	0,73	0,68	+0,43
Співвідношення активів 3-ох найбільших банків до загальних активів банків	0,26	0,25	0,24	0,14	0,21	0,25	-0,01
Співвідношення суми кредитів та обсягу торгів на фондовому ринку до ВВП	1,24	1,24	1,35	1,66	1,75	1,97	+0,53
Співвідношення обсягу банківських депозитів та ВВП	0,25	0,31	0,34	0,39	0,38	0,42	+0,17
Співвідношення обсягу депозитів та кредитів	0,87	0,93	0,76	0,67	0,49	0,53	-0,34
«Спред» між ставками за кредитами та депозитами, %	9,61	7,60	7,60	5,78	7,54	7,10	-2,51
Валові премії страхових компаній та ВВП	0,05	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	-0,02
Співвідношення активів інвестиційних фондів та ВВП	0,00	0,01	0,03	0,05	0,06	0,09	+0,09
Співвідношення активів пенсійних фондів та ВВП	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Співвідношення обсягу торгів на ринку капіталу до ВВП, %	0,93	0,91	0,90	1,05	0,93	1,17	0,25

Як показує аналіз табл. 3.1, у межах досліджуваного періоду в економічній системі України спостерігалось випереджувальне зростання фінансового сектора порівняно з реальним. Відбулося зростання кількості всіх видів фінансових установ, зросла вартість їх активів, статутного капіталу та обсягу фінансових послуг, урізноманітнілася їх структура.

Конкретизуємо ці висновкові положення зверненням до характеристики





показників фінансової архітектури, ліквідності, активності фінансових установ.

Показники фінансової архітектури засвідчують перевагу банків як основних фінансових посередників на фінансовому ринку країни; їх активи на кінець 2008 р. майже у 7 разів перевищували капіталізацію фондового ринку та обсяги активів небанківських фінансових установ. Це підтверджує положення щодо формування в Україні банкоцентричної моделі фінансової системи.

Показники ліквідності демонструють зростання наявних фінансових ресурсів фінансового сектора (66 % від ВВП у 2004 р. та 124 % від ВВП у 2008 р.): активи банків зросли у 2,7 рази, досягли 97 % від ВВП країни; активи небанківських фінансових установ – в 1,9 раза і становили 13 % від ВВП країни. Водночас ринкова капіталізація фондового ринку знизилася на 22 % і становила 14 % від ВВП країни.

Показники ліквідності також наочно показують істотний розрив між фінансовими секторами України та розвинутих країн світу. Так, активи фінансового сектора США становлять понад 300 % від ВВП країни.

Наявні зрушення і за показниками активності фінансових установ. Позитивним є зростання вимог банків до приватного сектора на 48 %, що свідчить про якнайширше використання банківських кредитів реальним сектором. Співвідношення активів трьох найбільших банків до загальних активів банків знизлося на 5 %, що вказує на зниження рівня монополізації в банківському секторі. Різниця між ставками за кредитами та депозитами знизилася на 2 %, що є наслідком активізації банківської діяльності. Натомість негативним вважаємо низькі темпи зростання обсягу банківських депозитів відносно ВВП країни (на 52%) в порівнянні з темпами зростання кредитів та зниження частки депозитного покриття виданих кредитів (на 38%).

Аналіз ефективності фінансового сектора логічно доповнимо характеристикою поняття «фінансовий розвиток». У наукових джерелах практично відсутні єдині підходи до визначення сутності цього поняття, наявне ототожнення з поняттями «розвиток фінансового сектора» (financial sector development), «місцевий фінансовий розвиток» (domestic financial development),



«фінансіалізація» (financialization). Як наслідок, нечітко окреслені вимоги, яким має відповідати розвинений фінансовий сектор, і критерії оцінки розвитку фінансового сектора.

У контексті проблеми нашого дослідження з'ясуємо, як співвідносяться поняття «розвиток фінансового сектору» і «розвинений фінансовий сектор». Має сенс звернути дослідницьку увагу і врахувати позицію фахівців Відділу міжнародного розвитку Світового банку [185]. Економісти виділяють такі характерні ознаки «розвитку фінансового сектора»:

- зростання ефективності та конкуренції в секторі;
- зростання спектру доступних фінансових послуг;
- зростання різноманітності фінансових установ, які працюють у фінансовому секторі;
- зростання обсягу капіталу, що перерозподіляється через фінансовий сектор;
- зростання частки капіталу, що перерозподіляється приватними фінансовими установами на користь приватних підприємств відповідно до ринкових запитів;
- покращення регулювання та стабільності фінансового сектору з відповідним зростанням доступності фінансових послуг для менш забезпечених споживачів.

Натомість дослідники М. Чін та Х. Іто характеризують фінансовий розвиток виключно як діяльність на фондовому ринку. Учені мотивують це тим, що він залежить від відкритості ринку капіталу і тісно пов'язаний з розвитком правових основ у державі [182]. Однак таке визначення свідчить про зв'язок фінансового розвитку лише з фондовим ринком, що значно звужує вимоги до розвитку фінансового сектора.

З дослідницькою метою звернемо увагу на наукову позицію Е. Мендози, В. Квадріні та Дж.-В. Ріос-Рулла. Економісти доводять, що розвиток фінансового сектора характеризується ступенем виконання фінансових



договорів [214]. Таке визначення має прямий стосунок до внутрішньої ефективності фінансових посередників.

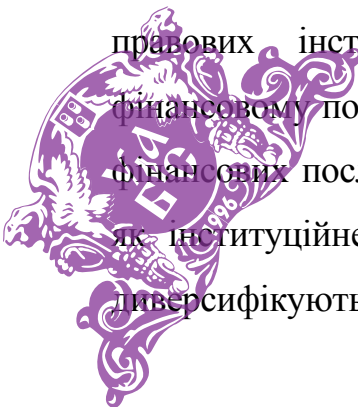
Імпонують також дослідницькі міркування Й. Хуанга. Детальне вивчення структурних причин відмінностей економічного розвитку країн світу дало можливість західному вченому виокреслити змінні, що мають безпосередній стосунок до розвитку фінансового сектора: початковий рівень добробуту країни, початкова популяція населення, якість земельної території, ступінь відкритості торгівельної політики, розвиток законодавства (цивільне, загальне), індекс якості управління та правових свобод [200].

Наприклад, більш відкрита торгівельна політика разом з високим рівнем громадянських прав і свобод тісно пов'язана з більш ефективним та дієвим фінансовим розвитком.

Отже, рівень фінансового розвитку країни передусім визначають ступенем якості розвитку головних інститутів держави, урядовою політикою, рівнем добробуту, географічними та культурними особливостями. Саме ці показники формують економічне середовище, в якому підприємці приймають рішення щодо інвестиційних проєктів та додаткового фінансування, споживачі вирішують купувати та заощаджувати, а фінансові установи забезпечують їх фінансові потреби.

Принциповою для нашого дослідження є інтерпретація поняття «фінансовий розвиток» у «Доповіді з фінансового розвитку» (Financial Development Report) [88], що представлена науковій громадськості міжнародною організацією «Всесвітній економічний форум» у 2008 р.

Фінансовий розвиток, згідно з цим документом, виступає у вигляді сукупності економічних і правових факторів, що реалізуються через систему правових інституцій та економічної політики, сприяють ефективному фінансовому посередництву, «глибокому» та «широкому» доступу до капіталу та фінансових послуг. Визначення поєднує в собі такі «входи» фінансової системи, як інституційне та бізнес-середовище, фінансових посередників і ринки, що диверсифікують фінансові ризики і розподіляють капітал, та «виходи» фінансової



системи (йдеться про доступ до капіталу [88]).

Складові індексу фінансового розвитку фахівці пропонують розраховувати на основі аналізу сукупності факторів, що впливають на фінансову глибину та ефективність надання фінансових послуг. Дані фактори враховують:

- політику та інститути (бізнес-середовище, фінансова стабільність);
- розвиток фінансового посередництва (наявність та спектр банківських та небанківських фінансових послуг, розвиток фондового ринку);
- доступ до фінансових послуг.

Такий підхід цілком співпадає з підходами колективу науковців на чолі з П. Хартманн, які характеризують фінансовий розвиток як процес фінансових інновацій, інституційних та організаційних змін у фінансовій системі країни, що знижують асиметричну інформацію, операційні витрати економічних агентів, підвищують повноту ринків та конкуренцію [198].

У спеціальному випуску Європейського центрального банку «Місцевий фінансовий розвиток у країнах з економікою, що розвиваються: докази та наслідки» (2009) поняття «фінансовий розвиток» на теоретичному і емпіричному рівнях пропонується визначати через «місцевий фінансовий розвиток» [185].

На теоретичному рівні місцевий фінансовий сектор вважають розвинутим, коли в країні функціонують «повні» ринки, на яких:

- для кожного активу визначають рівноважну ціну;
- наявні всі засоби, що захищають від несприятливих зовнішніх та внутрішніх шоків;
- діє прозора система зменшення проблем асиметричної інформації;
- панують конкуренція та верховенство закону.

З емпіричної точки зору, місцевий фінансовий сектор – це здатність країни ефективно трансформувати заощадження в інвестиції в межах своїх кордонів за рахунок:



- якості її інституційної та регуляторної бази;
- розміру фінансового ринку, різноманітності фінансових інструментів, доступності для приватних суб'єктів;
- продуктивності й ліквідності ринків, що є складовими фінансового ринку [185].

Такі характеристики покладені в основу науково-методичного підходу вчених до оцінки місцевого фінансового розвитку. Підхід ґрунтується на розрахунку нормалізованого індексу, значення якого варіюються в діапазоні від 0 до 100. Індекс містить три складові: інституції, розмір і доступ до фінансового ринку, продуктивність фінансового ринку (рис. 3.1).

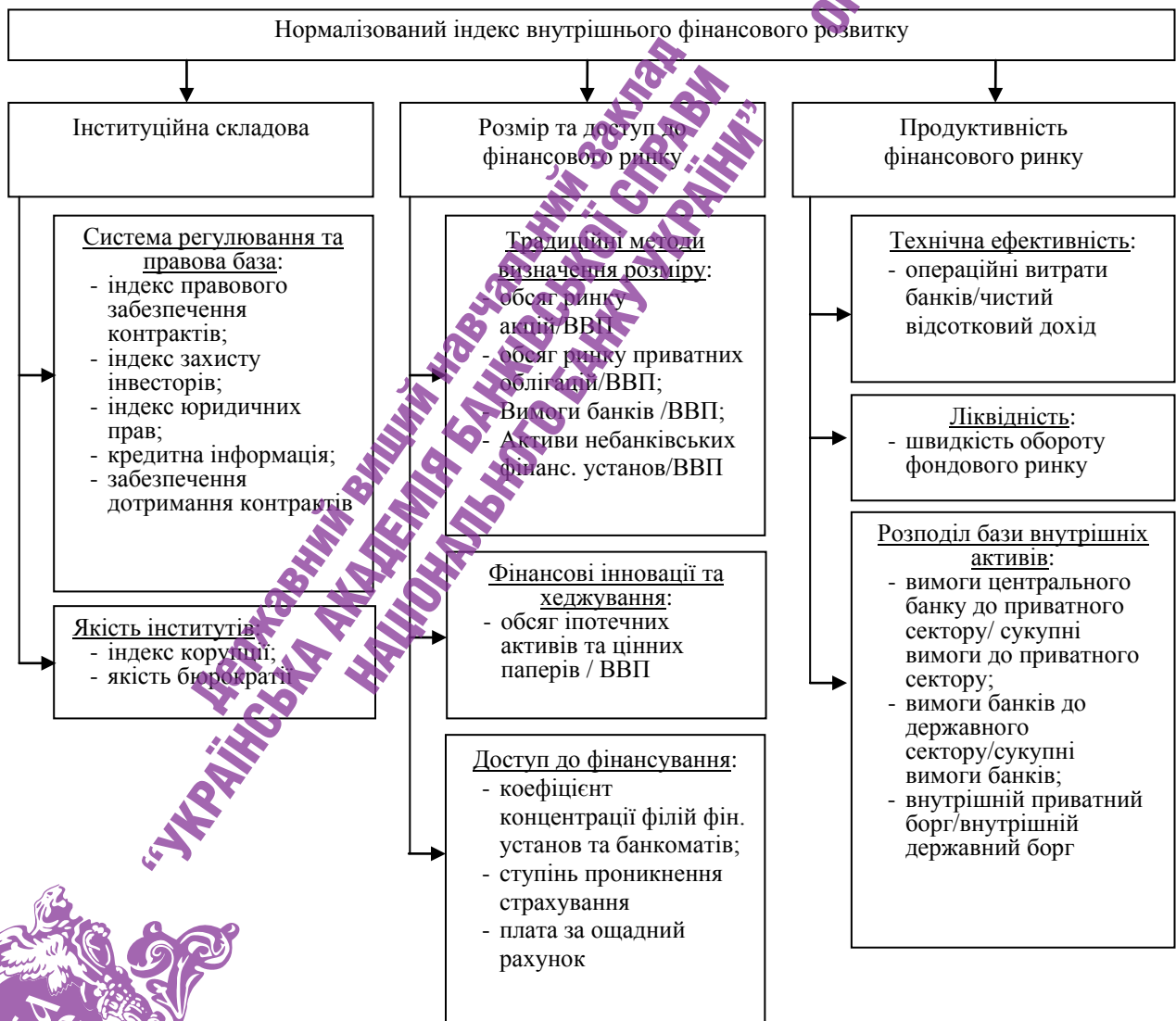


Рис. 3.1. Складові індексу внутрішнього фінансового розвитку

(складено автором на основі [185])



Проведене нами порівняння рейтингів внутрішнього фінансового розвитку Європейського центрального банку та фінансового розвитку Всесвітнього економічного форуму (табл. 3.2) дає можливість виявити схожість результатів індексів.

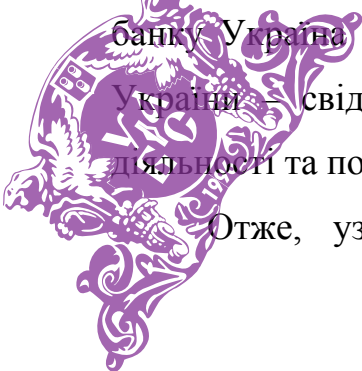
Таблиця 3.2

Порівняння рівнів фінансового розвитку країн світу  
(складено автором на основі [185])

№	Країна	Нормалізований індекс внутрішнього фінансового розвитку 2006 р.		Індекс фінансового розвитку 2009 р.		Індекс фінансового розвитку 2010 р.	
		Ранг	Рахунок (масштаб 1-7)	Ранг	Рахунок (масштаб 1-7)	Ранг	Рахунок (масштаб 1-7)
1	США	1	77,30	3	5,13	1	5,12
2	Гонконг	2	69,80	3	5,01	3	5,04
3	Великобританія	2	69,80	1	5,28	2	5,06
4	Японія	4	66,20	9	4,64	9	4,67
5	США	4	66,20	4	5,02	4	5,03
6	Австралія	–	–	2	5,13	5	5,01
7	Швейцарія	–	–	7	4,92	8	4,71
8	Китай	14	49,50	26	3,87	22	4,03
9	Франція	–	–	11	4,57	11	4,63
10	Німеччина	–	–	12	4,54	13	4,49
11	Італія	–	–	21	3,98	25	3,95
12	Чехія	–	–	33	3,48	33	3,46
13	Польща	–	–	39	3,27	35	3,33
14	Росія	27	36,90	40	3,16	40	3,21
15	Україна	–	–	53	2,71	53	2,76

У рейтингу фінансового розвитку, за даними Всесвітнього економічного форуму, Україна в 2009 р. займала 53 місце із 55 країн, у 2010 р. – 52. До рейтингу внутрішнього фінансового розвитку Європейського центрального банку Україна не потрапила. Низький рейтинг розвитку фінансового сектора України – свідчення недосконалості правової бази забезпечення фінансової діяльності та показників активності фінансових установ.

Отже, узагальнення наукових і науково-методичних підходів дало

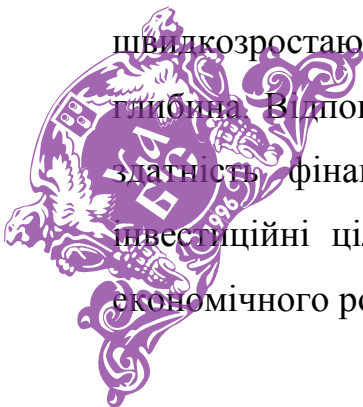


можливість визначити поняття «розвиток фінансового сектора» як комплексну динамічну характеристику функціонування фінансового сектора, що враховує розмір, активність, продуктивність і доступність капіталу для основних економічних суб'єктів.

Основним вимірювальником розвитку фінансового сектора вважають фінансову глибину (financial depth, financial deepening). На основі аналізу дослідницьких праць розглянемо науково-методичні підходи до визначення фінансової глибини.

Зазначимо, у 80-их рр. ХХ ст. Світовий банк запропонував концепцію фінансової глибини для аналізу взаємозв'язку економічного зростання і фінансового сектора. На прикладі кількох десятків країн фахівці довели кореляцію між високою фінансовою глибиною економіки і зростанням її рівня розвитку: більш об'ємним і диверсифікованим є попит на гроші, більш значні потоки фінансових ресурсів перерозподіляються з метою фінансування економічного розвитку, не допускається створення штучного дефіциту грошей, що обмежує інвестування [226].

Цілком умотивованою вважаємо дослідницьку позицію А. Кулика [209], який характеризує фінансову глибину (глибину фінансового сектора економіки) як кількісну оцінку діяльності фінансового сектора економіки в короткотерміновому періоді та ступеня фінансового розвитку економіки у довготерміновому періоді. Поглиблює уявлення щодо зазначеного поняття підхід Я. Міркіна [92]. Учений доводить, що фінансова глибина економіки – це «пронизаність» економіки фінансовими відносинами, її насиченість грошима, фінансовими інструментами та фінансовими інститутами, величина фінансової сфери в порівнянні з обсягами виробничої сфери. Чим більш розвиненою та швидкозростаючою є економічна система країни, тим більшою є фінансова глибина. Відповідно, чим більшою є фінансова глибина, тим більш значною є здатність фінансового сектора до перерозподілу фінансових ресурсів на інвестиційні цілі і вищою є спроможність до забезпечення стійких темпів економічного розвитку.



До основних індикаторів фінансової глибини російський науковець відносить співвідношення грошової маси і ВВП; співвідношення активів фінансових посередників і ВВП; співвідношення кредитів і ВВП; співвідношення капіталізації ринку акцій і ВВП. На думку Я. Міркіна, фінансова глибина економіки має становити не менше 80% від ВВП країни [92].

Плідним з наукової точки зору є погляд М. Хана, А. Сенхаджи, Б. Сміта. Використовуючи показник фінансової глибини для визначення рівня розвитку фінансового сектору, економісти Міжнародного валютного фонду виділили такі фактори впливу на фінансовий розвиток: ВВП на душу населення, рівень відкритості економіки, частка суспільного споживання у ВВП та показник інфляції. Фінансову глибину (fd) натомість дослідники подали у вигляді агрегатних показників на зразок монетарних агрегатів: fd1 – частка домашнього кредиту у ВВП; fd2 – сума fd1 і частка ринкової капіталізації у ВВП; fd3 – сума fd2 і частка приватних та державних облігацій у ВВП країни [205; 206]. Такий метод дає можливість здійснювати факторний аналіз фінансової глибини за відповідними складовими фінансового сектору.

Для визначення фінансового розвитку країн світу А. Крілова [72] цілком слушно поєднує два показники фінансової глибини: співвідношення банківських кредитів та ринкової капіталізації фондового ринку і ВВП (рис. 3.2). На основі вищенаведених показників країни світу доцільно групувати за ступенем розвитку фінансового сектору (недостатній, достатній, високий).

Як показує аналіз рис. 3.3, у країнах з розвинутим фінансовим сектором банківський та фондовий підсектори характеризуються однаково високим рівнем (понад 150 % від ВВП) розвитку незалежно від існуючої в тій чи іншій державі моделі фінансової системи (у Німеччині – банкоцентрична, у США – ринково орієнтована).

Натомість у країнах з низьким економічним розвитком фінансовий сектор у частині банківського кредитування суттєво поступається фінансовим секторам у розвинутих країнах. Такий підхід дозволив досліднику обґрунтувати недостатній розвиток вітчизняного фінансового сектору.





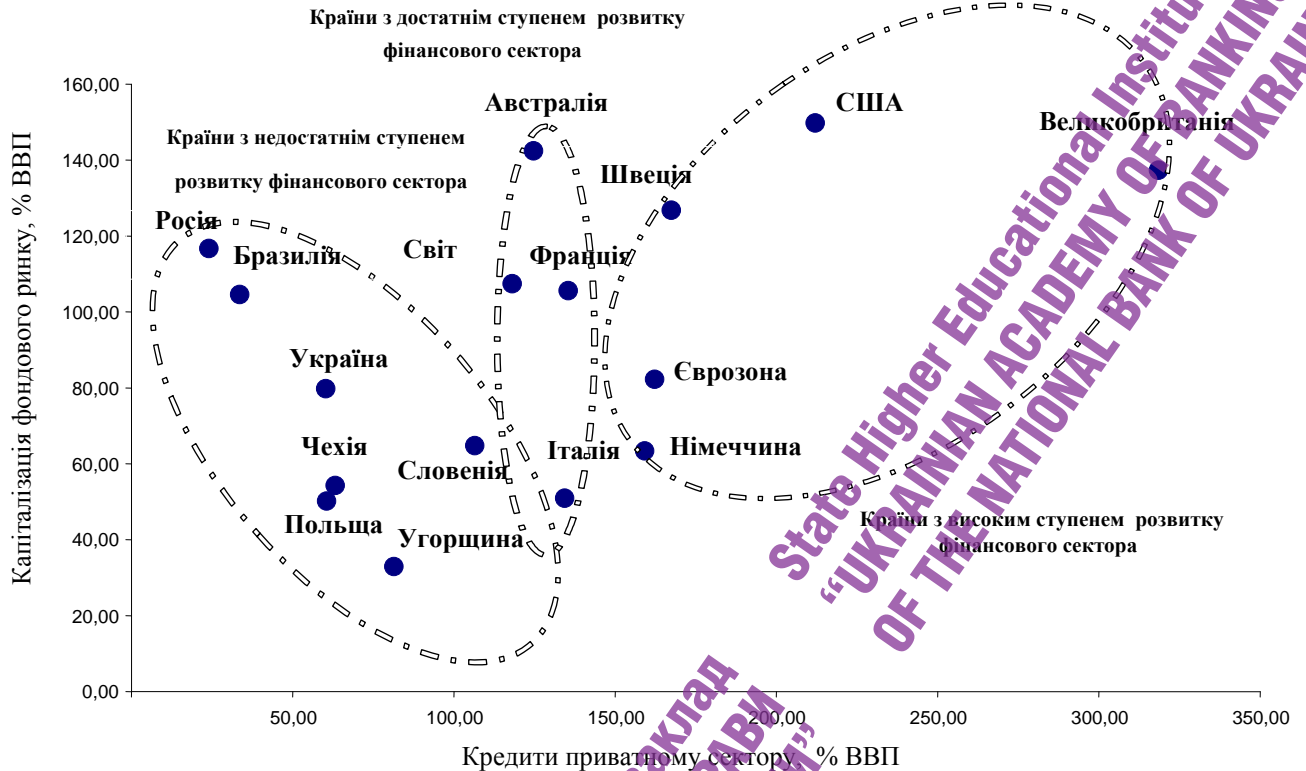


Рис. 3.2. Показники фінансового розвитку у країнах світу станом на кінець 2009 р. [72]

Дані вітчизняної та зарубіжної статистики [1; 226] дозволяють розрахувати наступні показники фінансової глибини: співвідношення між грошовими агрегатами  $M_2$  та  $M_3$  і ВВП; співвідношення активів фінансових посередників і ВВП (починаючи із 2004 р.); співвідношення кредитів, наданих банками, і ВВП; співвідношення кредитів, наданих банками приватному сектору, і ВВП (рис. 3.3). Згідно з результатами проведених нами розрахунків, упродовж 1996-2009 рр. був зафіксований динамічний розвиток фінансового сектора України. Про це свідчить зростання всіх показників фінансової глибини: мінімум у 5 разів і максимум – у понад 50 разів.

З метою оцінювання впливу розвитку фінансового сектора на економічне зростання в Україні нами було проведене економетричне дослідження залежності показників соціально-економічного розвитку країни від показників розвитку фінансового сектора (див. дод. Е). У якості результативних ознак обрано наступні показники: ВВП, обсяг експорту, величина інвестицій в

основний капітал, чисельність зайнятого населення і середньомісячна заробітна плата в розрахунку на одного штатного працівника. Факторні ознаки в дослідженні представлені п'ятьма показниками фінансової глибини (рис. 3.3).

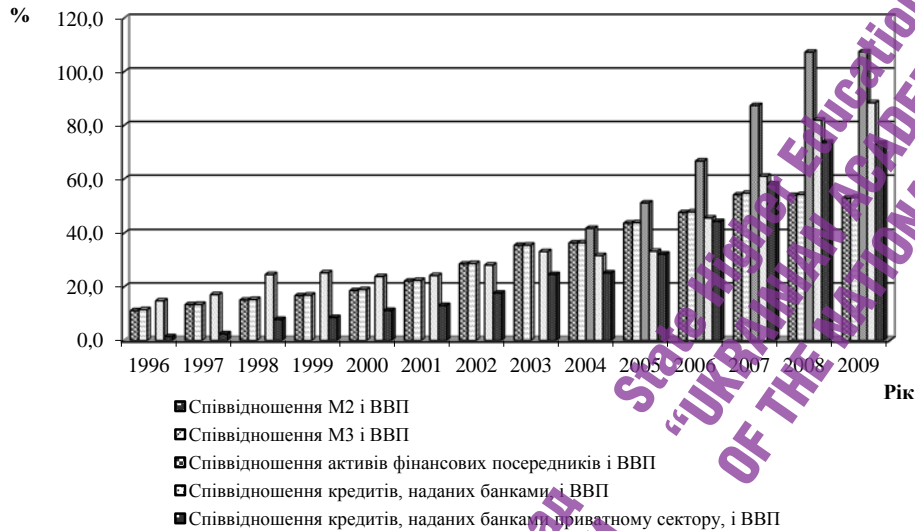


Рис. 3.3. Показники фінансової глибини України у 1996-2009 рр.

(складено автором)

Результати проведених розрахунків засвідчили, що розвиток фінансового сектора прямо пропорційний впливу на економічне зростання. Збільшення показників фінансової глибини сприяє зростанню всіх досліджуваних показників соціально-економічного розвитку. Ступінь зв'язку між індикаторами фінансової глибини, з одного боку, та ВВП, величиною інвестицій та середньомісячною заробітною платою, з іншого, переважно дуже щільний. Дещо слабшим є взаємозв'язок між розвитком фінансового сектора й обсягом експорту: він може бути ідентифікований як переважно щільний.

Вважаємо, що для оцінювання розвитку фінансового сектора в контексті забезпечення економічного зростання недостатньо єдиного універсального критерію. Тому здійснимо моделювання розвитку комплексного показника фінансової глибини в розрізі складових фінансового сектора на основі методичного підходу розв'язання багатокритеріальних задач.

Такий підхід використовують при вивченні фінансово-економічних явищ і процесів: зокрема, Т. Кубах [74] – для моделювання впливу ринку капіталу на

фінансову безпеку держави, М. Ніколаєв [97] – з метою формування цілей та критеріїв оцінки стратегії розвитку підприємств у процесі бізнес-планування, Б. Кишакевич [61] – для оптимізації кредитного портфеля банку, О. Білоус, О. Олексюк, П. Штабальок [9] – для обґрунтування вибору інвестиційного проекту.

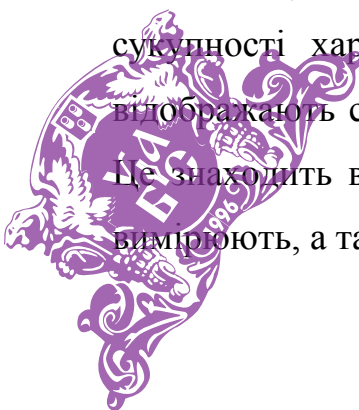
Моделювання комплексного показника фінансової глибини здійснимо поетапно [74]:

1. Відбір сукупності показників для конструювання комплексного показника фінансової глибини.
2. Нормалізація сукупності відібраних показників.
3. Розподіл показників за характером впливу на показник фінансової глибини.
4. Розрахунок параметрів множинної лінійної регресії.
5. Перевірка моделі на адекватність.
6. Розрахунок стандартизованих коефіцієнтів моделі.
7. Розрахунок дельта коефіцієнтів моделі.

Прокоментуємо хід наших розрахунків.

Дослідницько-аналітичний матеріал, представлений нами в попередніх розділах, дає підстави вважати, що комплексний показник фінансової глибини має включати такі складові індикатори діяльності банківських фінансових установ, небанківських фінансових установ та ринку цінних паперів. У процесі реалізації першого етапу нами була відібрана сукупність статистичних показників (див. дод. Ж).

Для подальших розрахунків сформовану вибірку сукупність нами було записано у вигляді трьох матриць (табл. 3.3). Показники сформованої сукупності характеризують різні аспекти діяльності фінансових установ і відображають специфіку функціонування різних сегментів фінансового ринку. Це знаходить вияв у різних одиницях вимірювання, порядків величин, що їх вимірюють, а також у різному характері їх впливу на результативну ознаку.



Показники розвитку фінансового сектора  
в контексті забезпечення ним економічного зростання

Показник	Значення показника у відповідний період $t$			
	$I$	...		$T$
	Банківський сектор			
$BS_I$	$bs_{1I}$	...		$bs_{1T}$
...	...	...		...
$BS_i$	$bs_{iI}$	...		$bs_{iT}$
...	...	...		...
$BS_n$	$bs_{nI}$	...		$bs_{nT}$
	Сектор небанківських фінансових установ			
$NBS_I$	$nbs_{1I}$	...		$nbs_{1T}$
...	...	...		...
$NBS_i$	$nbs_{iI}$	...		$nbs_{iT}$
...	...	...		...
$NBS_n$	$nbs_{nI}$	...		$nbs_{nT}$
	Ринок цінних паперів			
$SM_I$	$sm_{1I}$	...		$sm_{1T}$
...	...	...		...
$SM_i$	$sm_{iI}$	...		$sm_{iT}$
...	...	...		...
$SM_n$	$sm_{nI}$	...		$sm_{nT}$

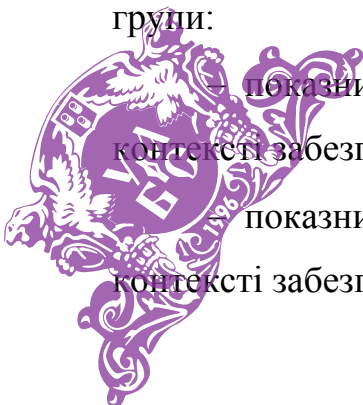
Показники сформованої сукупності характеризують різні аспекти діяльності фінансових установ і відображають специфіку функціонування різних сегментів фінансового ринку. Це знаходить вияв у різних одиницях вимірювання, порядків величин, що їх вимірюють, а також у різному характері їх впливу на результативну ознаку.

Відповідно до другого етапу здійснено приведення показників до зіставного вигляду. Для переходу до порівняльних шкал нами було проведено нормалізацію показників розвитку фінансового сектора. Процес нормалізації базувався на використанні методів природної нормалізації та нормалізації Севіджа.

Показники кожної складової фінансового сектора згрупували в такі групи:

— показники, збільшення яких сприяє розвитку фінансового сектора в контексті забезпеченні економічного зростання;

— показники, збільшення яких стримує розвиток фінансового сектора в контексті забезпеченні економічного зростання (див. табл. 3.4).

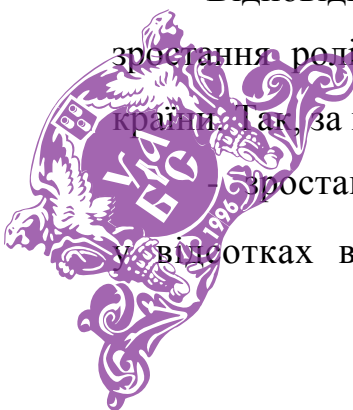


Розподіл показників за характером впливу на роль фінансового сектора в забезпеченні економічного зростання (складено автором)

№ з/п	Сектор фінансового ринку	Показники, збільшення яких сприяє підвищенню ролі фінансового сектора	Показники, збільшення яких сприяє зниженню ролі фінансового сектора
1	Банківських сектор (BS)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Відношення активів банків до ВВП, %</li> <li>– Обсяг банківського кредитування, % від ВВП</li> <li>– Інвестиції в основний капітал за рахунок банківського кредитування, % від ВВП</li> <li>– Інвестиції в основний капітал за рахунок банківського кредитування, % від обсягу кредитів</li> <li>– Відношення довгострокових кредитів до загальної суми кредитів, %</li> <li>– Співвідношення M2 та ВВП, %</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Середньозважена річна процентна ставка за кредитами, %</li> <li>– Темп зміни офіційного курсу гривні до дол. США щодо показників попереднього року, %</li> <li>– Співвідношення обсягу кредитів та депозитів, %</li> <li>– Співвідношення прострочених позик до всіх позик, %</li> </ul>
2	Сектор небанківських фінансових установ (NBS)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Активи страхових компаній, % від ВВП</li> <li>– Активи пенсійних фондів, % від ВВП</li> <li>– Активи ICI, % від ВВП</li> <li>– Активи кредитних спілок, % від ВВП</li> <li>– Страхові премії, % від ВВП</li> <li>– Рівень виплат, %</li> <li>– Частка акцій в активах НФУ, %</li> <li>– Частка облігацій в активах НФУ, %</li> <li>– Частка премій за страхуванням життя, % від обсягу премій</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Частка депозитів та грошових коштів в активах НФУ, %</li> <li>– Темп зміни офіційного курсу гривні до дол. США щодо показників попереднього року, %</li> </ul>
3	Ринок цінних паперів (SM)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Співвідношення капіталізації ринку цінних паперів та ВВП, %</li> <li>– Обсяг торгів по приватним борговим зобов'язанням, % до ВВП.</li> <li>– Обсяг торгів цінними паперами, % до ВВП</li> <li>– Обсяг випуску облігацій, % до ВВП</li> <li>– Обсяг випуску акцій, % до ВВП</li> <li>– Коефіцієнт оборотності акцій</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Обсяг державних зобов'язань, % до ВВП</li> <li>– Частка випуску опціонів</li> <li>– Темп зміни офіційного курсу гривні до дол. США щодо показників попереднього року, %</li> </ul>

Відповідний розподіл показників зумовлений особливостями їх впливу на зростання ролі фінансового сектора в забезпеченні економічного зростання країни. Так, за показниками банківського сектора:

зростання активів банків, банківського кредитування та агрегату M2 у відсотках від ВВП демонструє нарощення інвестиційного потенціалу



банківського сектора;

- зростання частки інвестицій в основний капітал підприємств від обсягу кредитів та ВВП і збільшення питомої ваги довгострокових кредитів від обсягу кредитів показує реалізацію інвестиційного потенціалу банків у забезпеченні реального сектора економіки фінансовими ресурсами;
- зростання середньозваженої річної процентної ставки за кредитами і підвищення офіційного курсу гривні до долару США зумовлює подорожчання позикових ресурсів та зменшення ділової активності реального сектора;
- зростання диспропорцій у депозитному забезпеченні кредитів і частки прострочених позик від обсягу кредитів збільшує ризики банківської діяльності і знижує доступність позикового капіталу.

Аналогічно, за показниками небанківського сектора:

- зростання активів небанківських фінансових установ відносно ВВП країни свідчить про нарощення інвестиційного потенціалу даних посередників;
- зростання обсягу страхових премій та рівня виплат страхових компаній забезпечує зростання довіри до страховиків з боку суб'єктів господарювання;
- зростання питомої ваги премій за страхуванням життя від загального обсягу отриманих страховими компаніями премій збільшує інвестиційні можливості страховиків,
- зростання частки акцій та облігацій в інвестиційному портфелі небанківських фінансових установ підвищує капіталізацію підприємств реального сектора і сприяє диверсифікації джерел отримання фінансових ресурсів, натомість зростання частки депозитів та грошових коштів у портфелях фінансових установ знижує як дохідність цих посередників, так і їх інвестиційний вплив на реальний сектор;

Відповідно, за показниками ринку цінних паперів:

- зростання капіталізації ринку цінних паперів та обсягу торгів ними відносно ВВП країни засвідчує зростання інвестиційної активності на фондовому ринку;
- зростання обсягу випуску акцій та облігацій відносно ВВП країни



свідчить про зростання активності підприємств реального сектора в залученні коштів для інвестицій в основний капітал, а зростання оборотності даних цінних паперів – про їх ліквідність, отже, про фінансовий стан суб'єктів господарювання;

- зростання обсягу державних зобов'язань у відсотках до ВВП знижує потенційний вплив фондового ринку на економічне зростання. Так як більшість випуску державних зобов'язань здійснюється для покриття соціальних потреб дефіциту бюджету, державні запозичення відволікають фінансові ресурси з інвестиційної сфери;

- зростання частки випуску опціонів, зважаючи на спекулятивність таких операцій в Україні, сприяє зростанню асиметричності інформації на фондовому ринку й появі фінансових «бульбашок».

Незалежно від того, до якого сегмента відноситься  $i$ -й показник, якщо він має позитивний ефект на розвиток фінансового сектора, застосовувався метод природної нормалізації (3.1)

$$g_i^t = \frac{f_i^t - f_i^{\min}}{f_i^{\max} - f_i^{\min}}, \quad i \in I_1, t = 1, \dots, T, \quad (3.1)$$

якщо ж  $i$ -й показник мав негативний ефект, використовувався метод нормалізації Севіджа (3.2):

$$g_i^t = \frac{f_i^{\max} - f_i^t}{f_i^{\max} - f_i^{\min}}, \quad i \in I_2, t = 1, \dots, T, \quad (3.2)$$

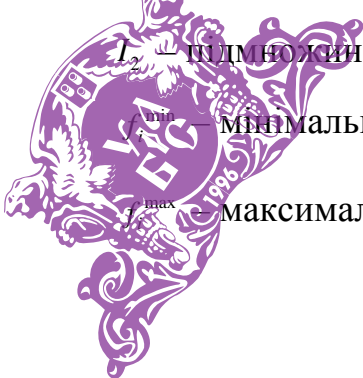
де  $g_i^t$  – нормалізоване значення  $i$ -го показника в  $t$ -ий рік;

$I_1$  – підмножина показників, які мають додатній інгредієнт;

$I_2$  – підмножина показників, які мають від'ємний інгредієнт;

$f_i^{\min}$  – мінімальне значення  $i$ -го показника у вибірці за  $T$  років  $f_i^{\min} = \min_{t=1, \dots, T} f_i^t$ ;

$f_i^{\max}$  – максимальне значення  $i$ -го показника у вибірці за  $T$  років  $f_i^{\max} = \max_{t=1, \dots, T} f_i^t$ .



Отримані нормалізовані значення статистичних показників у розрізі банківського сектора, сектора небанківських фінансових установ та ринку цінних паперів (табл. 3.5) дозволяють визначити комплексний критерій розвитку фінансового сектора в контексті економічного зростання як результативну ознаку.

Таблиця 3.5

Нормалізовані значення за інституційними секторами (складено автором)

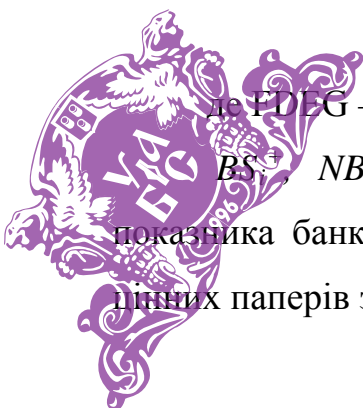
Факторні ознаки	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Банківський сектор	0,0000	0,2375	0,3790	0,8056	0,9423	1,0589	1,0537	1,0945	1,2632	1,6325
+	0,0000	0,3962	0,8242	1,6864	1,9712	2,8709	3,2771	3,8974	4,3176	4,0820
-	0,3410	1,6682	2,1748	2,0933	2,0920	2,7112	3,1102	3,5608	3,4180	2,5005
Небанківський сектор	0,0000	1,0710	0,0000	17,9781	12,6104	13,2077	36,7960	14,2310	12,2615	11,7703
+	0,0000	1,0710	1,4801	2,2642	4,1294	4,9570	5,4684	6,9900	7,2272	7,7381
-	1,0000	1,0000	0,0000	0,1259	0,3275	0,3753	0,1486	0,4912	0,5894	0,6574
Ринок цінних паперів	0,0502	1,4230	1,1116	3,7514	2,8298	2,4102	1,5893	2,1815	1,6691	2,6823
+	0,0228	0,5709	1,2416	1,6620	2,0562	2,3870	2,9567	4,1686	2,7043	2,8951
-	0,4552	0,4012	1,1170	0,4430	0,7266	0,9904	1,8604	1,9109	1,6203	1,0793
Комплексний критерій	0,0000	0,3619	0,0000	54,3525	33,6244	33,7093	61,6173	33,9799	25,8513	51,5384

Так як окремі показники разом із збільшенням призводять до зростання ролі фінансового сектора в забезпеченні економічного зростання, а інші – зростаючи, зумовлюють зниження ролі фінансового сектора, формування й обчислення комплексного критерію може бути здійснене на основі згортання їх у вигляді дробу (3.3):

$$FDEG = \frac{\sum BS_i^+ \sum NBS_i^+ \sum SM_i^+}{\sum BS_i^- \sum NBS_i^- \sum SM_i^-}, \quad (3.3)$$

де  $FDEG$  – комплексний показник розвитку фінансового сектора;

$BS_i^+$ ,  $NBS_i^+$ ,  $SM_i^+$ ,  $BS_i^-$ ,  $NBS_i^-$ ,  $SM_i^-$  – нормалізовані значення  $i$ -го показника банківського сектора, небанківських фінансових установ та ринку цінних паперів за додатніми та від’ємними значеннями.





З метою оцінювання впливу кожного з підсекторів фінансового сектора на його розвиток в контексті забезпечення економічного зростання знайдемо параметри множинної лінійної регресії (3.4):

$$FDEG = \beta_0 + \beta_1 BS + \beta_2 NBS + \beta_3 SM + \varepsilon, \quad (3.4)$$

де  $\beta_j, j = 0 \div 3$  – параметри рівняння регресії, що характеризують вплив кожної з факторних ознак на результативну;

$\varepsilon$  – похибка, яка характеризує відхилення показника рівня розвитку фінансового сектора від лінії регресії.

За допомогою «пакету аналізу» Microsoft Excel за нормалізованими значеннями показників розвитку фінансового сектора здійснимо розрахунок регресійної моделі.

Проведені розрахунки засвідчують, що розвиток фінансового сектора в контексті забезпечення економічного зростання може бути представлений у такому вигляді (3.5):

$$FDEG = -8,9609 + 10,0894BS + 1,3131NBS + 7,1946SM. \quad (3.5)$$

Нескоригований коефіцієнт множинної детермінації  $R^2$  показує частку варіації результативної ознаки за рахунок поданих у моделі факторів у загальній варіації результату і для отриманого рівняння складає 0,9424. Таке значення свідчить про високий ступінь обумовленості варіації результативної ознаки варіацією факторних ознак. Скоригований коефіцієнт множинної детермінації  $R^2$  показує тісноту взаємозв'язку з урахуванням ступенів свободи та загальної і залишкової дисперсії, а також може порівнюватися за різними моделями з різним числом факторів. Для отриманого рівняння він дорівнює 0,9136. Отримані значення коефіцієнтів регресії дозволили зробити висновок про достатньо високий рівень (понад 90%) детермінованості результативної ознаки факторними.



Порівняння фактичного значення  $F$ -критерію  $F_{\text{факт}} = 32,72$  з табличним значенням  $F_{\text{табл}} = 4,76$ , з вірогідністю  $1 - \alpha = 0,95$  засвідчило статистичну значущість отриманого рівняння (3.5) і показника тісноти зв'язку.

Слід зауважити, що отримана економетрична модель дозволяє лише прослідкувати, як зміна кількісної характеристики факторних ознак впливає на зміну загального рівня розвитку фінансового сектора в контексті економічного зростання. Подолати цей недолік можливо шляхом визначення ступеня впливу варіації статистичних показників, що характеризують роль і місце банківського сектора, небанківських фінансових установ та ринку цінних паперів в економічному зростанні, на загальний рівень розвитку фінансового сектора.

Для розв'язання цієї проблеми здійснимо перехід до рівняння множинної регресії у стандартизованому вигляді (3.6).

$$FDEG = k_1 BS + k_2 NBS + k_3 SM, \quad (3.6)$$

де  $k_m, m=1 \div 3$  – сталі величини, які відображають значення характеристик ступеня впливу підсекторів фінансового сектора на загальний його розвиток у контексті забезпечення економічного зростання.

Коефіцієнти  $k_m, m=1 \div 3$  рівняння (3.6) нами було розраховано на основі наступних формул (3.7-3.9):

$$k_{BS} = \beta_1 \frac{\sigma_{BS}}{\sigma_{FDEG}}, \quad (3.7)$$

$$k_{NBS} = \beta_2 \frac{\sigma_{NBS}}{\sigma_{FDEG}}, \quad (3.8)$$

$$k_{SM} = \beta_3 \frac{\sigma_{SM}}{\sigma_{FDEG}}, \quad (3.9)$$

де  $\sigma_{BS}, \sigma_{NBS}, \sigma_{SM}$  – середні квадратичні відхилення факторних ознак;

$\sigma_{FDEG}$  – середнє квадратичне відхилення результативної ознаки.

Визначення середніх квадратичних відхилень факторних і результативної ознак здійснювалось наступним чином:



$$\begin{aligned}\sigma_{BS} &= \sqrt{BS^2 - \overline{BS}^2} = \sqrt{0,94 - 0,71} = 0,47, \\ \sigma_{NBS} &= \sqrt{NBS^2 - \overline{NBS}^2} = \sqrt{250,32 - 143,82} = 10,32, \\ \sigma_{SM} &= \sqrt{SM^2 - \overline{SM}^2} = \sqrt{4,84 - 3,88} = 0,98, \\ \sigma_{FDEG} &= \sqrt{FDEG^2 - \overline{FDEG}^2} = \sqrt{1349,49 - 870,34} = 21,89.\end{aligned}$$

Обчисливши  $k_m, m = 1 \div 3$ , підставимо їх у рівняння (3.6)

$$FDEG = 0,2190BS + 0,6191NBS + 0,3223SM, \quad (3.10)$$

Стандартизовані коефіцієнти показують, як величина  $\sigma_{FDEG}$  зміниться в середньому при збільшенні тільки однієї факторної ознаки на величину  $\sigma_{BS}$  ( $\sigma_{NBS}, \sigma_{SM}$ ). Отже, збільшення факторної ознаки  $BS$  тільки на одну  $\sigma_{BS}$  призводить до збільшення величини  $FDEG$  в середньому на  $0,22\sigma_{FDEG}$ , збільшення ж  $NBS$  на одну  $\sigma_{NBS} = 0,62\sigma_{FDEG}$ , збільшення  $SM$  на одну  $\sigma_{SM} = 0,32\sigma_{FDEG}$ .

Розраховані коефіцієнти  $k_m, m = 1 \div 3$  дозволили нам проранжувати фактори за ступенем їх впливу на результативну ознаку, проте не дали змоги безпосередньо оцінити частку впливу кожного фактора в загальному впливі усіх факторів.

З цією метою нами було розраховано  $\Delta$ -коефіцієнти:

$$\Delta_{BS} = r_{FDEG\_BS} \frac{k_{BS}}{R^2} = 0,7725 \frac{0,2190}{0,9424} = 0,1795,$$

$$\Delta_{NBS} = r_{FDEG\_NBS} \frac{k_{NBS}}{R^2} = 0,8778 \frac{0,6191}{0,9424} = 0,5766,$$

$$\Delta_{SM} = r_{FDEG\_SM} \frac{k_{SM}}{R^2} = 0,7130 \frac{0,3223}{0,9424} = 0,2439.$$

Таким чином, проведені розрахунки наочно демонструють, що розвиток фінансового сектора в контексті економічного зростання забезпечується



зростанням: на 17,95% – показників банківських фінансових установ, на 57,66% – показників небанківських фінансових установ, на 24,39% – показників ринку цінних паперів.

Отже, аналіз науково-методичних джерел, статистичних розрахунків дає підстави визначати поняття ефективність фінансового сектора як динамічну комплексну характеристику, що враховує внутрішні (склад, структура, ефективність фінансових установ) та зовнішні особливості (ефективність під кутом зору наповнення реального сектора економіки необхідними фінансовими ресурсами) фінансового сектора.

Ефективність фінансового сектора доцільно характеризувати через поняття «фінансовий розвиток». Для визначення рівня розвитку фінансового сектора необхідно використовувати систему індикаторів фінансової архітектури, розміру фінансової системи та рівня активності фінансових посередників. Основним вимірювальником фінансового розвитку виступає показник фінансової глибини, що узагальнює показники діяльності банківських, небанківських фінансових установ та ринку цінних паперів.

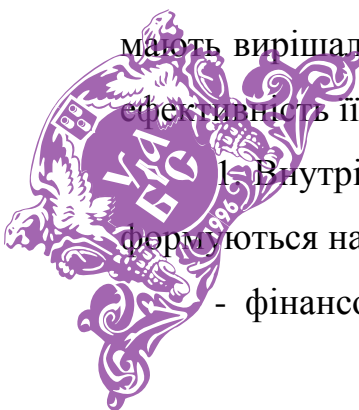
Здійснюючи науково-методичне обґрунтування впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання, вважаємо за необхідне охарактеризувати негативні фактори, зокрема вплив інфляції, що стримує цей процес.

### **3.2. Ідентифікація негативного впливу інфляції на діяльність фінансових установ**

Аналіз дослідницьких матеріалів засвідчує наявність низки факторів, що мають вирішальне значення для функціонування фінансової системи країни та ефективність її складових. Серед факторів впливу виділимо, зокрема, такі:

1- Внутрішні фактори функціонування фінансової системи, що формуються на рівні елементів фінансової системи, зокрема:

- фінансових установ (проблеми у функціонуванні одних фінансових



установ впливають на ефективність та стабільність інших. Наприклад, банкрутство одного банку може слугувати початком ланцюгової реакції в межах галузі);

- ринків (дисбаланси за обсягами операцій між грошовим ринком та ринком капіталу знижують ефективність фінансової системи. Наприклад: суттєва перевага грошового ринку засвідчує відсутність довгострокового фінансування для інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання);

- рівнів інфраструктури.

2. Зовнішні фактори, що формуються поза межами фінансової системи:

- правові (якість правового забезпечення економічної діяльності, гарантія прав власності, незалежність судової системи);

- політичні (якість державних інститутів, свобода слова, доступ до інформації);

- економічні (інфляція, обмінний курс, лібералізація торгівлі, відсоткові ставки, рівень зайнятості, асиметричність інформації).

3. Глобальні фактори (рівень глобалізації світової торгівлі товарами та капіталом, дефолт сусідніх країн, падіння фондових ринків розвинутих країн).

Зростання темпів рівня цін спонукає інвесторів змінювати політику управління активами в напрямі заміщення грошей відсотковими активами чи іноземною валютою. Усе це призводить до волатильності на фінансовому ринку та формування негативних очікувань і невизначеності. Фінансові установи, мінімізуючи ризики втрати капіталу, зменшують підтримку реального сектора, що зумовлює сповільнення економічного зростання.

Отже, в науково-методичному обґрунтуванні впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання важливо враховувати інфляційний фактор.

У контексті нашого дослідження визначимо орієнтири впливу економічної складової факторів. Зважаючи на похідний характер залежності більшої частини економічних факторів від інфляції, більш детально зупинимося на характеристиці інфляції як фактора, що стримує позитивний ефект від впливу



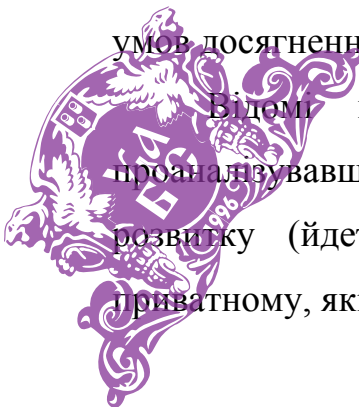
фінансового сектора на економічне зростання країни. З цією метою узагальнимо економічні погляди стосовно особливостей впливу інфляції на фінансовий сектор, здійснимо порівняльний аналіз показників фінансового розвитку та інфляції в зарубіжних країнах й Україні, з'ясуємо характер впливу інфляції на розвиток фінансового сектора в Україні.

Зазначимо, що під поняттям «інфляція» (від лат. *inflation* – розбухання) розуміють надмірне збільшення в обігу кількості паперових грошей, що супроводжується їх знецінюванням [137]. Передумовами формування інтересу до проблеми впливу інфляції на фінансовий сектор виступили результати досліджень як стосовно залежності темпів економічного зростання від темпів інфляції (Р. Барро [178]), так і впливу рівня розвитку фінансового сектора на економічне зростання (Р. Лівайн [207-211]).

Таким чином, було помічено існування позитивного причинно-наслідкового зв'язку між розвитком фінансових установ і реальним сектором країни. Було також встановлено, що найбільші темпи зростання економіки забезпечуються за мінімальних значень інфляції.

Згідно із дослідженнями зарубіжних економістів, навіть передбачуваний темп зростання інфляції може суттєво впливати на здатність фінансового сектора ефективно акумулювати фінансові ресурси через збільшення інформаційної асиметрії на кредитному ринку. Зростання інфляції зменшує реальну ставку доходності не тільки грошей, а й усіх фінансових активів. Це призводить до скорочення обсягів надання кредитів, яке за темпами є більшим, аніж зростання інфляції. Результатом є зменшення накопичення та інвестицій до реального сектора економіки. Разом з тим аналіз наукових джерел [179-181; 206] засвідчує, що інформаційна асиметрія виявляє свою негативну дію лише за умов досягнення певних «критичних» значень показника інфляції.

Відомі вчені-економісти Дж. Бойд, Р. Лівайн та Б. Сміт [180], проаналізувавши лінійні та нелінійні залежності між показниками фінансового розвитку (йдеться, зокрема, про кредити, надані фінансовим сектором приватному, якість банківських пасивів, ліквідність фондового ринку) та рівнем



інфляції у 119 країнах за період 1960-1989 рр., встановили, що фінансовий сектор майже не реагує на помірно невисокі ставки інфляції. Однак, коли інфляція досягає певного середнього критичного значення, спостерігається пряме скорочення активності банків і фондового ринку. Подальше зростання інфляції вже не створює відповідного падіння фінансової активності.

Досліджуючи нелінійну модель взаємозалежності фінансового розвитку, економічного зростання та інфляції, Дж. Бойд, С. Чої та Б. Сміт [179] дійшли висновку, що інфляція знижує реальну дохідність заощаджень, натомість підвищує інформаційну асиметрію на кредитному ринку. Це приводить до раціоналізації (rationing) кредитування, наслідком якого є скорочення активності банківського сектора, зменшення інвестицій і темпів економічного зростання. Результатом досліджень науковців є виділення трьох порогових точок інфляції:

- перша – інфляція низька, кредитний ринок стабільний;
- друга – відбуваються зміни на кредитному ринку і раціоналізація надання кредитів, спостерігається висока кореляційна залежність між інфляцією і доходом за активами;
- третя – інфляційні очікування суб'єктами економіки спровокували своєрідне звикання до постійно високих темпів зростання цін; подальше зростання інфляції не завдає додаткової шкоди фінансовому сектору чи економічному зростанню.

Наступні емпіричні дослідження (Дж. Бойд, Р. Лівайн, Б. Сміт) підтвердили нелінійність зв'язку між діяльністю фінансового сектора та інфляцією. При зростанні інфляції її граничний вплив на показники банківського сектора (банківське кредитування, банківські пасиви) та фондового ринку (капіталізація, ліквідність) зменшується.

Розрахунки підтверджують, що у країнах зі щорічними темпами інфляції понад 15% розвиток фінансового сектора є набагато нижчим від потенційно можливого [180].

Представивши фінансову глибину у вигляді агрегатних індексів, М. Кан,

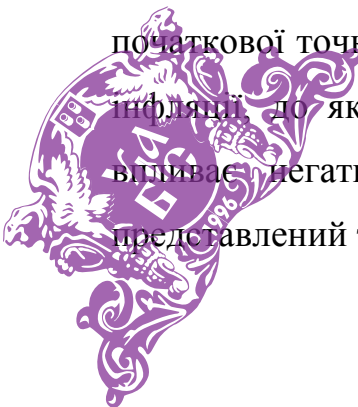


А. Сенаджи та Б. Сміт [206] з'ясували, що зростання інфляції за низького початкового рівня формує позитивний ефект для банківського сектора та фондового ринку. Однак за початково високої інфляції ефект – негативний. При чому в обох випадках зміна рівня інфляції значною мірою впливає на ефективність банківського сектора. Учені доводять, що порогові значення інфляції знаходяться в межах 3-6 відсотків у рік залежно від ступеня фінансової глибини країни. Разом з тим, згідно моделі, побудованої А. Куликом [209] на основі даних про інфляцію та монетизацію економіки 16 перехідних країн пострадянського простору у 1994-2000 рр., порогове значення інфляції для даних країн становить 9,9-10,5 %.

Аналіз теоретичних та емпіричних досліджень підтверджує: зростання інфляції зменшує реальну ставку доходності кредиторів, водночас збільшує плату за кредит для боржників. Через зростання асиметричної інформації банки починають нормування й більший контроль за видачею кредитів, перекладаючи зростаючі витрати на «якісних» боржників [206] (high quality borrowers). Це призводить до відтоку фінансових ресурсів із фінансової системи. Як наслідок, відбувається зменшення фінансової глибини.

Однак при невисоких темпах інфляції не виникає проблеми відбору боржників на кредитному ринку та нормування кредитів. Адже через високу реальну ставку доходності певна частина боржників вирішує скористатися перевагами високих ставок і не інвестує в реальні проекти. У цьому випадку невелике зростання інфляції може стимулювати власників капіталу робити інвестиції у фізичний чи людський капітал.

Узагальнення дослідницьких матеріалів дає підстави зробити висновок, що інфляція може по-різному впливати на фінансову глибину, залежно від початкової точки її зростання. Водночас існує певне умовне порогове значення інфляції, до якого вона стимулює фінансовий розвиток, а при перевищенні впливає негативно. Трансмісійний механізм даного процесу може бути представлений так [209]:





$$\begin{cases} \pi \uparrow \Rightarrow r_{nom} \uparrow \Rightarrow r_{real} \downarrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow FD \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow G \uparrow, & \text{якщо } \pi < \pi^* \\ \pi \uparrow \Rightarrow r_{nom} \uparrow \Rightarrow r_{real} \downarrow \Rightarrow AS \uparrow \Rightarrow CR \uparrow \Rightarrow C \downarrow \Rightarrow FD \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow G \downarrow, & \text{якщо } \pi > \pi^* \end{cases}$$

де  $\pi$  – інфляція,  $\pi^*$  – порогове значення інфляції,  $r_{nom}$  – номінальна відсоткова ставка,  $r_{real}$  – номінальна відсоткова ставка,  $C$  – кредити,  $AS$  – асиметрична інформація,  $CR$  – нормування кредитів,  $FD$  – фінансова глибина,  $I$  – інвестиції,  $G$  – економічне зростання.

З'ясовуючи вплив інфляції на ефективність фінансового сектора, проведемо порівняльний аналіз показників фінансової глибини та річної інфляції у країнах-членах ОЕСР за період 1971-2009 рр. Оскільки до організації ОЕСР входить 34 країни, які є дещо різними за рівнями економічного і фінансового розвитку, такий аналіз дозволяє виокремити характерні особливості взаємозв'язку показників (рис. 3.4).

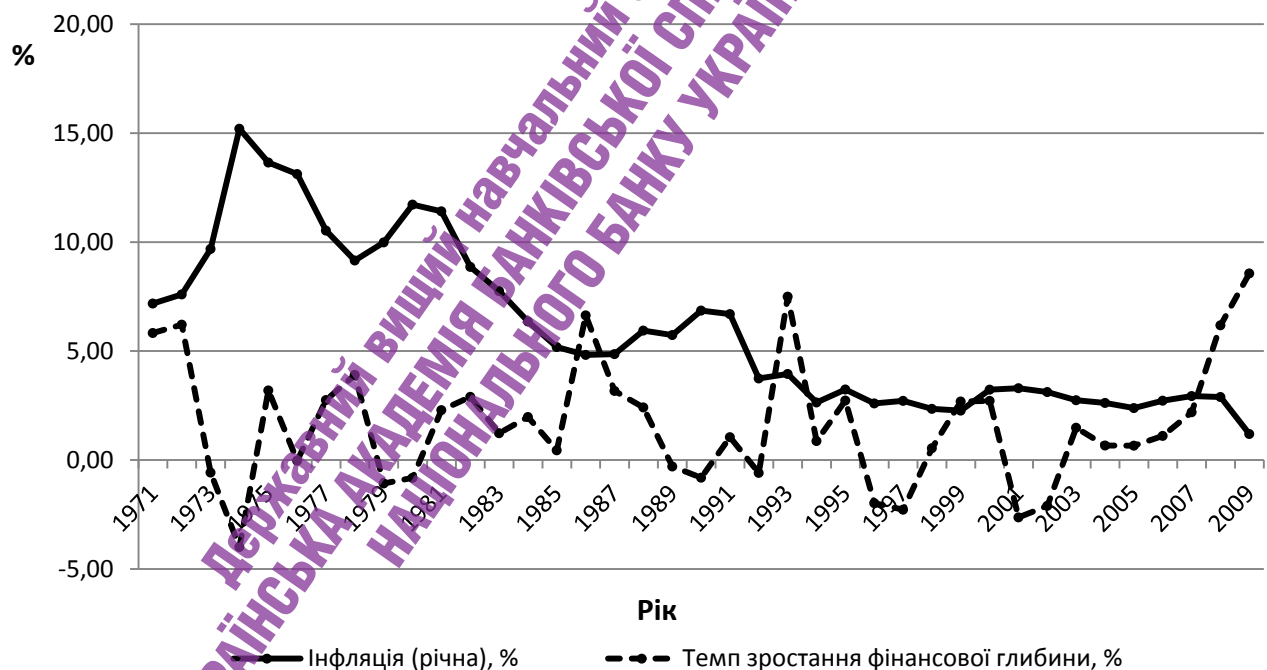


Рис. 3.4. Порівняння річних темпів інфляції і темпів зростання фінансової глибини у країнах-членах ОЕСР за 1971-2009 рр. (складено автором)

Так, згідно з рис. 3.4, протягом аналізованого періоду спостерігалася обернена залежність між темпами інфляції та приростом фінансової глибини.

Ступінь (сила) залежності відрізняється в різні часові періоди. Таким чином, упродовж 1971-1984 рр., коли діапазон інфляції становив 7-16 %, спостерігалася синхронна зміна темпу фінансової глибини, пік падіння якої досяг 4 % у 1973 р. при найвищій інфляції у 16 %.

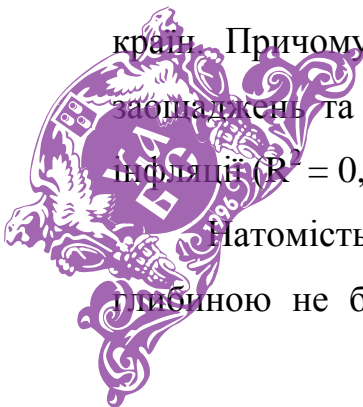
У 1985-1993 рр. також спостерігалася синхронна залежність показників, однак ступінь реакції фінансової глибини на одиницю зміни інфляції суттєво зріс. Якщо попередньо від'ємний приріст фінансової складової був виявлений при інфляції в понад 10 %, то в цьому періоді становив майже 7 %. Водночас у 1986 та 1993 рр. при інфляції у 5 % та 4 % спостерігалася найбільше зростання фінансової глибини (6,5 % та 7,5 %). Подальше зниження інфляції на рівень 2-3 % у 1994-2009 рр., згідно з даними рис. 3.4, призвело до зростання ступеня зв'язку й чутливості фінансового сектора навіть за умов незначних змін інфляції.

Отже, розвиток фінансового сектора істотною мірою залежить від рівня інфляції. Ефективний розвиток фінансового сектора відбувається при середньо-невеликих значеннях інфляції (4-5 %).

У межах дослідження означеної проблеми вважаємо за необхідне провести кореляційно-регресійний аналіз залежності показників фінансового розвитку (фінансової глибини, частки внутрішніх кредитів, наданих приватному сектору у ВВП; частки банківських кредитів у ВВП) та інфляції у країнах ОЕСР та в Україні (табл. 3.6).

Аналіз табл. 3.6 дає можливість припускати, що у країнах ОЕСР спостерігається високий рівень залежності показників фінансового сектора від рівня інфляції. Від'ємні значення коефіцієнтів кореляції свідчать про негативний вплив інфляції на показники фінансового розвитку відповідних країн. Причому порівняння залежності між обсягами внутрішніх кредитів і заощаджень та інфляцією засвідчило більший ступінь чутливості кредитів до інфляції ( $R^2 = 0,86$ ), ніж депозитів ( $R^2 = 0,5909$ ).

Натомість в Україні стійкого зв'язку між інфляцією та фінансовою глибиною не було виявлено, хоча від'ємні значення коефіцієнтів кореляції



засвідчують наявність негативного впливу інфляції на показники фінансового розвитку України. Вважаємо, що це є результатом щорічно високих темпів інфляції в нашій державі, що значно перевищують порогові значення і високий рівень пристосованості вітчизняних фінансових установ.

Таблиця 3.6

Кореляційно-регресійний аналіз залежності показників фінансового розвитку та інфляції у країнах ОЕСР (1971-2009) й в Україні (1996-2009) (складено автором)

Показник	Рівняння	Характеристика залежності
Країни ОЕСР		
Фінансова глибина, % від ВВП	$y = 0,3056x^2 - 8,0719x + 131,28$ ( $R^2 = 0,86$ , $R = -0,88$ )	Ступінь кореляції високий, характер залежності обернений
Внутрішні кредити, надані приватному сектору, % від ВВП	$y = 0,7363x^2 - 17,635x + 182,83$ ( $R^2 = 0,87$ , $R = -0,93$ )	Ступінь кореляції високий, характер залежності обернений
Внутрішні кредити, надані банківським сектором, % від ВВП	$y = 0,7821x^2 - 19,827x + 223,45$ ( $R^2 = 0,899$ , $R = -0,94$ )	Ступінь кореляції високий, характер залежності обернений
Внутрішні заощадження, % від ВВП	$y = -0,0417x^2 + 0,9741x + 18,034$ ( $R^2 = 0,5909$ , $R = -0,77$ )	Ступінь кореляції високий, характер залежності обернений
Україна		
Фінансова глибина, % від ВВП	$R^2 = 0,14$ , $R = -0,24$	Ступінь кореляції низький, характер залежності обернений
Внутрішні кредити, надані приватному сектору, % від ВВП	$R^2 = 0,14$ , $R = -0,15$	Ступінь кореляції низький, характер залежності обернений
Внутрішні кредити, надані банківським сектором, % від ВВП	$R^2 = 0,13$ , $R = -0,14$	Ступінь кореляції низький, характер залежності обернений
Внутрішні заощадження, % від ВВП	$R^2 = 0,17$ , $R = -0,19$	Ступінь кореляції низький, характер залежності обернений

Для оцінювання рівня фінансового розвитку країн світу відносно рівня інфляції застосуємо матричний метод. З урахуванням цього методу здійсимо групування країн за алгоритмом, що представлений в табл. 3.7.



Методика оцінювання рівня розвитку фінансового сектора країни відносно величини середньорічної інфляції (складено автором)

№ з/п	Група країн	Показник фінансової глибини, % від ВВП	Середньорічна інфляція за 2000-2009 рр.	Квadrант матриці
1	Світові лідери	> 160	< 10	I
		> 160	від 10 до 20	II
		від 80 до 160	< 10	III
2	Країни середнього розвитку	< 80	< 10	IV
		від 80 до 160	від 10 до 20	V
		> 160	> 20	VI
3	Країни, що відстають	< 80	від 10 до 20	VII
		від 80 до 160	> 20	VIII
		< 80	> 20	IX

У якості критеріїв використано показники фінансової глибини й середньорічної інфляції за 2000-2009 рр. Критерії групування за цими показниками визначено на основі емпіричних даних з урахуванням фінансово-економічних параметрів розвитку країн за показниками Світового банку. Відповідно до запропонованої методики країни, що віднесені до світових лідерів, знаходяться у I, II і III квадрантах матриці. Країни середнього розвитку відображені у IV, V і VI квадрантах, а відсталі країни посідають позиції у VII, VIII і IX квадрантах.

У результаті побудови відповідної матриці (рис. 3.5) нами встановлено, що лідерами за показниками фінансового розвитку й найменшої інфляції виступають Ірландія, Нідерланди, Австрія, Іспанія, Німеччина та Португалія.

Також до групи світових лідерів слід віднести країни із середнім рівнем фінансового розвитку, однак з низькою інфляцією (2-5 %). Це такі країни, як Швейцарія, Франція, Італія, Бельгія, Італія, Фінляндія, Греція, Ізраїль, Австрія, Чилі, США. Визначальним є те, що середньосвітовий рівень знаходиться у цьому ж квадранті. Разом з тим відзначимо відсутність країн з високим рівнем фінансової глибини й одночасно середнім рівнем інфляції ( II квадрант).

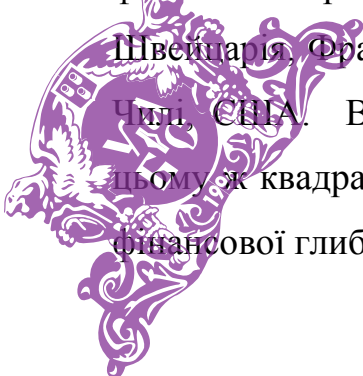




Рис. 3.5. Розподіл залежності фінансової глибини і середнього рівня інфляції в Україні та країнах світу (складено автором)

Група середнього розвитку представлена країнами лише у IV квадранті. Для них характерний низький фінансовий розвиток і низька інфляція. Переважно це країни трансформаційної економіки (Польща, Чехія, Словенія, Латвія, Угорщина), країни, що розвиваються (ПАР, Бразилія, Перу, Колумбія) та країни пострадянського простору (Вірменія, Азербайджан).

Аутсайдерами нашого дослідження є група країн, які розмістилися у VII (Молдова, Монголія, Пакистан, Казахстан, Аргентина, Росія, Румунія та Туреччина) та IX квадрантах (Венесуела, Таджикистан, Сербія, Гана). Ці країни характеризуються низькими значеннями фінансової глибини й високими показниками інфляції.

Аналіз наведеної вище матриці (див. рис. 3.5) засвідчує існування певного закону розподілу країн відносно інфляції та фінансового розвитку. Країни з низьким рівнем інфляції характеризуються різним рівнем фінансового розвитку, натомість країни з вищою інфляцією показують слабкі результати фінансового розвитку. Граничним рівнем інфляції, на нашу думку, є рівень 8-10%. Таким чином, якщо інфляція вища за цей рівень, країна не досягає



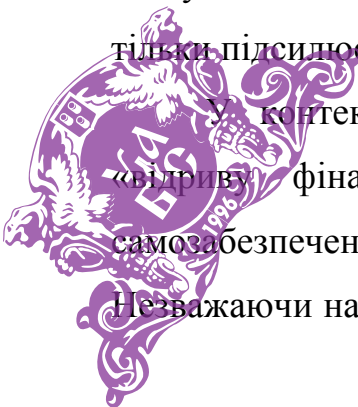
високих результатів фінансового розвитку, якщо ж навпаки, низька, рівень інфляції вже не має визначального значення для фінансового розвитку країни, а виступає лише одним із необхідних факторів.

Аналіз досліджень науковців засвідчує існування зв'язку між інфляцією та показниками фінансового сектора. Однак, залежно від початкового рівня інфляції, напрям та ступінь її впливу на фінансовий розвиток суттєво відрізняються. Початковий низький рівень інфляції не очікуване несуттєве зростання стимулює розвиток фінансового посередництва, сприяючи депозитно-кредитним операціям та інвестиціям у реальний сектор економіки. Початково висока інфляція, зростання її рівня істотно не впливає на погіршення ефективності фінансового сектора, проте й не створює підґрунтя для швидкого зростання через негативний вплив на реальний сектор економіки. Найбільш негативний ефект від інфляції виявляється при її середніх значеннях за умов невизначеності.

Таким чином, існують певні порогові значення інфляції, перетин яких змінює характер і ступінь впливу інфляції на фінансовий сектор.

Однак, зазначимо, високий рівень інфляції хоча суттєво й не позначається на ефективності фінансового сектора, виступає стимулом його «відриву» від потреб реального сектора. Високі показники інфляції, знижуючи платоспроможний попит, впливають на обсяги виробництва та рівень рентабельності суб'єктів господарювання. Водночас банки змушують піднімати відсоткові ставки. Це знижує можливості підприємств отримувати кредитні ресурси і стимулює зростання асиметричності в їх розподілі. З урахуванням загального зниження кредитних операцій банки переорієнтовуються на спекулятивні валютні операції та операції з цінними паперами, що в цілому тільки підсилює зростання рівня цін у країні.

У контексті означеної проблеми дослідження конкретизуємо явище «відриву фінансового сектора». В його основі – припущення про самозабезпеченість і спекулятивність фінансового сектора. Незважаючи на спільні чинники зростання (технології, продуктивність праці та



норма заощаджень), фінансовий сектор перетворюється в самостійну сферу виробництва, що діє за схемою «активи – нові активи».

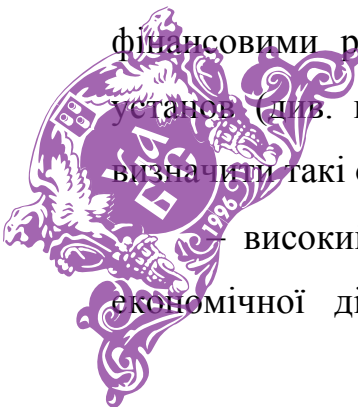
Вважаємо, це є наслідком його специфічних відмінностей, серед яких:

- залежність результату його діяльності від великої кількості випадкових факторів, що призводить до значної волатильності даного сегменту;
- надвисока швидкість обороту в порівнянні з реальним сектором;
- неспівпадіння короткострокової спрямованості продуктів даного сектора із довгостроковими очікуваннями реального сектора економіки;
- відсутність зв'язку між зростанням обороту фінансового сектора та відповідним зростанням сукупних фінансових активів;
- здатність капіталу до швидкого переміщення в межах різних країн;
- «відтягування» фінансовим сектором через більшу дохідність і швидку окупність інвестицій із реального сектора економіки (підприємствам вигідніше вкласти прибуток у фінансові активи, ніж реінвестувати у виробництво) та індивідуальних заощаджень населення.

Під впливом розмаїття сучасних послуг фінансових установ змінилися підходи до їх інвестиційної діяльності. Звична схема банківських операцій, в основі якої знаходяться пасиви для забезпечення стійкості фінансової діяльності, поступово змінюється до схеми «активи – нові активи». Якщо раніше основу банківського доходу складав відсоток як результат різниці ставок за розміщеними та залученими фінансовими ресурсами, то з початку 90-их рр. ХХ ст. – інвестиційний дохід від операцій з цінними паперами і насамперед похідними.

Зауважимо також, що попри гіпотези про те, що «відірваність» фінансового сектора характерна більшою мірою державам з розвинутими фінансовими ринками, аналіз кредитно-інвестиційної діяльності фінансових установ (див. п. 2.1, 2.2) та економічної ситуації в цілому дав можливість визначити такі ознаки цього явища в Україні:

- високий рівень асиметричності в розподілі кредитів за видами економічної діяльності стосовно їх внесків у формування ВВП країни;



орієнтація на кредитування сфер зі швидкою окупністю (торгівля) та високим рівнем рентабельності; низький рівень покриття потреб реального сектора в коротко- та довгостроковому кредитуванні; високий рівень і темп зростання споживчого кредитування в докризовий період, який покривався за рахунок зовнішніх позик;

– відкритість вітчизняного фінансового ринку для спекулятивного капіталу; висока волатильність фондового ринку, капіталізація якого у 2007 р. складала 78 %, а в 2009 – 14,3 %; низькі обсяги прямих іноземних інвестицій; висока частка венчурних ІСІ (понад 90 %) у структурі інститутів спільного інвестування, які характеризуються непрозорими структурами інвестиційних портфельів та низькою часткою акцій і облігацій підприємств.

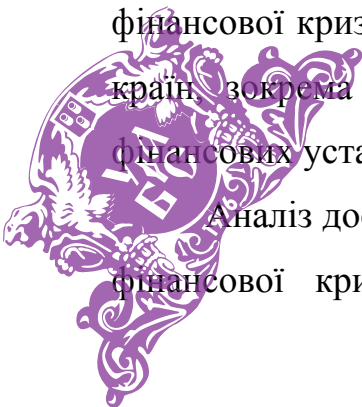
Отже, інфляційні процеси в країні визначають процеси розвитку і взаємодії фінансового сектора з реальним. За умов високої інфляції наявними є ознаки «відриву фінансового сектора від потреб реального». Це обумовлено діяльністю фінансових установ і наслідками фінансової кризи в Україні. У цьому контексті актуальним є визначення напрямів посилення позитивного впливу фінансових установ на економічне зростання України.

### **3.3. Основні напрями посилення впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання України в умовах фінансової кризи**

На фінансових ринках, незважаючи на масштабні політичні заходи, сьогодні зберігається гостра напруга, що впливає на реальну економіку. Світова економіка знаходиться на межі другої хвилі фінансової кризи.

У межах параграфу з'ясуємо основні причини виникнення світової фінансової кризи, проаналізуємо її негативний вплив на економіку розвинутих країн, зокрема України, обґрунтуємо напрями посилення впливу діяльності фінансових установ на економічне зростання України в умовах кризи.

Аналіз дослідницьких матеріалів дає можливість припустити, що причина фінансової кризи криється в політиці «дешевих» грошей, яка сприяла





зростанню монетизації економіки й утворенню надлишку кредитних ресурсів на початку 2000-их рр.

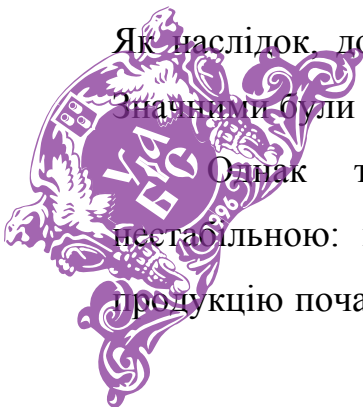
Цілком очевидно, що експансійна кредитна політика мала б виявитися в «перегріві» ринку нерухомості. На початку 2005 р. у США, Великобританії, Японії почалося зниження цін на нерухомість, а в середині 2006 р. ціни впали так, що ринкова вартість житла як застави, виявилася нижчою за суму заборгованості банкам за кредитами на його придбання чи будівництво. Такий стан неодмінно вплинув на обсяги банківських резервів. Стабільний кругообіг фінансових ресурсів порушився.

Якщо до цього часу на світових фінансових ринках спостерігався надлишок ресурсів, то внаслідок іпотечної кризи у США ситуація миттєво відобразилася на активності фондових ринків. Інвестори намагалися позбутися цінних паперів як сумнівних, так і надійних, знижуючи, таким чином, вартість компаній. Відповідно почали скорочуватися й обсяги кредитування, що негативно позначилося на діяльності підприємств і платоспроможності громадян у розвинутих країнах світу.

Проте, зазначимо, що в Україні наслідки світової фінансової кризи виявилися пізніше, у 2008 р. Припускаємо, що це пояснюється сировинним характером вітчизняної економіки. Так, падіння фондових ринків розвинутих країн світу (2005-2007 рр.) зумовило переорієнтацію фінансових потоків у сировинні та енергетичні активи. Це стимулювало зростання цін на сировинні ресурси: ціна на метал виросла майже на 81 %, нафта подорожчала на 32 %, пшениця – на 79 %.

За таких обставин спекулятивний капітал у пошуках нового прибутку перейшов з ринків розвинених країн у країни з економіками, що розвиваються. Як наслідок, до середини 2008 р. фондовий ринок України активно зростав. Значними були обсяги притоку іноземного капіталу.

Однак тенденція до зростання сировинних ринків виявилася нестабільною: вже наприкінці 2008 р. ціни на нафту, металургію, хімічну продукцію почали різко знижуватися, що миттєво відобразилося на показниках



фінансового стану суб'єктів реального сектора економіки України.

Натомість активна валютно-кредитна експансія банків, надання довгострокових кредитів за рахунок короткострокових зобов'язань, високий рівень зовнішніх приватних запозичень, неадекватність резервів під кредитні ризики і недокапіталізованість банківських установ поставили банківську систему на межу банкрутства після подорожчання зовнішніх ресурсів, відтоку внутрішніх депозитів і девальвації національної валюти.

На економіці України суттєво позначилися також недостатність міжнародних резервів країни порівняно з обсягами зовнішніх зобов'язань; залучення значних обсягів іноземного капіталу; швидке зростання банківських кредитів і фінансування за їх рахунок споживчих і непродуктивних інвестиційних витрат суб'єктів економіки, «роздування» цін на реальні активи й цінні папери вітчизняних емітентів вітчизняного фінансового сектора [18].

Узагальнення й систематизація дослідницьких матеріалів [28; 32; 69; 74; 88; 155], власне бачення проблеми дає підстави припускати, що поширення міжнародних ефектів фінансової кризи на економіку України відбулося через внутрішні проблеми реального (переважно сировинний характер основних експортних продуктів, низький рівень продукції з високою доданою вартістю, висока енерго- та матеріаломісткість виробництва) та фінансового секторів (високий рівень залежності від зовнішнього капіталу, орієнтація на споживче кредитування, високий рівень «доларизації» економіки та валютних спекуляцій, відкритість для спекулятивного капіталу).

Таким чином, зниження світової кон'юнктури миттєво відобразилося на показниках діяльності вітчизняних фінансових установ (рис 3.6). Слід зазначити, що зниження темпів зростання активів небанківських фінансових установ розпочалося ще на початку 2008 р. (II квартал – 9,2 %, IV – 3,6 %), тоді як активи банків засвідчили стрімке зростання ще до IV кварталу 2008 р. Жовтень 2008 р. кардинально змінив траєкторію позитивної динаміки розвитку фінансових установ.



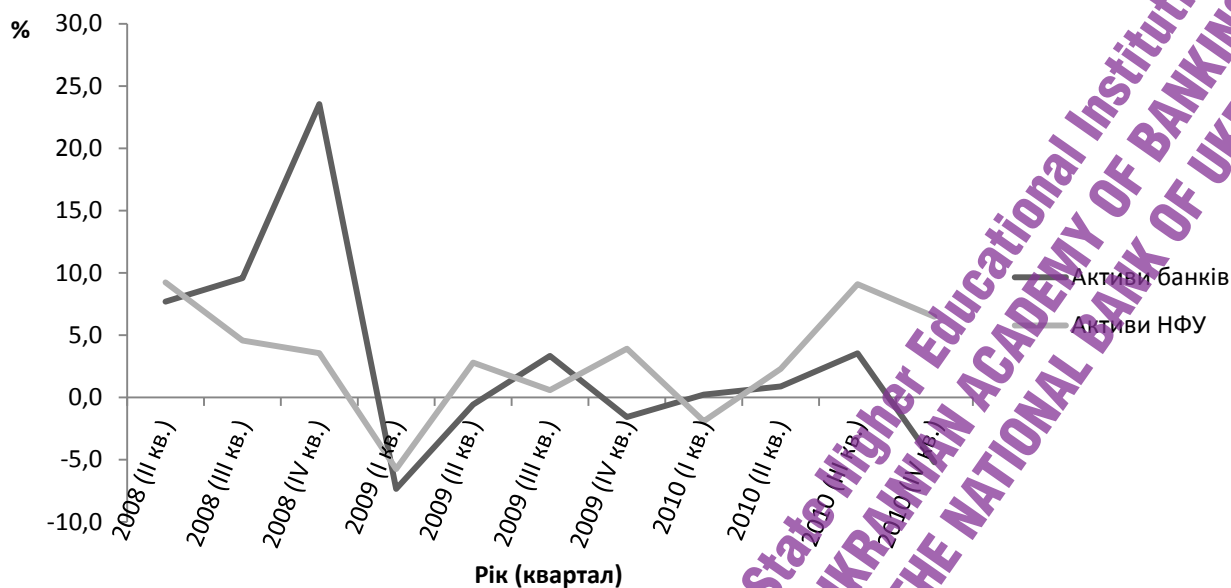


Рис. 3.6. Динаміка зміни активів банків

та небанківських фінансових установ (НФУ) у період фінансової кризи (розроблено автором за даними АУБ [1] та Держфінпослуг [35] )

Наслідком падіння світових фінансових ринків стало синхронне падіння активів банків (на 7,3 %) та небанківських фінансових установ (на 5,8 %) упродовж наступних двох кварталів. Часткове відновлення позитивного зростання активної діяльності фінансових установ, що було зафіксовано починаючи з II кварталу 2009 р. унаслідок наявної нестабільності на зовнішніх ринках, не перетворилося на стійке зростання. Активи як банків, так і небанківських фінансових установ характеризувалися відчутною волатильністю: до II кварталу 2010 р. їх активи у середньому зросли на 0,3 %, активи банків зменшилися на 0,8 %. Певна позитивна динаміка відбулася (див. рис. 3.6) у межах II-III кварталів 2010 р. Це пояснювалося поживленням активності вітчизняного реального сектора (виробництво металургії та хімії). Зокрема, активи небанківських фінансових установ зросли на 9,1 %, а банків – на 3,5 %.

З метою більш детального аналізу впливу кризи на діяльність фінансових установ України здійснимо оцінку динаміки основних показників банківського сектора за 2008-2010 рр. (рис. 3.7).

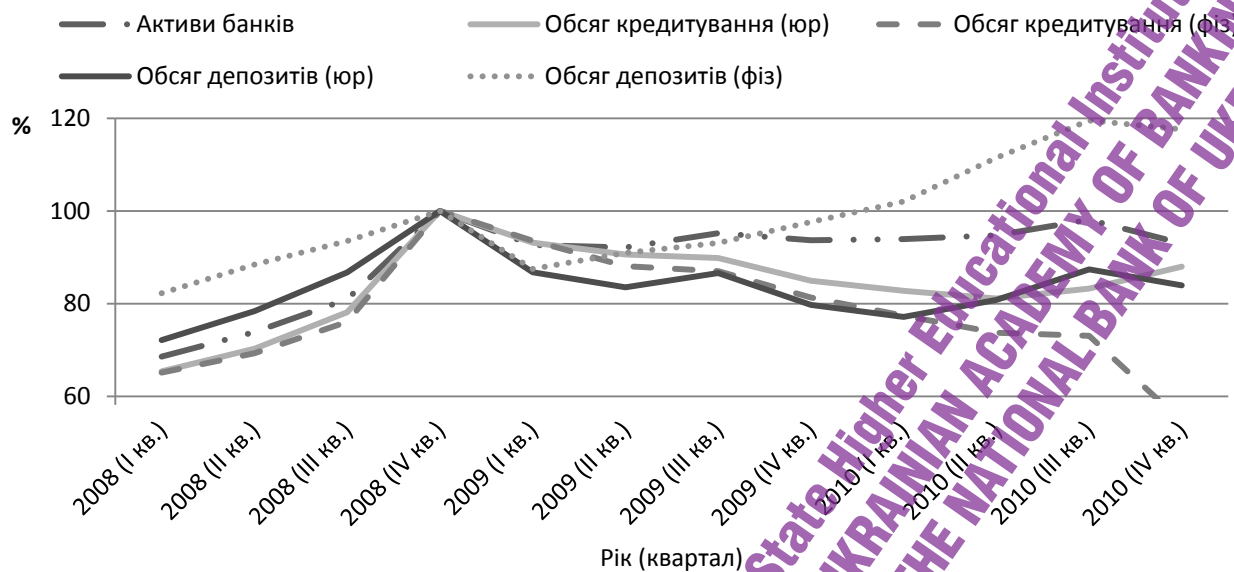


Рис. 3.7. Динаміка основних показників діяльності банків України за 2008-2010 рр. (розроблено автором за даними АУБ [1])

Як видно з рис. 3.7, пікові значення активів банків, обсягів кредитування та депозитів (фізичні та юридичні особи) були зафіксовані у IV кварталі 2008 р. Приймаючи ці значення за 100 %, схарактеризуємо зміни в динаміці кожного з основних показників діяльності банків за 2008-2010 рр.

Серед вищенаведених показників, як показує аналіз рис. 3.7, лише обсяги депозитів фізичних осіб на кінець 2010 р. перевищили максимальне значення 2008 р. (118 %), натомість обсяги виданих кредитів знизилися до рівня 55 % від значення 2008 р. Обсяги виданих кредитів та залучених депозитів юридичними особами демонстрували синхронне зниження (в середньому частка виданих кредитів складала 86 % від рівня 2008 р., а частка залучених депозитів – 83 %). Це пояснюється активним зростанням вкладів населення у банківський сектор. Саме приріст депозитів «пом'якшив» падіння обсягів кредитування реального сектора економіки і дозволив банкам відновити свої активи в кінці 2010 р. на рівні 98 %.

З метою отримання більш якісної оцінки впливу кризи на діяльність фінансових установ виконаємо оцінку динаміки активів небанківських фінансових установ за 2008-2010 рр. Зокрема, в аналізованій період

найбільшими активами у структурі активів НФУ (за винятком венчурних ІСІ) володіли страхові компанії (майже 4/5 від сукупних активів НФУ). Знизившись на 5 % на початку кризи, їх розмір достатньо швидко відновився і вже на початку 2010 р. перевищив докризовий період на 8 %.

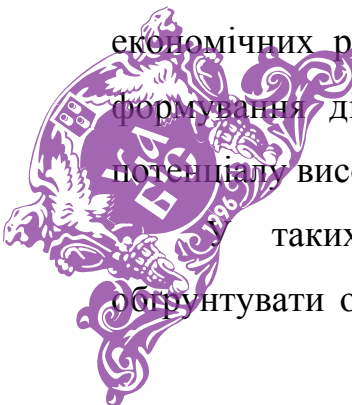
Аналогічна ситуація спостерігалася також і за показниками активів невенчурних інститутів спільного інвестування: в IV кварталі 2008 р. – зниження було зафіксовано на 8 %, на початку 2009 р. – перевищення показників III кварталу 2008 р. на 1 %. У цілому обсяг активів невенчурних інститутів за період кризи зріс на 108 %.

Аналіз даних статистики підтверджує також зростання у період кризи й активів недержавних пенсійних фондів. Змінився лише темп зростання: якщо до IV кварталу 2008 р. середній темп зростання активів НПФ складав 26,3 %, то за 2009-2010 рр. – 8,5 %. Значною мірою вплив кризи позначився на діяльності кредитних спілок, активи яких упродовж аналізованого періоду стабільно знижувалися в середньому на 5,7 % щоквартально.

Отже, припускаємо, фінансова криза передусім вплинула на діяльність кредитних організацій (банків і кредитних спілок), меншою мірою відобразилася на діяльності страхових та інвестиційних організацій. Є підстави для висновку, що це є наслідком скорочення зовнішнього фінансування (для банків) та знецінення національної валюти (для банків і кредитних спілок), які знизили платоспроможність позичальників за валютними кредитами.

Фінансова криза в Україні, загостривши низку структурних проблем у реальному (орієнтація на виробництво та експорт металургійної промисловості) та фінансовому секторах (безконтрольне продукування споживчих кредитів в іноземній валюті) вітчизняної економіки, вимагає прискорення реалізації економічних реформ, спрямованих на стимулювання внутрішнього попиту і формування дієвого внутрішнього ринку, а також підсилення експортного потенціалу високотехнологічної інноваційної продукції.

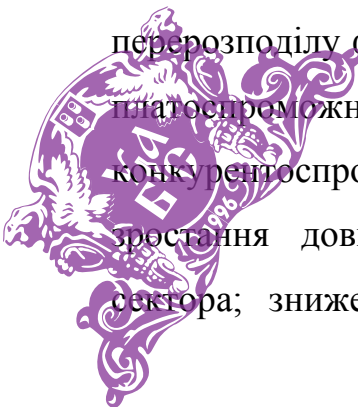
У таких умовах актуалізується нагальна потреба розробити й обґрунтувати основні засади розвитку фінансового сектора України. У цьому



контексті розглянемо низку документів, серед яких: «Стратегія розвитку фінансового сектора України до 2015 року (проект)» [149], підготовлена робочою групою у складі представників Держфінпослуг, НБУ та ДКЦПФР; «Стратегія реформування та розвитку фінансового сектора України до 2015 року» [148] (автор – Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економіки України); «Стратегія розвитку фінансового ринку Російської Федерації на період 2020 року» [147], затверджена розпорядженням Уряду Російської Федерації від 29 грудня 2008 р., №2043-Р, «Прогнозна модель банківського сектора – 2020» [110], розроблена експертами рейтингового агентства «Експерт РА»; «Стратегія розвитку банківського сектора економіки Республіки Білорусь на 2011-2015 роки», схвалена постановою Правління Національного банку Республіки Білорусь від 03 березня 2011 р., №73 [146]. Наскрізна ідея документів – з урахуванням світового досвіду й через усвідомлення причин кризового стану обтунтувати оптимальну модель розвитку фінансового сектора країни, окреслити стратегічні цілі його реформування. Узагальнення даних стратегій представлено в дод. 3.

Представлені «стратегії» дають можливість висловити ряд дослідницьких міркувань стосовно розбудови оптимальної моделі розвитку фінансових установ в Україні. Зокрема, аналізуючи досвід розвинутих постіндустріальних країн, приходимо до висновку, що для формування стабільних темпів економічного зростання на інтенсивній основі необхідною передумовою є забезпечення випереджувальних темпів зростання фінансового сектора в порівнянні з реальним сектором економіки. Це можливе за умов досягнення відповідних цілей (рис. 3.8).

Конкретизація даних цілей передбачає забезпечення ефективного перерозподілу фінансових ресурсів; збалансування внутрішнього і зовнішнього платоспроможного попиту; зростання фінансових активів населення; зростання конкурентоспроможності та диверсифікованості фінансового сектора; зростання довгострокового компонента у структурі активів фінансового сектора; зниження спекулятивної залежності від зовнішнього капіталу та



орієнтація на прями, інноваційно спрямовані інвестиції в модернізацію економіки. Для реалізації означених цілей розвитку фінансового сектора, важливо враховувати як фактори, що стримують розвиток фінансового сектора, так і фактори, що стимулюють його розвиток (рис. 3.8).

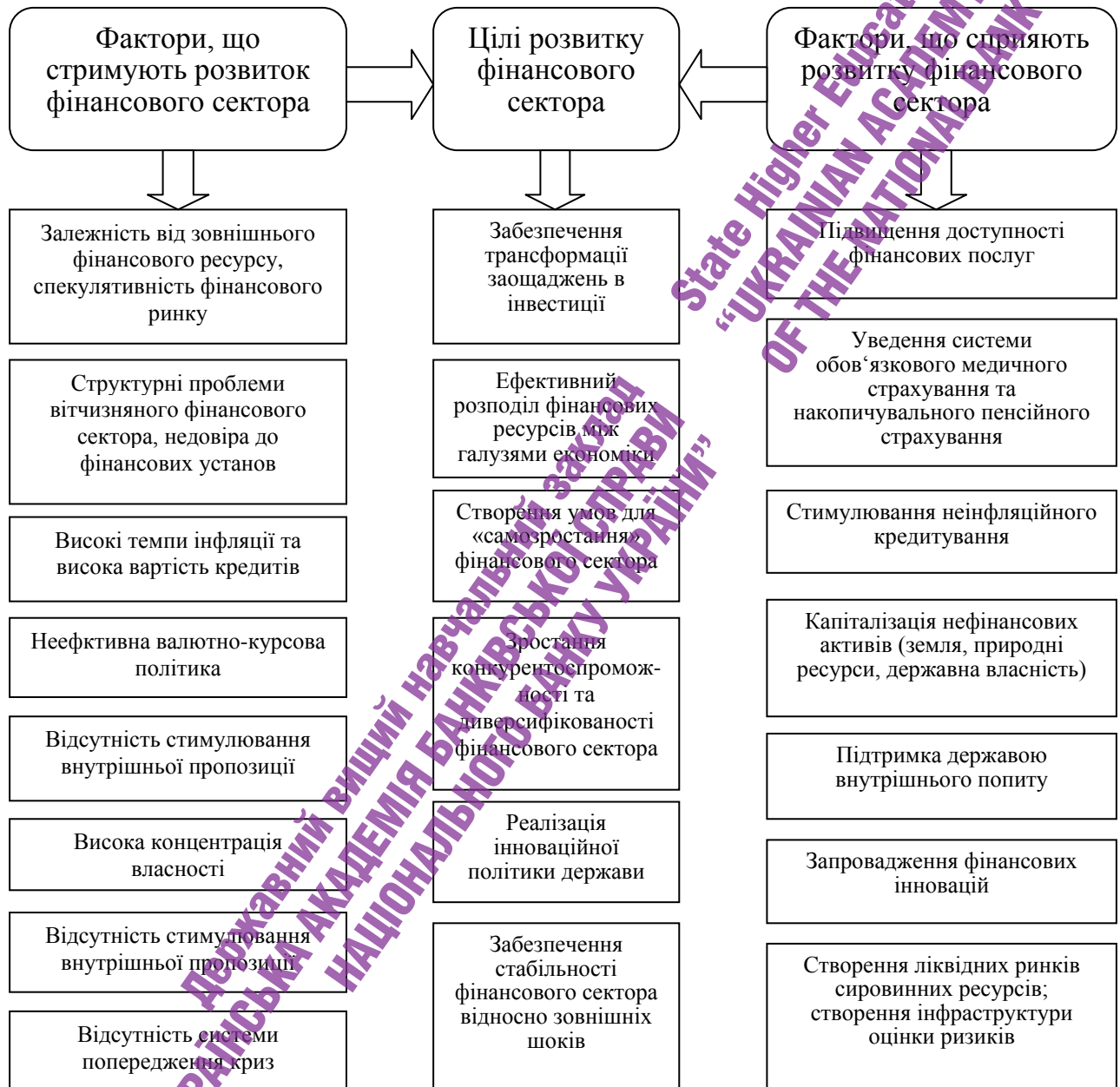


Рис. 3.8. Цілі і фактори розвитку фінансового сектора

(розроблено автором)

Розглянемо, зокрема, фактори, що стримують розвиток фінансового сектора.

1. Високий рівень залежності від зовнішнього фінансового ресурсу.



У період з 2001 по 2007 рр. в умовах обмеженості та високої вартості внутрішнього фінансового ресурсу політика «дешевих» грошей на світовому фінансовому ринку призвела до стрімкого зростання зовнішніх запозичень вітчизняними фінансовими установами (22 % від ВВП країни) (рис. 3.9).

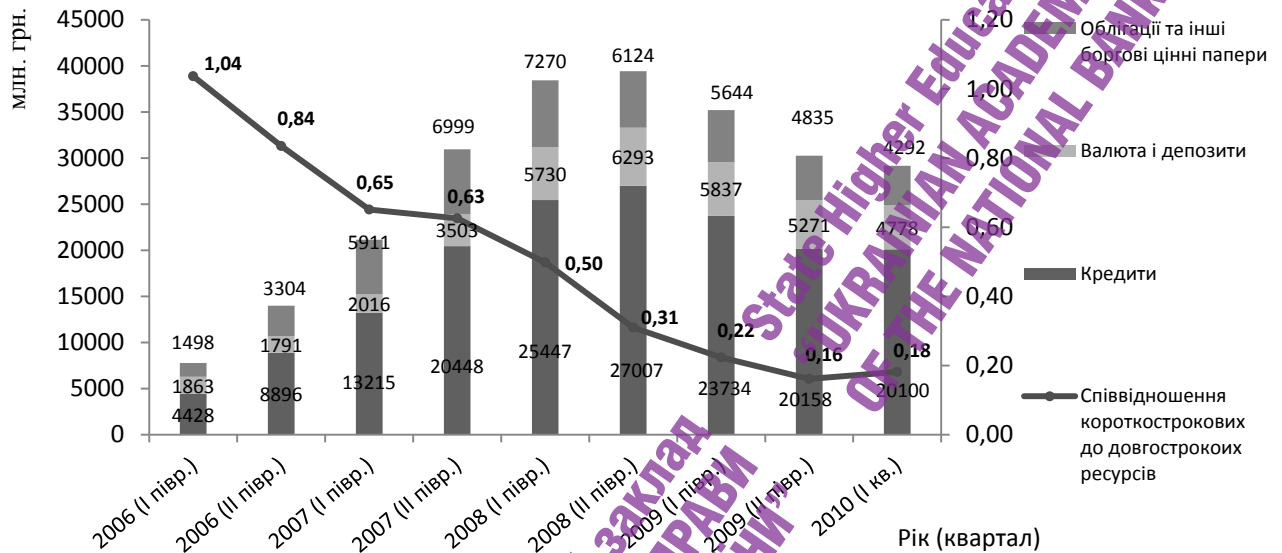


Рис. 3.9. Динаміка зовнішньої заборгованості банківського сектора України в розрізі фінансових інструментів за період 2006-2010 рр. (розроблено автором за даними [106])

Абсолютна більшість операцій із залучення зовнішнього фінансового ресурсу здійснювалася банками: на вітчизняні банки припадало в середньому 43 % від обсягу запозичень; частка банків з іноземним капіталом у загальному обсязі запозичень становила в середньому понад 57%.

Аналіз рис. 3.9 засвідчує стрімкі темпи зростання зовнішніх запозичень банківським сектором України в докризовий період (з 7,8 млрд. дол. на I півріччя 2006 р. до 39,4 млрд. дол. на кінець 2008 р.) та досить суттєві темпи їх зниження, починаючи з IV кварталу 2008 р. Основним інструментом залучень виступили кредити. Їх питома вага стабільно перевищувала 60 % у структурі позикового портфеля банків. Переконаливою виявилася і діяльність банків на ринку єврооблігацій (частка випуску яких досягла 4 % від ВВП країни).

Позитивним фактором відповідно до високих ризиків іноземних залучень



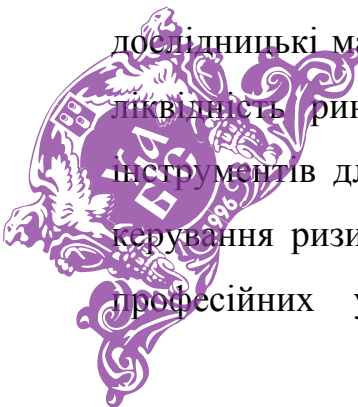
є підстави вважати перевагу довгострокових позик над короткостроковими. Частка останніх, зокрема, неухильно знижувалася з 51% у 2006 р. до 17% на початок 2010 р.

Отже, приходимо до висновку: вітчизняна модель фінансового сектора, суттєво «підживлена» зовнішніми ресурсами, за умови низької початкової капіталізації та обмежених власних ресурсів стала ключовим джерелом внутрішнього незабезпеченого резервами кредиту для економіки, який насамперед був спрямований на спекулятивні операції на фондовому ринку та ринку нерухомості.

З початком кризи спекулятивний капітал разом із часткою внутрішнього капіталу був виведений з країни; зовнішні запозичення подорожчали і, як наслідок, відбулося падіння ліквідності фінансового сектора. Усе це актуалізує впровадження заходів стимулювання внутрішнього державного попиту на основі комбінації валютно-курсової політики та обережної грошової політики, що спрямована на збалансоване зростання рівня монетизації в економіці до рівня розвинутих країн.

2. *Структурні проблеми вітчизняного фінансового сектора.* З початком незалежності в Україні пріоритетний розвиток у складі фінансового сектора отримали банки. У період початкового становлення вітчизняної економіки на ринкових засадах їх провідна роль була обумовлена необхідністю запуску механізму трансформації заощаджень в інвестиції під час проведення приватизаційних процесів та забезпечення грошового обороту в країні. Проте на сьогодні очевидним є неможливість банків забезпечити дешевий довгостроковий ресурс для реального сектора економіки.

Серед проблем вітчизняної фінансової архітектури, це підтверджують дослідницькі матеріали, – слабка капіталізація фінансових установ, недостатня ліквідність ринку для підтримки стабільності; обмежене коло фінансових інструментів для диверсифікації фінансових потоків; недосконалість системи керування ризиками й відсутність системного нагляду за фінансовим станом професійних учасників ринку; відсутність компенсаційних фондів на

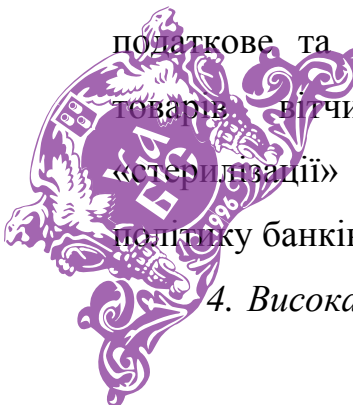


фондовому ринку. Тому вповні очевидно є необхідність реструктуризації фінансового сектора у напрямі зростання ролі небанківських фінансових установ (їх частка, вважаємо, повинна зрости з 12 % до 20-25 % у структурі активів фінансового сектора). Цього можна досягти за умови зацікавленості банків у більш активній кооперації зі страховими компаніями та активізації діяльності на ринку цінних паперів. Основне завдання державної політики за такої умови – заохочення прямих іноземних інвестицій, розвиток вітчизняного боргового ринку, податкові стимули для вкладень у цінні папери (особливо акції, облігації), сприяння венчурному фінансуванню.

Водночас виникає потреба забезпечити, зокрема, зростання обсягів власного капіталу фінансових установ; дотримання вимог Базельських угод стосовно системи управління ризиками та публічного розкриття інформації; створення компенсаційних фондів професійних учасників, що покривають ризики невиконання зобов'язань перед клієнтами; забезпечення інформаційної прозорості балансових операцій банків, професійних учасників ринку цінних паперів та інституціональних інвесторів, їх операцій на позабіржовому ринку у сфері використання деривативів для потреб сек'юритизації; перехід до регулювання діяльності фінансових конгломератів і нагляду за їх комплексними ризиками.

3. *Високі темпи інфляції.* Інфляція в Україні, за експертними оцінками, носить переважно номонарний характер і продиктована високим рівнем монополізації вітчизняної економіки та залежністю від цін на енергоносії. Саме тому серед заходів вважаємо за необхідність виділити, зокрема, обмежувальну цінову політику держави в частині природних монополій і насамперед у секторі найбільших компаній з державною участю (комунальних, транспортних та ін.); податкове та митне стимулювання конкуренції у сфері заміни імпортованих товарів вітчизняними. Необхідно обмежити використання політики «стерилізації» гривневої грошової маси, яка більше «підриває» кредитну політику банків, аніж сприяє зниженню рівня інфляції.

4. *Висока вартість кредитування.* Відсоткові ставки на рівні 20-25 % за



кредитні ресурси є занадто високими для суб'єктів господарювання. Вартість грошей суттєво перевищує наявний середній рівень рентабельності операційної діяльності підприємств (у середньому за 2010 р. рентабельність склала 4,8 %). Така ситуація не дозволяє здійснювати вчасне оновлення основних фондів й активно розвивати виробничу діяльність.

Водночас недоступність кредитів знижує платоспроможний попит населення і значно скорочує можливості для зростання підприємств реального сектора економіки. Нормалізація ціни грошей повинна здійснюватися на основі державної політики протидії немонетарним факторам інфляції та використання державних програм субсидування цільових інвестиційно-інноваційних, іпотечних, освітніх й інших програм для підприємств та населення.

5. *Неефективна валютно-курсова політика.* Фіксований валютний курс за умов відкритого рахунку капіталу та високих рівнів доходності фінансових операцій стимулює притік спекулятивного капіталу і здійснення термінових валютних операцій, формуючи функціональну залежність вітчизняного фінансового ринку від світової фінансової динаміки:

- у період економічного зростання притік валюти переносить частину іноземної інфляції, в національну економіку, створюючи умови для необґрунтованого зростання кількості грошей в обігу і зростання імпорту за рахунок емісії валютних кредитів банками;

- у період економічного спаду швидкий відтік валютних ресурсів призводить до девальвації національної грошової одиниці. Разом з тим велика частка валютної заборгованості «стимулює» зниження кредитоспроможності суб'єктів економіки і згортання економічного розвитку. У такому разі важливо скоординувати політику валютного курсу до реалій економіки і забезпечити поступовий перехід до плаваючого валютного курсу разом з активною антициклічною політикою регулятора.

6. *Відсутність стимулювання внутрішньої пропозиції.* Як показує аналіз світового досвіду, процес модернізації та розвитку факторів виробництва у



країнах, що розвиваються, не може забезпечуватися лише ринком капіталу. Об'єктивно, фінансові ринки в цих країнах не володіють необхідним ресурсом, характеризуються суттєвою волатильністю і спекулятивністю, а фінансові установи значною мірою залежать від зовнішнього фінансування, що підтримує високу вартість капіталу для реального сектора економіки.

Ураховуючи переважно сировинний характер вітчизняної економіки, якісну зміну в темпах економічного зростання можна забезпечити передусім зростанням частки виробництва з великою додатковою вартістю. Це можливе за умов державного сприяння розвитку пріоритетних галузей і компаній, пов'язаних з імпортозаміщенням і стимулюванням попиту на товари внутрішнього споживання (бюджетні й податкові кредити, рефінансування Національним банком, субсидування кредитних відсотків, депозитно-кредитні схеми, бюджетні інвестиції тощо).

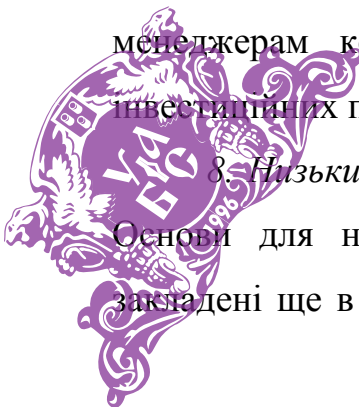
*7. Висока концентрація власності.* Переважна більшість вітчизняних компаній, особливо в межах одного виробничого комплексу, контролюються вузькою групою власників (фінансово-промислові групи «СКМ», «Інтерпайп», «Приват», ТАС та ін.).

Такий стан гальмує зростання внутрішнього ринкового попиту на акції, формує велику залежність від спекулятивних операцій іноземних інвесторів, обмежує визначення достовірної оцінки капіталізації компаній, не сприяє активності дрібних інвесторів (фізичних осіб) на фінансовому ринку і розвитку дивідендних відносин.

Якісно змінити ситуацію можливо на основі розробленої системи державних заходів і насамперед податкових щодо розширення кількості учасників на ринку цінних паперів (усунення правових бар'єрів для опціонів менеджерів компаній; уведення внутрішньокорпоративних пенсійних та інвестиційних планів, індивідуальних пенсійних рахунків під податкові пільги).

*8. Низький рівень довіри потенційних інвесторів до фінансових установ.*

Основи для недовіри приватних інвесторів до фінансових установ були закладені ще в період перших трансформаційних змін на початку 90-их років



XX ст. Недосконалість та відсутність ефективного державного регулювання і нагляду за діяльністю трастових фондів, страхових компаній та кредитних організацій сприяли використанню різних шахрайських схем обману інвесторів.

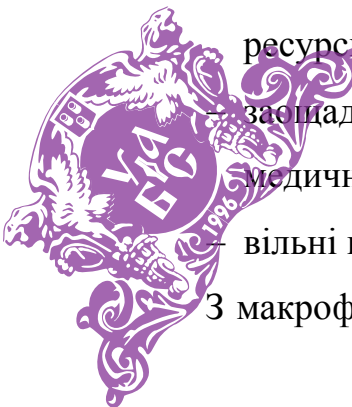
Незважаючи на суттєві зрушення, для сучасного фінансового сектора характерна висока частка інсайдерських угод, фактична відсутність інформації про власників емітентів, високі ризики рейдерства, часткове правозастосування в частині порушення прав інвесторів на публічних ринках. У цьому контексті необхідно реалізувати загальнодоступну безкоштовну систему розкриття інформації про фінансовий ринок (емітентів і професійних учасників), реалізувати маркетингову програму просування вітчизняного фінансового ринку як торгівельного майданчика для іноземних інвесторів.

*9. Відсутність системи попередження кризових явищ у фінансовому секторі.* У межах державної політики забезпечення стійких збалансованих темпів економічного зростання необхідно сформувати механізм контролю за накопиченням системних ризиків (внутрішніх та зовнішніх) у фінансовому секторі економіки. На цій основі важливо здійснити їх оцінку і прогнозування можливих наслідків для економіки.

Охарактеризувавши фактори, що стримують розвиток фінансового сектора, розглянемо також фактори, які стимулюють його розвиток (див. рис. 3.8). Узагальнення і систематизація дослідницьких матеріалів, власне бачення проблеми дають можливість зробити наступні припущення. Побудова вітчизняного фінансового сектора, що відповідає масштабам економіки, можлива за умов залучення додаткових фінансових ресурсів. У якості джерел зростання ресурсів фінансового сектора виділимо, зокрема, такі [110]:

- недокапіталізовані немонетарні активи (земля, нерухомість, природні ресурси);
- заощадження держави (введення пенсійного державного накопичення, медичний фонд);
- вільні кошти населення і бізнесу.

З макрофінансової точки зору, уведення в обіг додаткових немонетарних



активів сприяє розширенню заставної бази для реалізації позикових операцій, зниження рівня кредитних ризиків, зростання частки доданої вартості, створюваної реальною економікою, зниженню норми резервування для банків й одночасному зростанню рівня ліквідності в банківській системі.

З мікрофінансової точки зору, розширення заставної бази дозволяє розширити доступ до фінансових ресурсів більшій кількості позичальників за рахунок зниження вартості кредитів.

Механізм капіталізації нематеріальних активів передбачає процедуру «уведення» їх у фінансовий обіг на основі адекватної оцінки вартості. Залучення нової маси активів супроводжується [110]:

- чітким визначенням прав власності на активи для недопущення спекулятивних операцій за активами й можливості їх відчуження на користь іноземних осіб;
- модернізацією законодавства у сфері заставного права стосовно перетворення активу в біржовий товар та випуску забезпечених цінних паперів;
- створенням інфраструктури ліквідного ринку активів (біржі, маркет-мейкери, скальпери, процедури оцінки);
- забезпеченням економічних агентів ресурсами за рахунок емісії грошей та їх еквівалентів під створену в ході капіталізації вартість;
- збільшенням норми заощаджень.

Основними активами, які можуть бути використані у процесі капіталізації, є земля, державна нерухомість, природні ресурси, людський та інтелектуальний капітал.

*1. Земля як ресурс для капіталізації.* З точки зору застави, це найбільш перспективний та високоліквідний актив. Формально ринок обігу землі існує в Україні з 1991 р., однак на сьогодні дія мораторію на продаж земель сільськогосподарського призначення унеможливує офіційні операції із землею. Перспективи монетизації активу високі: загальна площа земель станом на 1 січня 2011 р. складає 42791,8 тис. га (з них землі с/г призначення – 41576 тис. га). Площа розпайованих земель – 27, 6 млн. га, з них в оренді – 17,4 млн.

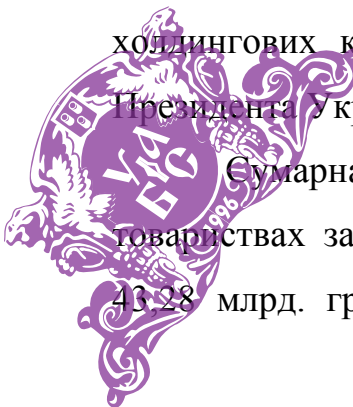


га за середньої орендної ставки – 218,3 грн. за га [2], при середній нормативній оцінці землі – 11284,1 грн. за га, тобто 1,9 % від вартості землі. Таким чином, запуск механізму обігу ринку землі може забезпечити додаткове надходження фінансових ресурсів до економіки на рівні 38-40 млрд. грн. лише за операціями оренди. Активний стимул до зростання отримує також ринок іпотечних кредитів. За розрахунками Ради з вивчення продуктивних сил країни НАН України, загальна вартість земельних ресурсів за цінами на 1996 р. склала 3605,2 млрд. дол.

Згідно з посланням Президента України до Верховної Ради України «Модернізація України – наш стратегічний вибір», для запуску ринку землі необхідно завершити створення державного земельного кадастру та прийняття таких законів України: «Про обіг землі», «Про державний земельний кадастр»; «Про державний земельний (іпотечний) банк»; «Про іпотеку землі»; «Про державну інвентаризацію земель»; «Про державну земельну службу»; «Про зонування земель»; «Про управління землями державної власності»; «Про державну підтримку збереження та відтворення родючості ґрунтів»; «Про економічне стимулювання раціонального використання земель сільськогосподарського призначення» [2].

2. *Державне майно як ресурс для капіталізації.* Станом на 1 січня 2011 р. у Реєстрі корпоративних прав держави обліковується 664 господарські товариства, у статутному капіталі яких є державна частка. Держава в особі Уряду України, Фонду державного майна України, міністерств та інших центральних і місцевих органів виконавчої влади здійснює управління корпоративними правами у 560 акціонерних товариствах, 75 товариствах з обмеженою відповідальністю та 29 національних акціонерних і державних холдингових компаніях (НАК і ДХК), створених спеціальними рішеннями Президента України й Уряду України [50].

Сумарна вартість корпоративних прав держави в усіх господарських товариствах за номінальною вартістю пакетів акцій на 01.01.2011 становить 43,28 млрд. грн., з них НАК і ДХК – 20,54 млрд. грн. (47,5 % загальної



вартості). Частка власності держави у статутному капіталі господарських товариств, управління якою здійснює ФДМУ (з урахуванням НАК і ДХК, що становить 0,14 млрд. грн.), становить 5,56 млрд. грн. (12,8 %). Сумарна номінальна вартість державної частки у статутному капіталі акціонерних товариств, заснованих міністерствами у процесі корпоратизації державних підприємств, становить 17,32 млрд. грн. (40,0 %). Водночас сумарна вартість корпоративних прав держави, управління якими здійснюють міністерства та відомства, становить 37,72 млрд. грн. [50].

*3. Природні ресурси як ресурс для капіталізації.* В умовах суттєвої залежності вітчизняної економіки від енергоносіїв і передусім газу актуальною стає розробка власних запасів газу. Незважаючи на недостатні запаси природного газу, Україна має значні поклади сланцевого газу. За оцінкою експертів, лише в Донецькому регіоні нараховується близько 16 трлн. куб. м газу запасів, а західний регіон за умови освоєння може через 7-8 років постачати 15-16 млрд. куб. м газу [28]. Видача дозволів на розвідку й видобуток сланцевого газу сприятиме капіталізації цих запасів.

*4. Людський та інтелектуальний капітал як ресурс для капіталізації.* Для підприємств реального сектора економіки одним із способів капіталізації нематеріальних активів є представлення вартості патентів та брендів у вартості акцій компанії (капіталізація бренду). Такий механізм як джерело додаткового ресурсу ефективно використовується у світі і сприяє зростанню як кредитного ринку, так і ринку цінних паперів.

Відповідно до рейтингу українських брендів «Укрбренд – 2010», підготовленого рейтинговим агентством MPP Consulting (реальна ринкова вартість брендів включає виключно вартість торгової марки (імені) без урахування виробничих потужностей, інфраструктури компанії, патентів, винаходів та інших матеріальних або інтелектуальних цінностей), найдорожчими брендами в Україні визнано Nemiroff з вартістю 404 млн. дол., Ободонь – 322 млн. дол., Чернігівське – 274 млн. дол., Хортиця – 197 млн. дол., Київстар – 192 млн. дол., Roshen – 167 млн. дол., Сандора – 155 млн. дол.,





Славутич – 149 млн. дол., Life:) – 125 млн. дол., Хлібний Дар – 117,5 млн. дол. [155].

Отже, вирішення задач капіталізації немонетарних активів дозволить залучити додатковий емісійний неінфляційний грошовий ресурс на вітчизняний фінансовий ринок, що автоматично підвищить ефективність діяльності фінансових установ.

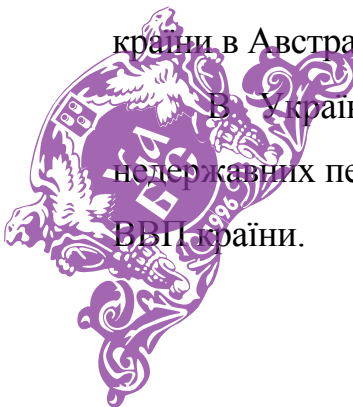
Наступним джерелом зростання ресурсної бази фінансових установ вважаємо формування й уведення в обіг держави заощаджень. Першочерговими заходами слід визнати запуск другого рівня пенсійної системи – пенсійного накопичення. Номінально запровадження другого рівня пенсійного забезпечення громадян України передбачено в Законі України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» від 1 січня 2004 р. Однак практичні аспекти його запровадження пропонуються в законопроекті «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи».

Так, у поданому законопроекті передбачається запровадження накопичувальної системи пенсійного страхування з року, в якому буде забезпечено бездефіцитність бюджету Пенсійного фонду України. Розмір внесків передбачається на початковому етапі 2% від заробітної плати зі щорічним зростанням на 1 % до 7%.

Зазначимо, що накопичувальні системи пенсійного забезпечення ефективно функціонують і забезпечують трансформацію фінансових ресурсів у багатьох країнах світу, виступаючи вагомим фактором пропозиції фінансових ресурсів для реального сектора економіки (табл. 3.8).

Так, за останні 10 років у розвинутих країнах світу обсяги накопичень пенсійних фондів зросли в середньому у 2,2 рази і досягли річного обсягу ВВП країни в Австралії, Великобританії, Нідерландах, США та Швейцарії.

В Україні ж, незважаючи на позитивну динаміку зростання активів недержавних пенсійних фондів, їх частка у ВВП країни орієнтовно складає 1 % від ВВП країни.



## Динаміка активів найбільших пенсійних ринків світу [174]

Країна	Загальні активи на кін. 2000 р., млрд. дол.	Загальні активи на кін. 2010 р., млрд. дол.	Співвідношення активів до ВВП, кін. 2010 р. %
Австралія	275	1 261	103
Великобританія	1 256	2 279	101
Канада	668	1 140	93
Нідерланди	441	1 032	134
США	10 141	15 265	104
Швейцарія	310	661	126
Японія	2 418	3 471	64

Отже, запровадження обов'язкового державного пенсійного накопичення є необхідним заходом держави, що дозволить посилити акумуляцію фінансових ресурсів для потреб економіки та соціального забезпечення громадян. Однак державна політика інвестиційної діяльності пенсійних фондів повинна бути спрямована на зміну сучасної стратегії НПФ, що зорієнтована значною мірою на банківські депозити (на кінець 2010 р. 39%) та державні цінні папери (42 %). Перевагу важливо надавати інвестиціям в акції та облігації вітчизняних підприємств. Це дозволить розширити модель залучення фінансових ресурсів у межах фінансової системи і посилити роль небанківських фінансових установ та фондового ринку.

Актуальним у контексті формування довгострокових фінансових ресурсів в економіці є питання стимулювання активності фізичних осіб до заощадження. Перешкодою для реалізації цього завдання вважаємо низький рівень доходів домогосподарств та обережність в інвестуванні у фінансові активи через високі темпи інфляції, імовірність девальвації національної валюти та дефолту країни, низький рівень довіри до діяльності фінансових установ (особливо небанківських).

Згідно з даними Державного комітету статистики [102] (табл. 3.9), протягом 2002-2009 рр. в Україні спостерігалось зростання доходів домогосподарств.

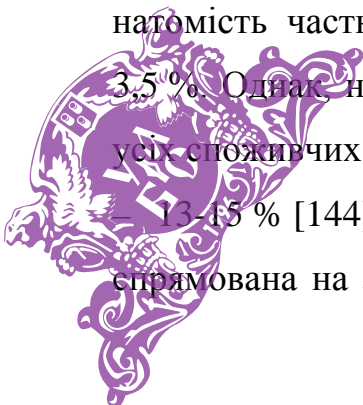


## Показники доходів та витрат домогосподарств на заощадження

(складено автором за даними Держкомстату [102])

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Доходи населення, млн. грн.	185073	215672	274241	381404	472061	623289	845641	894286
Витрати населення (нефінансові), млн. грн.	170479	201075	245861	340197	435017	585449	823145	824402
Частка заощаджень у структурі доходів, %	7,9	6,8	10,3	10,8	7,8	6,1	2,7	7,8
Частка продуктів харчування у структурі споживання, %	59,1	58,6	57,5	56,6	53,2	51,4	48,9	50
Частка непродовольчих витрат у структурі споживання, %	31,1	31,9	32,3	31,6	34,7	36,0	35,1	34,6
Приріст фінансових активів, млн. грн. з них:	14594	14597	28380	41207	37044	37840	22496	69884
- приріст грошових вкладів та заощаджень в цінних паперах	10184	21592	20475	53297	54880	94526	91212	2528
- заощадження в іноземній валюті	-825	-3881	13288	7200	17961	19908	32561	75834
- позики, одержані за виключенням погашених (-)	-2103	6236	6256	19355	45766	77043	116629	-39172
Реальний наявний доход, у % до відповідного періоду попереднього року	118,0	109,1	119,6	123,9	111,8	114,8	107,6	90,0

Так, загальні доходи зросли в 4,8 рази, а середній темп зростання реального наявного доходу до кінця 2008 р. склав 114,9 %. Аналогічного зростання зазнали витрати домогосподарств, структура яких дещо змінилася за аналізований період: частка витрат на продукти харчування знизилася на 9 %, натомість частка непродовольчих витрат у структурі споживання зросла на 3,5 %. Однак незважаючи на такі зміни, продуктова корзина займає половину усіх споживчих витрат населення, тоді як середні показники в країнах Євросоюзу становлять 13-15 % [144]. Таким чином, частка доходу населення, яка може бути спрямована на заощадження, досить обмежена. У середньому за аналізований



період домогосподарства заощаджували 7,5% від отриманих доходів. Причому обсяг заощаджень населення характеризувався досить високою волатильністю (2004 р. – 10,3 %, 2005 р. – 10,8 %, 2008 р. – 2,7 %, 2009 р. – 7,8 %) та залежав від стабільності національної валюти і темпів інфляції (найбільші значення заощаджень спостерігалися в 2004 і 2005 рр. – на початку періоду активного використання зовнішнього фондування, найнижчі – у 2008 р., на початку фінансової кризи в Україні).

Зазначимо, що попри невисокі значення заощаджень за даний період спостерігалось майже п'ятиразове зростання витрат домогосподарств на фінансові активи. Найбільшим попитом користувалися вкладення в депозити та цінні папери, обсяги яких зросли майже в 9 разів на кінець 2008 р. Однак у «розпал» кризи кількість вкладень суттєво зменшилася: захищаючись від знецінення національної валюти, домогосподарства активно нарощували заощадження в іноземній валюті (з 32561 млн. грн. у 2008 р. до 75834 млн. грн. у 2009 р.).

У контексті дослідження заощаджувальної діяльності населення визначимо активність домогосподарств у користуванні послугами фінансових установ (табл. 3.10).

Таблиця 3.10

Показники активності населення у використанні послуг фінансових установ, млн. грн. (складено автором за даними [102])

Показник	Рік					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Обсяг отриманих банківських кредитів	32512	76043	149212	264210	214850	144121
Обсяг депозитів	66800	91191	151505	202702	197910	238437
Обсяг страхових премій залучених страховими компаніями	1616	2945	5170	7630	5949	6171
Обсяг страхових платежів здійснених страховими компаніями	616	1012	1788	3206	2804	2436
Обсяг страхових премій залучених страховими компаніями страхуванням життя	321	450	783	1095	827	906
Обсяг внесків до кредитних спілок	1145	1927	3451	3951	2959	1945
Обсяг кредитів наданих кредитними спілками	1441	2597	4512	5572	4218	3432

Продовження табл. 3.10

Обсяг вкладень в цінні папери ІСІ	48	389	1130	408	501	3543
Обсяг пенсійних внесків до НПФ	2	7	14	26	32	41
Усього внески населення до фінансових установ	69611	96459	161270	214717	207351	250137
Частка банків у внесках населення до фінансових установ, %	95,96	94,54	93,94	94,40	95,45	95,32
Відношення внесків населення до фінансових установ щодо річного доходу, %	18,25	20,43	25,87	25,39	23,19	22,72

Аналіз табл. 3.10, засвідчує тенденцію до зростання фінансової активності населення. Так, загальні обсяги наданих фінансових ресурсів установам фінансового сектора за період 2005-2010 рр. зросли у 3,6 раза. Найбільшою популярністю користувалися банківські вклади: їх частка у залучених ресурсах домогосподарств коливалася в межах 93-95 % від обсягу вкладень. На другому місці за обсягами залучених коштів від населення відзначилися страхові компанії, загальний обсяг премій яких зріс на 382 %, досягши 6,1 млрд. грн.

Відзначимо також активне зростання вкладень населення в цінні папери ІСІ, які зросли з 48 млн. до 3,4 млрд. грн. за 5 років. Натомість динаміка внесків до недержавних пенсійних фондів продемонструвала низьку зацікавленість населення (незважаючи на постійне зростання, обсяг у 41 млн. грн. на кінець 2010 р., наявний недостатній розвиток відносин даного сегменту небанківських фінансових установ з населенням).

Аналіз статистичних даних засвідчує вплив фінансової кризи на динаміку вкладень населення у фінансовий сектор. Так, обсяг внесків до кредитних спілок на кінець 2010 р. зменшився до рівня 2006 р. (1,9 млрд. грн.), а обсяг страхових премій зменшився до рівня I кварталу 2008 р. Хоча в цілому наявне десятишвидке відновлення депозитної та інвестиційної активності населення: після невеликого падіння у 2009 р. вкладення в банківські депозити та цінні папери ІСІ перевищили докризовий рівень на 21 % та 700 % відповідно.

Порівнюючи внески населення до фінансових установ зі щорічними



доходами населення, відмітимо, що в середньому 22,4 % від щорічного доходу спрямовувалися до фінансових установ. Спираючись на вищезазначений середній рівень заощаджень домогосподарств у 7,5 % (див. табл. 3.10), можемо констатувати наявність додаткових джерел доходу населення і потенційні можливості для їх розширеного залучення у фінансовий обіг. Для того, щоб залучити ці ресурси, необхідно забезпечити можливості для довгострокового планування населенням своєї фінансової безпеки.

Наприклад, потенційним джерелом для залучення внесків населення є заощадження в іноземній валюті, обсяг яких стрімко зріс у період кризи (з 32,5 до 75,8 млрд. грн.).

У якості найважливіших механізмів, що сприятимуть зростанню заощаджень населення, виділимо також:

- підвищення фінансової грамотності населення (це сприятиме зростанню популярності небанківських фінансових установ);
- популяризація довгострокових ощадних сертифікатів (дозволяє пом'якшити відтік депозитів у період «шоків» на фінансовому ринку та сприяє формуванню обігу на вторинному ринку цінних паперів);
- започаткування системи житлових депозитів для нагромадження первісного внеску для іпотеки. Такий спосіб є ефективним у післякризовий період для перезапуску ринку іпотечного кредитування (враховуючи часовий лаг для накопичення внеску, агенти ринку нерухомості матимуть інформацію про перспективний попит на нерухомість і, таким чином, забезпечуватимуть адекватну пропозицію).

Проаналізувавши ймовірні заходи щодо покращення ефективності вітчизняного фінансового сектора, представимо основні сценарії розвитку фінансового сектора. Основними критеріями для ілюстрації аспектів розвитку обираємо успішність проведення заходів стосовно підвищення ефективності діяльності фінансових установ та стабільність макрофінансової ситуації на світовому і вітчизняному фінансових ринках (рис. 3.10).



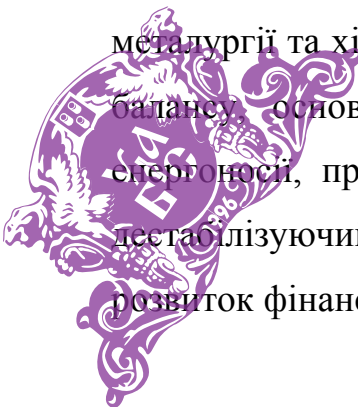
	Успішна реалізація заходів стосовно підвищення ефективності діяльності фінансових установ	Часткова реалізація заходів стосовно підвищення ефективності діяльності фінансових установ
Стабільна макроекономічна ситуація на світовому та вітчизняному фінансових ринках	<p><b>I. Сценарій швидкого зростання:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Темп зростання активів НФУ &gt; Темп зростання активів банків &gt; Темп зростання номінального ВВП;</li> <li>- Частка зовнішніх запозичень у фінансовій системі стабільна та має тенденцію до зниження;</li> <li>- Обсяг кредитування в іноземній валюті скорочується і є незначним;</li> <li>- Частка НПФ у структурі активів НФУ зростає найбільшими темпами;</li> <li>- У структурі активів НФУ активно зростає частка акцій та облігацій підприємств;</li> <li>- Відмінності за строками по залучених та виданих ресурсах скорочуються завдяки довгостроковим заощадженням населення та підприємств;</li> <li>- Частка простроченої заборгованості знижується завдяки ефективній системі управління ризиками;</li> <li>- Спостерігається масштабна капіталізація активів, які, отримавши ринкову вартість, суттєво розширюють заставну базу та пропозицію ліквідності на ринку;</li> <li>- На ринку активно розвиваються форми співучасті банків з небанківськими фінансовими установами.</li> </ul>	<p><b>II. Сценарій інерційно-тенденційного зростання:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Темп зростання активів НФУ <math>\geq</math> Темп зростання активів банків <math>\geq</math> Темп зростання реального ВВП;</li> <li>- Частка зовнішніх запозичень у фінансовій системі в період «дешевих» грошей» активно зростає, в період «дорогих» - незначно знижується.</li> <li>- Обсяг валютного кредитування активно зростає і є більшим за кредитування в національній валюті;</li> <li>- Частка НПФ у структурі активів НФУ зростає, однак внески населення зростають невеликими темпами;</li> <li>- У структурі активів НФУ високою є частка державних облігацій;</li> <li>- Відмінності за строками по залучених та виданих ресурсах скорочуються в період дешевого зовнішнього ресурсу і зростають в період дорогого зовнішнього фондування;</li> <li>- Частка простроченої заборгованості зростає через залучення «менш забезпечених» позичальників;</li> <li>- Спостерігається незначна капіталізація активів, земля не виступає базою для іпотечних операцій;</li> </ul>
Нестабільна макроекономічна ситуація на світовому та вітчизняному фінансових ринках	<p><b>III. Сценарій віддаленого зростання:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Темп зростання активів банків &gt; Темп зростання активів НФУ &gt; Темп зростання номінального ВВП;</li> <li>- Частка зовнішніх запозичень у фінансовій системі знижується;</li> <li>- Обсяг виданих кредитів в іноземній валюті скорочується, обсяг депозитів - зростає;</li> <li>- Частка НПФ у структурі активів НФУ зростає невисокими темпами;</li> <li>- У структурі активів НФУ активно зростає частка банківських депозитів, натомість у структурі активів банків зростає частка цінних паперів;</li> <li>- Відмінності за строками по залучених та виданих ресурсах підтримуються на середньовисокому рівні завдяки довгостроковим заощадженням населення та підприємств;</li> <li>- Частка простроченої заборгованості стабільно висока;</li> <li>- Капіталізовані активи не можуть отримати справедливую ринкову вартість, проте підтримують ліквідність на ринку.</li> </ul>	<p><b>IV. Кризовий сценарій:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Зниження активів НФУ &gt; Зниження активів банків &gt; Темп падіння реального ВВП;</li> <li>- Частка зовнішніх запозичень у фінансовій системі різко знижується, внутрішнє кредитування дорожчає;</li> <li>- Обсяг валютного кредитування знижується, обсяг валютних депозитів - зростає;</li> <li>- Активи НПФ та ІСІ зменшуються внаслідок зменшення вартості цінних паперів;</li> <li>- У структурі активів НФУ зростає частка золота;</li> <li>- Відмінності за строками по залучених та виданих ресурсах суттєво зростають через скорочення середнього строку депозитних договорів;</li> <li>- Частка простроченої заборгованості активно зростає;</li> <li>- Капіталізовані активи втрачають свою вартість, особливо - земля, внаслідок падіння ринку нерухомості;</li> </ul>

Рис. 3. 10. Сценарії розвитку фінансового сектора України (розроблено автором на основі [110])

Згідно з теоретичним «сценарієм швидкого зростання», відбудеться зростання якісних та кількісних характеристик діяльності фінансових установ до рівня, адекватного потребам економіки. Так, передбачається активна мобілізація внутрішніх ресурсів, особливо заощаджень домогосподарств, залучення в обіг нематеріальних активів і посилення вимог стосовно аналізу банківських ризиків. Проведення пенсійної реформи і заходи стосовно підвищення рівня довіри до фінансових установ сприятимуть активному розвитку небанківських фінансових установ та зростанню обсягу торгів на ринку цінних паперів. Частка спекулятивних операцій знижуватиметься на тлі зростання притоку прямих іноземних інвестицій. Залежність фінансових установ від зовнішнього фінансового ресурсу активно зменшуватиметься, натомість активного розвитку набуває синдикуване кредитування під масштабні інвестиційні проекти.

«Інерційно-тенденційний сценарій» передбачає фрагментарність результатів реалізації державної політики щодо залучення довгострокових фінансових ресурсів для фінансових установ та розширення попиту на послуги фінансових установ, особливо небанківських. Натомість стабільна ситуація на світовому фінансовому ринку сприятиме зростанню зовнішнього фінансового ресурсу у фондуванні вітчизняних банків та поставить залежність економічного зростання в країні від вартості зовнішніх фінансових ресурсів.

В основі розвитку «кризового сценарію» та «сценарію віддаленого зростання» знаходяться ризики продовження нестабільності на світовому фінансовому ринку та наявність внутрішніх дестабілізуючих факторів (економічних, політичних). Ураховуючи високий ступінь залежності вітчизняної економіки від експорту (насамперед це стосується продукції металургії та хімічної промисловості) та зростаюче від'ємне сальдо платіжного балансу, основну частку якого формують зростаючі ціни на імпортовані енергоносії, продовження стагнації на зовнішніх ринках отримає серйозний дестабілізуючий вплив на розвиток інвестиційної активності в країні та розвиток фінансових установ у цілому.



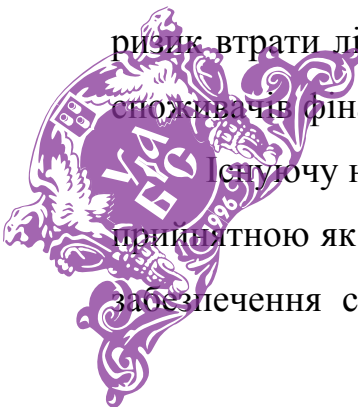


Припускаємо, що в межах короткострокового періоду в рамках стабілізації світових фінансових ринків в Україні відбуватиметься поступовий перехід від кризового сценарію розвитку до інерційно-тенденційного. Разом з тим успішна реалізація вищенаведених цілей сприятиме формуванню нової оптимальної моделі розвитку фінансового сектора та функціонування фінансових установ у межах стимулювання економічного зростання. Відповідна модель, зокрема, базується на припущенні щодо збереження провідної ролі банків у вітчизняній моделі фінансової системи, водночас за активної участі небанківського сектора. Зміна співвідношення між активами банків і небанківських фінансових установ залежатиме від швидкості та якості інституційних змін у кожному з підсекторів. Удосконалення правового забезпечення захисту майнових прав, загального інвестиційного клімату в державі сприятиме зростанню активності небанківських фінансових установ та операцій на ринку цінних паперів за рахунок залучення вільних грошових коштів менш ризикових інвесторів (заощадження населення).

Є підстави міркувати, що в короткостроковій перспективі банківські депозити залишатимуться переважаючим каналом трансформації заощаджень в інвестиції, однак у рамках стабілізації економічного розвитку привабливість банківських депозитів буде знижуватися, натомість роль інститутів спільного інвестування зростатиме.

Таким чином, у середньостроковій перспективі можна очікувати зниження частки активів банків у структурі активів фінансового сектора з 90% до 75-80 %. У цей період можливе також формування потужних фінансових об'єднань (конгломератів) між небанківськими фінансовими інститутами і банками. Це дозволить банкам диверсифікувати ресурсну базу і знизити ризик втрати ліквідності, натомість ІСІ та НПФ отримають ширший доступ до споживачів фінансових ресурсів.

Існуючу на сьогодні конфігурацію фінансового сектора вважаємо умовно прийнятною як з погляду розвитку та забезпечення конкуренції, так і з позицій забезпечення стабільності до зовнішніх шоків. Так, у банківському секторі



функціонують 2 потужні державні банки (Ощадбанк, Укрексімбанк), які станом на кінець 2010 р. сконцентрували понад 16 % активів банків, 119 приватних вітчизняних банків (49,2% активів) та 55 банків з іноземним капіталом (35,8 % активів), у тому числі 20 банків зі стовідсотково зарубіжним капіталом. Однак за умови розбудови оптимальної моделі вітчизняного банківського сектора діяльність державних банків може посилитися в питаннях реалізації завдань державної промислової політики інноваційного оновлення виробничих потужностей країни та соціального розвитку населення країни. Масштаб завдань, що постають перед державними банками, в перспективі визначатиме характер присутності держави в банківському секторі. Виправданим буде і поступовий вихід держави з капіталу Ощадбанку.

Діяльність великих приватних банків має сконцентруватися на розвитку кредитування великого, середнього й малого бізнесу, фізичних осіб, а також на взаємодії із суміжними сегментами фінансового ринку. Малі та середні банки в умовах оптимальної моделі повинні відігравати роль провайдерів послуг у регіонах, діяти на підставі державних програм, за агентськими договорами або в межах договорів рефінансування.

Тенденцією, яка буде продовжуватися, вважаємо зростання ролі й активності іноземних банків на фінансовому ринку країни. За умови ефективного регулювання та контролю з боку держави цей процес у цілому позитивно впливатиме на ефективність банківської системи, створюючи стимули для міжнародного фондування вітчизняними банками, розвитку фондового ринку, зниження відсоткових ставок. Необхідним для цього є розвиток форвардних операцій з іноземною валютою, використання інструментів хеджування, протидія притоку спекулятивного капіталу до країни, посилення ролі відсоткової ставки НБУ.

Варто відзначити, що характерним для вітчизняного банківського сектора є висока диференціація іноземного капіталу відносно країни походження (Райффайзен Банк Аваль, Erste – Австрія; SEB, Swedbank – Швеція; Societe Generale, Credit Agricole – Франція; ВТБ, «Сбербанк» – Росія).



Ефективний розвиток виявиться і в появі спеціалізованих іпотечних, інвестиційних, споживачів банків. За умов суттєвого нарощення довгострокового фінансування широкого поширення має отримати система дистанційного фінансового обслуговування, яка об'єднуватиме продаж набору банківських, страхових послуг і послуг з управлінням активів.

Розвиток вітчизняного фінансового сектора в контексті забезпечення економічного зростання вимагає подальшого швидкого зростання активів банків. Відповідно до значного попиту на кредитні ресурси та за умов розвитку інфраструктури управління ризиками в банках можемо очікувати поступового відновлення обсягів кредитування малого та середнього бізнесу, іпотечного кредитування. За активної позиції держави в частині створення інфраструктури підтримки малого підприємництва банківське кредитування цього сегмента здатне продемонструвати достатньо високі темпи зростання протягом найближчих років.

Зростання обсягів кредитування неминуче призведе до зниження процентної маржі за даними операціями. Отже, банки активніше диверсифікуватимуть активи за рахунок операцій з цінними паперами. Середня частка цінних паперів у структурі кредитно-інвестиційного портфелю буде зростати з 11 % відсотків на кінець 2010 р. до 15-20%.

Зі зміною структури заощаджень на користь населення у банківських пасивах зростатиме частка активів інституціональних інвесторів (НПФ, страхових компаній, інститутів спільного інвестування), що акумулюють довгострокові заощадження домогосподарств. Традиційні внески населення збержуться як один з основних джерел залучених коштів, однак поступово будуть замінюватися ощадними й інвестиційними сертифікатами.

### ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

Проведене нами дослідження дозволяє зробити висновок, що вплив фінансових установ на економічне зростання країни можливий насамперед за



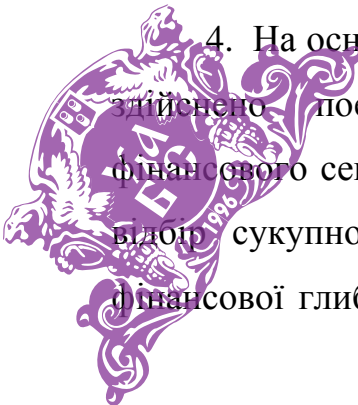
умови їх синергетичної діяльності як невід'ємних складових фінансового сектора країни. Визначено, що поняття ефективність фінансового сектора є динамічною комплексною характеристикою фінансового розвитку, що враховує внутрішні (склад, структура, ефективність фінансових установ) та зовнішні особливості (ефективність з точки зору наповнення реального сектора економіки необхідними фінансовими ресурсами) фінансового сектора.

2. Доведено, що для визначення рівня розвитку фінансового сектора необхідно використовувати систему індикаторів фінансової архітектури, розміру фінансової системи та рівня активності фінансових посередників. Основним вимірником фінансового розвитку виступає показник фінансової глибини, що узагальнює показники діяльності банківських, небанківських фінансових установ та ринку цінних паперів.

Науково-методичне обґрунтування ефективності діяльності вітчизняного фінансового сектора запропоновано здійснювати з урахуванням відповідних ознак фінансового розвитку. Це поняття окреслено як комплексну динамічну характеристику функціонування фінансового сектора, що враховує розмір, активність, продуктивність і доступність капіталу для основних економічних суб'єктів.

3. Проведене економетричне дослідження залежності показників соціально-економічного розвитку країни (ВВП, обсяг експорту, величина інвестицій в основний капітал, чисельність зайнятого населення і середньомісячна заробітна плата в розрахунку на одного штатного працівника) від показників розвитку фінансового сектора дало можливість підтвердити, що збільшення показників фінансової глибини сприяє зростанню всіх досліджуваних показників соціально-економічного розвитку.

4. На основі методичного підходу розв'язання багатокритеріальних задач здійснено поетапне моделювання комплексного показника розвитку фінансового сектора в контексті економічного зростання країни, яке включало відбір сукупності показників для конструювання комплексного показника фінансової глибини; нормалізацію сукупності відібраних показників; розподіл



показників за характером впливу на результат сектора; розрахунок параметрів множинної лінійної регресії; перевірку моделі на адекватність; розрахунок стандартизованих коефіцієнтів моделі; розрахунок дельта-коефіцієнтів моделі.

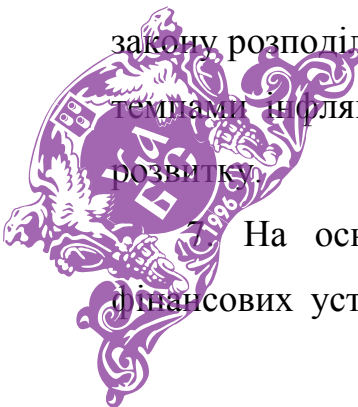
На основі розрахунку  $\Delta$ -коефіцієнтів встановлено, що розвиток фінансового сектора в контексті економічного зростання забезпечується зростанням: на 17,95% – показників банків, на 57,66% – показників небанківських фінансових установ, на 24,39% – показників ринку цінних паперів.

5. Аналіз факторів впливу на ефективність діяльності фінансових установ дав можливість обґрунтувати негативний вплив інфляції як фактора, що стримує економічне зростання країни. Порівняльний аналіз показників фінансової глибини та річної інфляції у країнах-членах ОЕСР за період 1971-2009 рр. підтверджує обернену нелінійну залежність між діяльністю фінансового сектора та інфляцією.

Встановлено наявність порогових значень інфляції, вихід за межі яких змінює характер чутливості фінансового сектора до темпів зростання цін. При інфляції в діапазоні 7-16 % спостерігається висока обернена залежність показника фінансової глибини; інфляція до 4 % і понад 16 % не впливає на розвиток фінансового сектора, інфляція в межах 4-7% стимулює зростання фінансової глибини, сприяючи депозитно-кредитним операціям та інвестиціям у реальний сектор економіки.

6. Шляхом кореляційно-регресійного аналізу визначено відсутність залежності впливу інфляції на фінансовий сектор України, що пояснюється високим ступенем пристосованості вітчизняних фінансових установ до щорічно високих темпів інфляції, які перевищують порогові значення для нашої країни. Запропонований автором матричний метод дозволив виявити існування певного закону розподілу країн щодо інфляції та фінансового розвитку, за яким країни з темпами інфляції понад 10 % не досягають високих показників фінансового розвитку.

7. На основі узагальнення аналізу кредитно-інвестиційної діяльності фінансових установ, причин та наслідків фінансової кризи окреслено ознаки

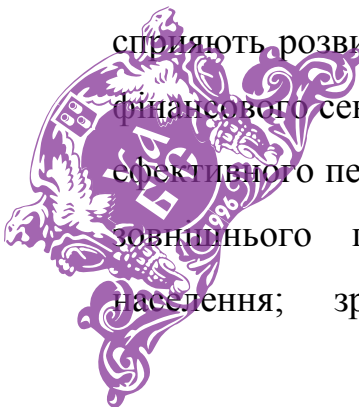


«відриву фінансового сектора» України від потреб реального, серед яких високий рівень асиметричності в розподілі кредитів за видами економічної діяльності стосовно їх внесків у формування ВВП країни; орієнтація на кредитування сфер зі швидкою окупністю; низький рівень покриття потреб реального сектора в коротко- та довгостроковому кредитуванні, високий рівень та темп зростання споживчого кредитування в докризовий період, який покривався за рахунок зовнішніх позик; відкритість вітчизняного фінансового ринку для спекулятивного капіталу; висока волатильність фондового ринку; низькі обсяги прямих іноземних інвестицій; висока частка венчурних ІСІ з непрозорою структурою інвестиційних портфелів.

Відповідно до теорії «відриву фінансового сектора» фінансовий сектор пропонується розглядати як самостійну сферу виробництва, що діє за схемою «активи – нові активи» і характеризується самозабезпеченістю та спекулятивністю.

8. З'ясовано, що експортно-сировинна орієнтація вітчизняної промисловості та експансійна валютно-кредитна споживча політика банків зумовили падіння національного виробництва на початку IV кварталу 2008 р. На основі аналізу активно-пасивних операцій фінансових установ доведено, що фінансова криза передусім вплинула на кредитну активність банків, падіння якої було «пом'якшено» приростом депозитів населення, які на кінець 2010 р. на 20 % перевищили докризовий рівень. Значною мірою вплив кризи позначився на діяльності кредитних спілок, активи яких упродовж аналізованого періоду стабільно знижувалися в середньому на 5,7 % щоквартально.

9. Визначення диспропорцій вітчизняної економіки, недоліків функціонування фінансового сектора, виокремлення факторів, які стримують і сприяють розвитку фінансових установ, дозволило обґрунтувати цілі розвитку фінансового сектора України в контексті економічного зростання: забезпечення ефективного перерозподілу фінансових ресурсів; збалансування внутрішнього і зовнішнього платоспроможного попиту; зростання фінансових активів населення; зростання конкурентоспроможності та диверсифікованості



фінансового сектора; зростання довгострокового компонента у структурі активів фінансового сектора; зниження спекулятивної залежності від зовнішнього капіталу та орієнтація на прями, інноваційно спрямовані інвестиції в модернізацію економіки.

10. На основі оцінки можливостей та ефекту від введення в обіг недокапіталізованих немонетарних активів (земля, державна нерухомість, природні ресурси), пенсійних державних накопичень (II рівень пенсійної системи), заощаджень населення, реалізації державних заходів стосовно підвищення ефективності діяльності фінансових установ та макроекономічної ситуації на світовому фінансовому ринку обґрунтовано сценарії розвитку вітчизняного фінансового сектора: сценарій швидкого, інерційно-тенденційного, віддаленого зростання та кризовий. Зазначено, що в рамках стабілізації світових фінансових ринків в Україні відбуватиметься поступовий перехід від кризового сценарію розвитку до інерційно-тенденційного. Відбудеться збереження провідної ролі банків у вітчизняній моделі фінансової системи, водночас за активної участі небанківських фінансових установ, розвиток яких залежатиме від швидкості та якості інституційних змін в країні, вдосконалення правового захисту майнових прав, загального інвестиційного клімату в державі.

Основні наукові результати розділу опубліковані у працях [126; 128; 132; 136].



## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової задачі, що полягає в комплексному аналізі діяльності фінансових установ і розробленні науково-методичних підходів до оцінки їхнього впливу на економічне зростання України.

Результати проведеного дослідження дають можливість зробити висновки теоретико-методологічного та науково-практичного спрямування, що забезпечують вирішення основних завдань роботи відповідно до мети дисертації.

1. Фінансові установи виступають єдиною ланкою між фінансовою системою та реальним сектором економіки, забезпечують функціонування фінансового ринку країни, формують ресурсну базу розширеного відтворення народного господарства за рахунок мобілізації і трансформації фінансових ресурсів, створюють сприятливий інвестиційний клімат і, як наслідок, стимулюють економічне зростання країни.

Діяльність фінансових установ спрямована на мобілізацію і трансформацію фінансових ресурсів, є вагомим фактором економічного зростання. Виступаючи факторами попиту (споживче кредитування), пропозиції (надання кредитних та інвестиційних ресурсів) і розподілу (мобілізація і трансформація фінансових ресурсів), фінансові установи формують ресурсну базу розширеного відтворення народного господарства, стимулюють економічне зростання країни.

2. Ретроспективний аналіз автентичної економічної думки віддзеркалює динаміку в розумінні ролі й місця фінансових установ в економіці країни від «звичайних обслуговувачів» народного господарства до невід'ємної і вагомій складовій системи трансформації заощаджень в інвестиції. Учені-економісти XVII – початку XX ст. мету функціонування фінансових установ ставили безпосередньо спрямовано (сприяння торгівлі через кредитування, здійснення безготівкових розрахунків банками, зниження ризиків, пов'язаних з



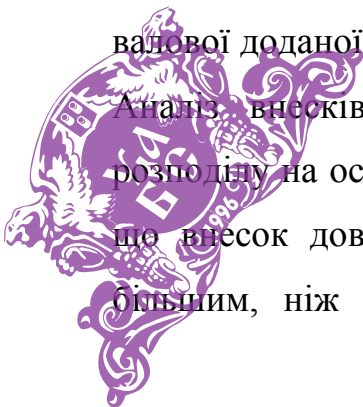


інвестуванням коштів, автоматична трансформація розрізнених заощаджень в інвестиції). Із середини ХХ ст. системна діяльність фінансових установ щодо трансформації фінансових ресурсів на основі достовірної та вчасної інформації про ситуацію на фінансовому і товарному ринках розглядається як джерело економічного зростання.

3. У результаті дослідження модель фінансової системи представлено як таку архітектуру національної фінансової системи, що визначає напрями руху фінансових потоків, способи взаємодії фінансового та реального секторів економіки і структуру фінансових установ, які забезпечують її функціонування. Економічними передумовами формування банкоцентричної та ринково орієнтованої моделей фінансових систем у розвинутих країнах визначено час переходу країни до етапу індустріалізації, особливості державного регулювання та потреби споживачів фінансових послуг. Узагальнення й оцінка факторів, що обумовлюють модель фінансової системи, дозволили обґрунтувати процес формування банкоцентричної моделі фінансової системи в Україні. Характерними ознаками сьогодення є процеси конвергенції моделей фінансових систем, зокрема активний розвиток небанківських фінансових установ і фондового ринку в європейських країнах і підвищення ролі банків у США.

4. На основі методу побудови кривої концентрації (за прикладом кривої Лоренца) та розрахунку коефіцієнта концентрації доведено наявність структурної нерівномірності між обсягами отриманих кредитів суб'єктами реального сектора економіки за видами економічної діяльності й обсягами створеної ними валової доданої вартості. Доведено, що протягом 2007–2009 рр. диспропорції між видами економічної діяльності стосовно обсягів кредитів і валової доданої вартості посилилися. Загальна нерівномірність зросла на 19,4%.

Аналіз внесків структури кредитування за термінами в нерівномірність розподілу на основі розрахунку коефіцієнтів еластичності за кривою засвідчує, що внесок довгострокових кредитів (63,7 %) у загальну нерівномірність є більшим, ніж короткострокових кредитів. Методом порівняння фактичних



обсягів кредитів, що надані суб'єктам реального сектора, з нормативними потребами визначено низький рівень забезпеченості підприємств кредитними ресурсами.

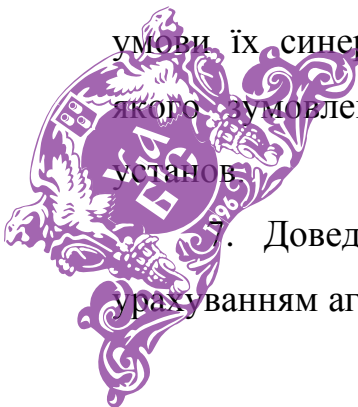
5. Проведений аналіз дозволив обґрунтувати зростаючу роль небанківських фінансових установ в економіці. Вплив діяльності цих установ на економічне зростання країни здійснюється з урахуванням динаміки вартості активів і структури їх розміщення. Основним каналом впливу виступає інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ.

На основі методу розрахунку багатофакторних рівнянь залежностей за показниками обсягу банківських кредитів, активів страхових компаній, НПФ, ІСІ та кредитних спілок виявлено тісний зв'язок між ступенем розвитку небанківських фінансових установ і темпами зростання номінального ВВП. Доведено, що при сукупному збільшенні рівня факторів на одиницю обсяг ВВП зростає в 0,0279 раза.

6. Доведено, що позитивний вплив банків і небанківських фінансових установ забезпечується їх інвестиційною діяльністю на фондовому ринку. На основі побудови економіко-математичної моделі залежності динаміки ВВП від обсягів активів фінансових установ і обсягу торгів на фондовому ринку за кварталними даними 2005-2010 рр. визначено, що в докризовий період (2005 р. – III кв. 2008 р.) на динаміку ВВП найбільш суттєвий вплив здійснювали банки. У кризовий період (IV кв. 2008 р. – 2010 р.) зростання ВВП значною мірою було підтримано діяльністю небанківських фінансових установ.

Діяльність банків і небанківських фінансових установ є взаємозамінною та взаємопідтримуючою з точки зору впливу на економічне зростання країни. Їх ефективний вплив на економічне зростання країни можливий насамперед за умови їх синергетичної діяльності й підтримки фондового ринку, розвиток якого зумовлений як діяльністю банків, так і небанківських фінансових установ.

7. Доведено, що ефективність фінансового сектора визначається з урахуванням агрегованого розміру і структури фінансового сектора, ідентифікації



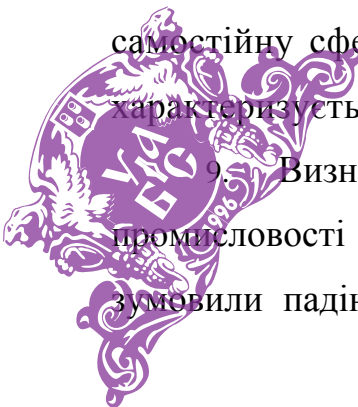
існуючих фінансових установ, ринків фінансових інструментів та діапазону доступних фінансових продуктів, пошуку рівня концентрації фінансових посередників. Для оцінки рівня розвитку фінансового сектора країни обґрунтовано необхідність використання системи індикаторів фінансової архітектури, активності та рівня розвитку фінансового посередництва. На основі методичного підходу розв'язання багатокритеріальних задач здійснено поетапне моделювання комплексного показника фінансового сектора з урахуванням розподілу показників за характером їх впливу на результат сектора. Це сприяло визначенню внеску кожної із складових у розвиток фінансового сектора.

8. Аналіз факторів впливу на ефективність діяльності фінансових установ дав можливість обґрунтувати вплив інфляції як фактора, що стримує економічне зростання країни. Встановлено наявність критичних значень інфляції, вихід за межі яких змінює характер чутливості фінансового сектора до темпів зростання цін. Кореляційно-регресійний аналіз довів відсутність залежності впливу інфляції на фінансовий сектор України, що пояснюється високим ступенем пристосованості вітчизняних фінансових установ до щорічно високих темпів інфляції.

На основі матричного методу встановлено наявність закону розподілу країн щодо інфляції та фінансового розвитку, за яким країни з темпами інфляції понад 10 % не досягають високих показників фінансового розвитку.

Аналіз кредитно-інвестиційної діяльності фінансових установ, причин та наслідків фінансової кризи дав підстави визначити ознаки відриву фінансового сектора України від потреб реального. Відповідно до теорії «відриву фінансового сектора» фінансовий сектор пропонується розглядати як самостійну сферу виробництва, що діє за схемою «активи – нові активи» і характеризується самозабезпеченістю та спекулятивністю.

9. Визначено, що експортно-сировинна орієнтація вітчизняної промисловості та експансійна валютно-кредитна споживча політика банків зумовили падіння національного виробництва внаслідок світової фінансової



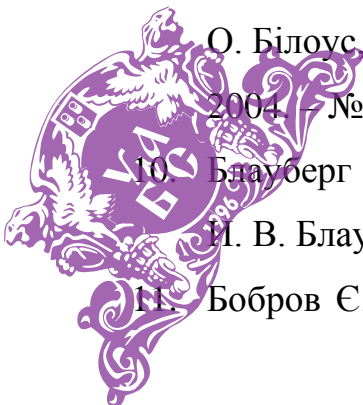
кризи. Визначення диспропорцій вітчизняної економіки і недоліків функціонування фінансового сектора дозволило обґрунтувати теоретичні засади розвитку фінансового сектора України в контексті економічного зростання. Наголошено на потребі в розмежуванні факторів, що стримують, сприяють розвитку фінансових установ і відповідають цілям фінансового розвитку країни: забезпечення ефективного перерозподілу фінансових ресурсів; збалансування внутрішнього і зовнішнього платоспроможного попиту; зростання фінансових активів населення; зростання конкурентоспроможності та диверсифікованості фінансового сектора; зростання довгострокового компонента у структурі активів фінансового сектора; зниження спекулятивної залежності від зовнішнього капіталу та орієнтація на прямі, інноваційно спрямовані інвестиції в модернізацію економіки.

На основі оцінки можливостей та ефекту від уведення в обіг недокапіталізованих немонетарних активів (земля, державна нерухомість, природні ресурси), пенсійних державних накопичень (II рівень пенсійної системи), заощаджень населення, реалізації державних заходів стосовно підвищення ефективності діяльності фінансових установ та макроекономічної ситуації на світовому фінансовому ринку обґрунтовано сценарії розвитку вітчизняного фінансового сектора: сценарій швидкого, інерційно-тенденційного, віддаленого зростання та кризовий.

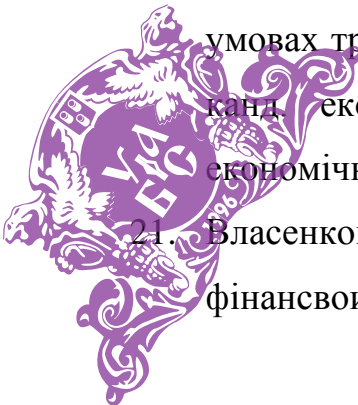


## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

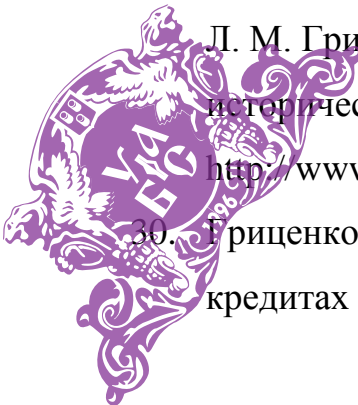
1. Аналітичні матеріали Асоціації українських банків (показники діяльності банків) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://aub.org.ua/>.
2. Аналітичні матеріали Державного агентства земельних ресурсів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.dazru.gov.ua/terra/control/uk/publish/category?cat\\_id=118561](http://www.dazru.gov.ua/terra/control/uk/publish/category?cat_id=118561).
3. Аналітичні матеріали ПрАТ «КІНТО» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://kinto.com>.
4. Андрушків Т. І. Роль банків у розвитку фінансового ринку України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / Т. І. Андрушків. – К., 2001. – 17 с.
5. Балудянський М. А. Про зерносховища. Про національне багатство / М. А. Балудянський // Українська економічна думка : хрестоматія / упоряд. С. М. Злупко. – К. : Знання, 2007. – С. 79–96.
6. Барановський О. І. Розвиток банківської системи України: монографія / О. І. Барановський, В. Г. Барановська, Є. В. Бридун, С. І. Брус, Є. І. Бублик / НАН України, ДУ «Інститут економіки та прогнозування» / О. І. Барановський (ред.). – К. : Ін-т екон. та прогнозув., 2008. – 584 с.
7. Безгубенко Л. М. До питання про суть фінансів / Л. М. Безгубенко // Фінанси України. – 1998. – № 1. – С. 12–15.
8. Бешем М. Крупнейшие финансовые кризисы столетия: анализ прошлого – от Первой мировой войны до сегодняшнего дня – и возможный сценарий будущего / М. Бешем, Д. Ярош // Инвест-газета. – 2009. – №6. – С. 22–30.
9. Білоус О. Багатокритеріальна задача вибору інвестиційного проекту / О. Білоус, О. Олексюк, О. Штаблюк // Искусственный интеллект. – 2004. – № 3. – С. 272 – 273.
10. Блауберг И. В. Становление и сущность системного подхода / И. В. Блауберг, Э. Г. Юдин. – М.: Наука, 1973. – 270 с.
11. Бобров Є. А. Аналіз причин виникнення світової фінансової кризи та її



- вплив на економіку України / Є. А. Бобров // Фінанси України. – 2008. – №12. – С. 33–43.
12. Боди Э. Финансы : [учеб. пособие] / Э. Боди, Роберт. К. Мертон ; пер. с англ. – М. ; СПб. ; К. : Вильямс, 2000. – 584 с.
  13. Большой толковый словарь русского языка / [сост. и гл. ред. С. А. Кузнецов] ; РАН, Ин-т лингвист. исслед. – СПб. : Норинт, 2000. – 1534 с.
  14. Буднік І. О. Проблеми залучення банківських кредитів підприємствами реального сектору економіки в період кризи / І. О. Будник // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2009. – № 657. – С. 163–173.
  15. Бунге М. Сучасний дискурс : [монографія] / [за ред. В. Д. Базилевича]. – К. : Знання, 2005. – 697 с. – (славетні постаті).
  16. Васильєва Т. А. Діяльність банківських установ на ринку інноваційного інвестування: методологічні засади : дис. ... доктора екон. наук : 08. 00. 08 / Васильєва Тетяна Анатоліївна. – Суми, 2008. – 490 с.
  17. Ватаманюк З. Г. Небанківські фінансові інститути у країнах Західної Європи / З. Г. Ватаманюк, О. Л. Дорош // Фінанси України. – 2003. – №12. – С. 98–106.
  18. Вахненко Т. П. Фінансова криза в Україні: фактори, механізми дії, заходи подолання / Т. П. Вахненко // Фінанси України. – 2008. – №10. – С. 3–21.
  19. Вернадський І. Про обмін і торгівлю / Іван Вернадський // Українська економічна думка : хрестоматія / упоряд. С. М. Злупко. – К. : Знання, 2007. – С. 110–121.
  20. Вірченко В. В. Формування інституційної структури фінансового ринку в умовах транзитивної економіки : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / В. В. Вірченко. – К., 2007. – 18 с.
  21. Власенкова Ю. Еволюція фінансових посередників: від банків до фінансових супермаркетів / Ю. Власенкова // Фінансовий ринок України.



- 2008. – №7-8. – С. 37-39.
22. Вовчак О. Д. Кредит і банківська справа : навч. – метод. посіб. для самостійн. вивчення дисциплін / О. Д. Вовчак, Н. М. Рудийшин, Т. Я. Андрейків. – К. : Львівська комерційна академія, 2008. – 324 с.
23. Габбард Г. Глен. Гроші, фінансова система та економіка : підручник / Габбард Г. Глен ; пер. з англ. ; наук. ред., пер. М. Савлук, Д. Олесневич. – К. : КНЕУ, 2004. – 889 с.
24. Галимова Э. Р. Эволюция институциональных связей реального и финансового секторов в современной российской экономике / Э. Р. Галимова // Вестник НГУ. – (Серия «Социально-экономические науки»). – 2007. – Т. 7., №2. – С. 158-166.
25. Герасимова С. В. Роль фінансових посередників в організації інвестиційної діяльності акціонерних товариств / С. В. Герасимова // Фінанси України. – 2007. – № 4. – С. 103–111.
26. Гладчук О. М. Небанківські фінансові інститути на фінансовому ринку України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / О. М. Гладчук. – К., 2010. – 20 с.
27. Господарський кодекс України: наук. – практ. коментар: зі зм. та доп. станом на 27 серп. 2010 р. [Бек Ю. Б. та ін.] – відп. офіц. текстові – К. : Всеукр. асоц. видавців «Правова єдність», 2010. – 671 с.
28. Гошовский И. Украинские запасы сланцевого газа – крупнейшие в Европе / Игорь Гошовский [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.investgazeta.net/kompanii-i-rynki/zapasy-slancevogo-gaza-v-ukraine-v-evrope-158895/>.
29. Григорьев Л. М. Финансовая система и экономическое развитие / Л. М. Григорьев, Е. Т. Гурвич, А. Л. Саватюгин // Перспективы. Фонд исторической перспективы [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.perspektivy.info/print.php?ID=39785>.
30. Гриценко Л. Л. Оцінка потреби реального сектору України у банківських кредитах / Л. Л. Гриценко, І. М. Боярко // Механізм регулювання



- економіки. – 2009. – Т.1, № 4 – С. 163–172.
31. Звіт ФДМУ про результати управління корпоративними правами держави в ГТ, НАК та ДХК за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.spfu.gov.ua/ukr/fin\\_stat\\_view.php?id=404](http://www.spfu.gov.ua/ukr/fin_stat_view.php?id=404).
  32. Данилишин Б. Інвестиційні очікування в Україні у 2009 році / Б. Данилишин [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.radiosvoboda.org/content/article/1490851.html>.
  33. Дарбинян А. Р. Институты финансового посредничества в современной экономике / А. Р. Дарбинян, Э. М. Сандоян // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2010. – Т. 1, №1(3). – С. 89–99.
  34. Деревянко Ю. В. Взаимодействие банков и промышленности в системе корпоративного управления: опыт Германии / Ю. В. Деревянко, А. В. Герасименко // Вісник Донбаської державної машинобудівної академії. – 2008. – № 3Е (14). – С. 231–236.
  35. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг : річні звіти Держфінпослуг : [матеріали офіційного сайту] [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua/742.html>.
  36. Дзюблюк О. В. Банки і підприємства: кредитні аспекти взаємодії в умовах ринкової трансформації економіки : монографія / О. В. Дзюблюк, О. Л. Малахова. – Тернопіль : Вектор, 2008. – 324 с.
  37. Доллан Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э. Дж. Доллан ; пер. с англ. В. Лукашевича и др. ; под общ. ред. В. Лукашевича. – М., 1996. – 448 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://en.booksforstudy.com/textbook180.html>.
  38. Дорош О. Л. Небанківські фінансові інститути в економічній системі України : дис. ... кандидата екон. наук : 08.01.01 / Дорош Оксана Львівна. – Львів, 2003. – 224 с.
  39. Дубина М. В. Удосконалення класифікації фінансових посередників в Україні / М. В. Дубина [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vcndtu/Ekon/2009\\_39/25.html](http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vcndtu/Ekon/2009_39/25.html).



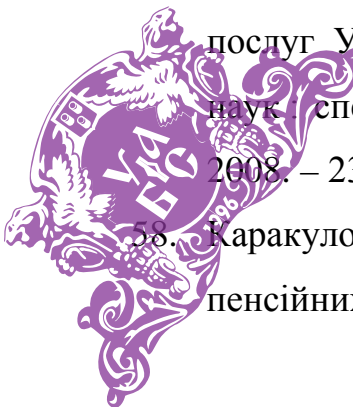


40. Дубровский В. Ж. Институциональное обеспечение механизма взаимодействия банковского и реального секторов экономики /В. Ж. Дубровский, В. А. Ли // Вестник Челябинского государственного университета. – 2009. – № 26 (164). – Экономика, Вып. 22. – С. 32–41.
41. Дяченко Ю. Ю. Реструктуризація фінансового сектору в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / Ю. Ю. Дяченко. – К., 2010. – 19 с.
42. Економічна енциклопедія : у 3 т. / [ред. рада : Гаврилишин Б. Д. (голова) та ін.] – К. : Академія ; Тернопіль : Акад. нар. госп-ва, 2000. – Т. 3 : П (поручництво) – Я (Японський центр продуктивності) / [редкол. : Мочерний С. В. (відп. ред.) та ін. ] . – 2002. – 951 [1] с.
43. Єпіфанов А. О. Методологічні складові ефективного розвитку банківського сектору економіки України : монографія / Анатолій Олександрович Єпіфанов. – Суми : Університетська книга, 2007. – 417 с.
44. Закон України «Про інститути сільного інвестування» від 15 березня 2001 року №2299-III зі змін та доп. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2299-14>.
45. Закон України «Про кредитні спілки» від 20 грудня 2001 року №2908-III, зі змін та доп. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2908-14>.
46. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 р. №679-XIV [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=679-14>.
47. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09 липня 2003 р. № 1057-IV зі змін та доп. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1057-15>.
48. Закон України «Про страхування» від 17 березня 1996 року № 85/96-ВР, зі змін та доп. [Електронний ресурс]. – Режим доступу :



<http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=85%2F96-%E2%FC>.

49. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 р. № 2664-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14>.
50. Звіт ФДМУ про результати управління корпоративними правами держави в ГТ, НАК та ДХК за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.spfu.gov.ua/ukr/fin\\_stat\\_view.php?id=404](http://www.spfu.gov.ua/ukr/fin_stat_view.php?id=404).
51. Зимовець В. В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток : [монографія] / Владислав Вікторович Зимовець : відпов. ред. д. е. н., проф. В. І. Кононенко. – К. : Інститут економіки НАНУ, 2003. – 314 с.
52. Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. – К. : КНЕУ, 2004. – 288 с.
53. Іваницька О. М. Фінансові ринки : навч. посіб. / Ольга Миколаївна Іваницька. – К. : Вид-во УАДУ, 1999. – 96 с.
54. Інфляція та фінансові механізми її регулювання / За ред. чл.-кор. НАН України А. І. Даниленка. – К. : Ін-т екон. та прогнозув., 2007. – 400 с.
55. Історія економічних учень : підручник : у 2 ч. / [Базилевич В. Д., Гражевська Н. І., Гайдай Т. В.]; за ред. В. Д. Базилевича. – 2-ге вид., випр. – К. : Знання, 2005. – Ч. 1. – 2005. – 567 с.
56. Кабаці Б. І. Фінансово-кредитний механізм державного регулювання економічного зростання в Україні : дис. ... кандидата екон. наук : 08.00.08 / Кабаці Богдан Іванович. – Львів, 2008. – 197 с.
57. Каракулова І. С. Небанківські фінансові установи на ринку фінансових послуг України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / І. С. Каракулова. – К., 2008. – 23с.
58. Каракулова І. С. Передумови та перспективи становлення недержавних пенсійних фондів в Україні / І. С. Каракулова // Вісник Київського



- національного університету імені Тараса Шевченка. Сер. Економіка. – 2006. – № 90. – С. 53–55.
59. Карпінський Б. А. Регіональна збалансованість фінансової системи держави / Б. А. Карпінський, О. В. Герасименко // Регіональна економіка. – 2003. – №1. – С. 128–137.
60. Кейнс Дж. М. Трактат про грошову реформу. Загальна теорія зайнятості, процента та грошей : реферат-дайджест / Джон Мейнард Кейнс ; пер. з англ. М. М. Любимов ; Асоціація Українських банків. – К. : АУБ, 1999. – 189 с. – (Вершини економічної думки).
61. Кишакевич Б. Ю. Багатокритеріальна оптимізація кредитного портфеля банку / Б. Ю. Кишакевич // Науковий вісник НІТУ України. – 2009. – №19. – С. 301–308.
62. Ковальчук А. Т. Фінансовий словник / Анатолій Трохимович Ковальчук. – К. : Знання, 2005. – 287 с. – (Фінансове право).
63. Козлов Н. Б. Формирование рынка ценных бумаг в постсоциалистических странах / Н. Б. Козлов. – М. : ИМЭПИ, 2002. – 316 с.
64. Козьменко О. В. Страховий ринок України у контексті сталого розвитку : монографія / О. В. Козьменко. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 350 с.
65. Козьменко С. М. Обмеження і межі присутності іноземного капіталу у вітчизняній банківській системі / С. М. Козьменко, Ф. І. Шпиг // Вісник Української академії банківської справи. – 2006. – № 2. – С.105–109.
66. Кокоріна В. І. Стан та проблеми залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України / В. І. Кокоріна // Держава та регіони. Сер. Економіка та підприємництво. – 2008. – № 6. – С. 101 – 105.
67. Корнєєв В. В. Модифікація форм фінансового посередництва в Україні / В. В. Корнєєв // Фінанси України. – 2008. – № 1. – С. 77–85.
68. Корнєєв В. Банкоцентрична основа фінансового ринку України / В. В. Корнєєв // Економіка України. – 2008. – № 9 – С. 18–26.
69. Кравчук Г. В. Методологічні засади управління конкурентоспроможністю



- страхових компаній : дис. ... докт. екон. наук : 08. 00. 08 / Кравчук Ганна Вікторівна. – Суми, 2010. – 489 с.
70. Кравчук Н. Фінансова система держави: теоретична концептуалізація та проблеми структурування / Кравчук Н. // Світ фінансів. – 2006. – Вип. 3 (8). – С. 81–89.
71. Криклій А. С. Ринок фінансових послуг України: етапи становлення і тенденції розвитку / А. С. Криклій, І. С. Каракулова, В. А. Криклій // Економіка та держава. – 2007. – № 6. – С. 9–12.
72. Крілова В. Фінансовий сектор: сьогодні і завтра / В. Крілова // Діяльність лізингових компаній України в умовах нестабільної ситуації : матеріали круглого столу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.leasing.org.ua/ua/conference/kiev/>.
73. Крупка М. І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / Михайло Іванович Крупка. – Л. : ЛНУ ім. І.Франка, 2001. – 608 с.
74. Кубах Т. Г. Моделювання впливу ринку капіталу на фінансову безпеку держави [Матер. Міжнар. конк. наук. робіт молод. вчен. та студ. на честь 110-й річн. від дня народж. Лауреата Нобелівської премії з економіки Саймона Кузнеця] / Т. Г. Кубах [ Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.duer.edu/section/science/kuz-konk/konk-works/uk.html>.
75. Кудряшов В. П. Фінанси : навч. посібник / Василь Павлович Кудряшов. – Херсон : Одді-Плюс, 2002. – 351 с.
76. Кулинич О. І. Економетрія : навч. посібник / Омелян Іванович Кулинич. – Хмельницький : Поділля, 1997. – 115 с.
77. Лактіонова О. А. Аналіз взаємозв'язку фінансового та реального секторів економіки / О. А. Лактіонова // Економічний простір. – 2009. – №22/1. – С. 120–137.
78. Левина И. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов / И. К. Левина // Вопросы экономики. – 2006. – № 9. – С. 83–103.



79. Леоненко П. М. Історія економічних учень : підручник / П. М. Леоненко, П. І. Юхименко. – 2-ге вид. перероб. і доп. – К. : Знання, 2008. – 639 с.
80. Лепак Р. І. Форми фінансової взаємодії банків і підприємств : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Лепак Роман Іванович. – Львів, 2008. – 200 с.
81. Леонов С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи України : монографія / Сергій В'ячеславович Леонов. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – 375 с.
82. Леонов С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи: методологія формування та використання : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / С. В. Леонов. – Суми, 2010. – 39 с.
83. Ліга страхових організацій України: аналіз страхових ринків за 2004-2009 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://uainsur.com/stats/analiz>.
84. Ло Джон. Джон Ло: опыт исследования по истории финансов: С портретом Джона Ло / Л. Джон ; пер. с нем. Горн. Э ; предисл. : Бунге Н. Х. – СПб. : Тип. А. С. Суворина, 1895. – 402 с. – (Репринтная копия) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bibliard.ru/vcd-1626-1-1738/goodsinfo.html>.
85. Макконнелл Кемпбелл Р. Економикс: принципы, проблемы и политика : учебник / Кемпбелл Макконнелл, Стенли Л. Брю ; пер. с англ. – М. : Инфра М, 2003. – 972 с.
86. Малютін О. К. Оцінка фінансового сектору та його значення в економічному розвитку України / О. К. Малютін // Фінанси України. – 2010. – № 3. – С. 92–100.
87. Маршалл А. Принципы экономической науки : [в 3 т.] / Альфред Маршалл ; пер. с англ. – М. : Прогресс, 1993. – Т. 1. – 1993. – 416 с.
88. Матеріали офіційного сайту Світового економічного форуму [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Financial](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Financial)



Development Report \_2010.pdf.

89. Матковський С. О. Теорія статистики : навч. посібник / С. О. Матковський. – 2-ге вид., стер. – К. : Знання, 2010. – 534 с.
90. Мен Т. Багатство Англії во внешній торгівлі, или баланс внешній торгівлі как регулятор нашого багатства / Т. Мен // Хрестоматія по історії економічних учень [Електронний ресурс] – Режим доступу : [http://www.iu.ru/biblio/archive/noname\\_hrestistekteo/default.aspx](http://www.iu.ru/biblio/archive/noname_hrestistekteo/default.aspx).
91. Милль Дж. С. Основи політичної економії / Джон Стюард Милль ; пер. с англ. А. А. Калинина, В. Т. Стоплер ; под ред. А. Г. Милейковського. – М. : Прогресс, 1980. – 495 с.
92. Миркин Я. М. Посткризисная стратегия развития финансового сектора России / Я. М. Миркин // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2009. – № 1-2. – С. 258–262.
93. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; ред. і пер. С. Панчишин – К. : Основи, 1998. – 967 с.
94. Міщенко С. В. Формування ефективної структури фінансового сектору України : дис. ... кандидата екон. наук : 08.00.08 / Міщенко Світлана Володимирівна. – К., 2009. – 246 с.
95. Морозов Д. М. Фінансові інститути у суспільному відтворенні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / Д. М. Морозов. – К., 2008. – 19 с.
96. Науменкова С. В. Сучасна модель фінансової системи: порівняльний аналіз основних підходів / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Фінанси України. – 2006. – № 6. – С. 44-56.
97. Ніколаєв Н. Г. Бізнес-планування як задача багатоцільової багатокритеріальної оптимізації / Н. Г. Ніколаєв // Моделювання та інформаційні системи в економіці. – № 81. – 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Mise/2010\\_81/](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Mise/2010_81/)

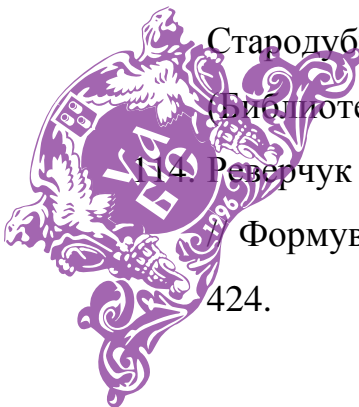


Nikol %D1%97.pdf.

98. Новий тлумачний словник сучасної української мови : у 3 т. : 42000 сл. / уклад. В. Яременко, О. Сліпушко ; 2 вид ; випр. – К. : Аконіт, 2003. – Т. 3: П-Я. – 2003. – 862 с.
99. Новікова І. Е. Розвиток банківської системи України в умовах становлення ринкового господарства (друга половина XIX – початок XX ст.) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / І. Е. Новікова. – К., 2009. – 19 с.
100. Олійник М. В. Інституційна динаміка фінансового сектору економіки в умовах ринкової трансформації : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / М. В. Олійник. – Х., 2010. – 16 с.
101. Опарін В. М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / В. М. Опарін. – К., 2006. – 33с.
102. Офіційний сайт Державного комітету статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrstat.gov.ua>.
103. Петрикiва О. С. Економічний розвиток країни як наслідок економічного зростання / О. С. Петрикiва // Вісник міжнародного слов'янського університету. – 2008. – №1, Т. 11. – С. 9–11 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://msu.kharkov.ua/files/vestnik/2008/ekonomika-08-1.pdf>
104. Петти В. Трактат о налогах и сборах / В. Петти // Классика экономической мысли : [сочинения] / Вильям Петти, Адам Смит, Давид Рикардо, Джон Мейнард Кейнс, Милтон Фридмен. – М. : Эксмо-Пресс, 2000. – С. 5–76.
105. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України : інформ.-аналіт. матеріали / за ред. к. е. н. О. І. Кіреєва, к. е. н. М. М. Шаповалової та к. е. н. Н. І. Гребеник. – К. : Центр наукових

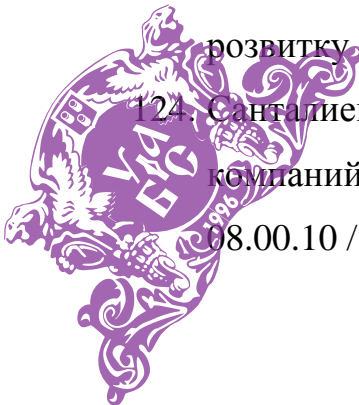


- досліджень НБУ, 2005. – 132 с.
106. Платіжний баланс і зовнішній борг України // Щоквартальне аналітично-статистичне видання Національного банку України. – 2010. – I квартал. – 109 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www1.bank.gov.ua/Publication/econom/BALANS/PB\\_2010\\_Q1.pdf](http://www1.bank.gov.ua/Publication/econom/BALANS/PB_2010_Q1.pdf).
107. Природно-ресурсний аспект розвитку України / Проект «Програма сприяння розвитку в Україні» ; кер. розд. І. Д. Андрієвський, Ю. Р. Шеляг-Сосонко. – К. : Вид. Дім «KM Academia», 2001. – 112 с.
108. Прімерова О. К. Розвиток банківської системи України в умовах фінансової глобалізації : дис. ... кандидата екон. наук : 08.00.08 / Прімерова Олена Костянтинівна. – К., 2009. – 217 с.
109. Про затвердження класифікації інституційних секторів економіки України // Наказ Державного комітету статистики України. – 18.04.2005. – № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1157.597.3&nobreak=1>.
110. Прогнозная модель банковского сектора – 2020 / Рейтинговое агентство «Эксперт РА» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.raexpert.ru/strategy/conservation/part2/3/>.
111. Проект Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.ufin.com.ua/konsercia/002.docndet.me.gov.ua/downloads/strategy.pdf](http://www.ufin.com.ua/konsercia/002.docndet.me.gov.ua/downloads/strategy.pdf).
112. Прокопів І. І. Сучасний стан та роль банківської системи у фінансуванні реального сектору економіки / І. І. Прокопів // Економічний простір. – 2009. – № 33. – С. 146–159.
113. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. – 2-е изд., испр. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 478 с. – (Библиотека словарей «ИНФРА-М»).
114. Реверчук О. Банківський сектор та його структура в Україні / О. Реверчук // Формування ринкової економіки в Україні. – 2009. – Вип. 19. – С.420 – 424.





115. Річна аналітика УАІБ / Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Аналітичні огляди ринку спільного інвестування за 2004-2009 рр.] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/year\\_analit\\_uaib.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/year_analit_uaib.html).
116. Річний звіт ПФТС за 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pfts.com/uk/yearly-reports/>.
117. Річні звіти Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfr.gov.ua>.
118. Романенко О. Р. Фінанси : підручн. для студ. виш. навч. закл. / Олена Романівна Романенко. – К. : Центр навчальної літ-ри, 2004. – 312 с.
119. Рубцов Б. Б. Зарубежные фондовые рынки : инструменты, механизм финансирования : проф. курс в фин. академии при правительстве Российской Федерации / Борис Борисович Рубцов. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 295 с.
120. Рубцов Б. Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики / Б. Б. Рубцов . портал финансовые науки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.mirkin.ru/\\_docs//Rub\\_evolfin.pdf](http://www.mirkin.ru/_docs//Rub_evolfin.pdf).
121. Савлук М. І. Гроші та кредит : підручник / [М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.] за заг. ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с.
122. Садовский В. Н. Системный подход и общая теория систем: статус, основные проблемы и перспективы развития / В. Н. Садовский // Системные исследования : Методологические проблемы. – М. : Наука, 1980. – С. 29–54.
123. Сало І. В. Фінансово-кредитна система України та перспективи її розвитку / І. В. Сало. – К. : Наукова думка, 1995. – 178 с.
124. Санталиев Р. А. Взаимодействие коммерческих банков и промышленных компаний (особенности и проблемы) : дисс. ... кандидата экон. наук : 08.00.10 / Санталиев Руслан Ахмедович. – М., 2004. – 173 с.



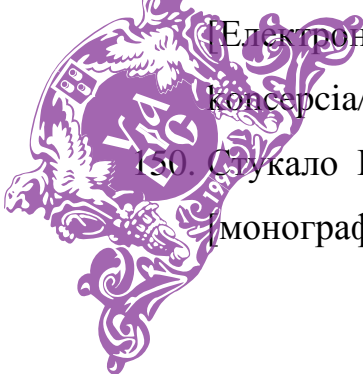
125. Семенов А. Ю. Взаємодія банківського і реального секторів економіки України: основні тенденції / А. Ю. Семенов // *Фінанси, учет, банки.* – 2010. – №1(16). – С. 181–188.
126. Семенов А. Ю. Вплив інфляції на ефективність фінансового сектора / А. Ю. Семенов // *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі.* – (Серія «Економічні науки»). – 2011. – № 2 (47). – С. 172–178.
127. Семенов А. Ю. Еволюція зарубіжних концепцій впливу моделей фінансової системи на економічне зростання країни / А. Ю. Семенов // *Фінансова система України : зб. наук. пр.* – Острог: Національний ун-т «Острозька академія», 2010. – Вип. 13. – С. 388–395.
128. Семенов А. Ю. Ефективність фінансового сектору України у контексті економічного зростання / А. Ю. Семенов // *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі.* – (Серія «Економічні науки»). – 2011. – № 1 (45). – С. 49–54.
129. Семенов А. Ю. Діяльність небанківських фінансових установ у контексті економічного зростання / А. Ю. Семенов // *Вісник Запорізького національного університету.* – 2011. – № 1 (1). – С. 139–148.
130. Семенов А. Ю. Моделі фінансових систем у розвинутих країнах: переваги і недоліки / А. Ю. Семенов // *Вісник Хмельницького національного університету.* – (Серія «Економічні науки»). – 2010. – Т. 1, № 4. – С. 129–133.
131. Семенов А. Ю. Передумови формування банкоцентричної моделі фінансової системи України / А. Ю. Семенов // *Вісник Хмельницького національного університету.* – (Серія «Економічні науки»). – 2011. – № 1. – С. 106–109.
132. Семенов А. Ю. Причини виникнення світової фінансової кризи та її негативні наслідки для економіки України / А. Ю. Семенов // *Інноваційний розвиток суспільства за умов крос-культурних взаємодій : зб. тез доп. II Міжнар. наук. конф. (Суми, 27-30 квітня 2009 р.) : у 3 т. /*



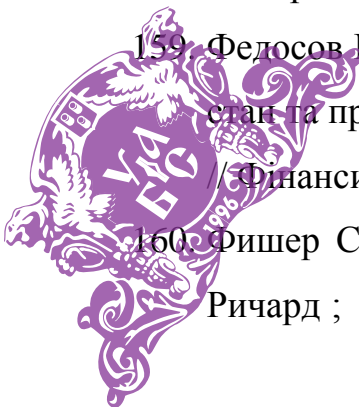
- Сумськ. обл. ін-т післядипл. пед. освіти. – Суми : СОППО, 2009. – Т. 2. – С. 21–23.
133. Семенов А. Ю. Розвиток економічної думки про роль фінансових установ в економічній системі (кінець XIX – XX століть) / А. Ю. Семенов // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2010. – №1 (7). – С. 190–193.
134. Семенов А. Ю. Роль і місце фінансових установ у фінансовій системі країни / А. Ю. Семенов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. / Національний Банк України. – Суми, 2010. – Вип. 28. – С. 111–117.
135. Семенов А. Ю. Роль фінансових установ у суспільно-економічному відтворенні: еволюція теоретичних поглядів (XVII-XIX ст.) / А. Ю. Семенов // Вісник Криворізького економічного інституту. – 2011. – № 1. – С. 123–127.
136. Семенов А. Ю. Фінансова криза в Україні та її вплив на реальний сектор економіки / А. Ю. Семенов // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доп. IV Міжнар. наук. - практ. конф. (21-22 травня 2009 р.) : у 2 т. – ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – Т. 2. – С. 70–72.
137. Семотюк О. П. Сучасний словник іншомовних слів / О. П. Семотюк; 2-ге вид., доп. – Х. : Веста : Ранок, 2008. – 688 с.
138. Сміт А. Добробут націй : дослідження про природу та причини добробуту націй / Адам Сміт ; [наук. ред. Є. Литвин, пер. з англ. О. Васильєва]. – К. : Port-Royal, 2001. – 592, [1] с. – (Філософські першоджерела).
139. Смудов А. М. Современные проблемы взаимодействия промышленных предприятий и банков / А. М. Смудов // Экономическая наука современной России. – 2002. – № 2. – С. 51-66.
140. Солонінко К. С. Макроекономіка : навч. посіб. для студ. економ. спец.



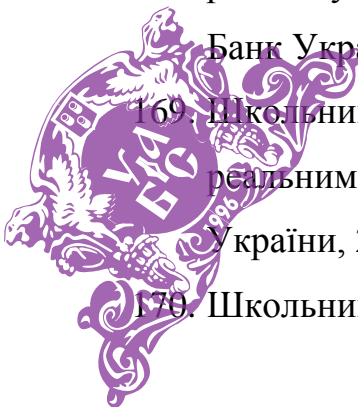
- вищих навч. закл. / Константин Степанович Солонінко. – К. : ЦУД, 2002. – 320 с.
142. Сохецька А. В. Інституційні фактори економічного зростання в умовах переходу України до ринку : дис. ... кандидата екон. наук : 08.01.01 / Сохецька Анна Володимирівна. – Львів, 2003. – 222 с.
143. Статистический бюлетень Межгосударственного комитета СНГ «Статистика СНГ» № 20 (491) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.cisstat.com/rus/bull/2010-20-content.htm>.
144. Статистичні дані Eurostat [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>.
145. Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы / М. И. Столбов. – М. : Научная книга, 2008. – 208 с.
146. Стратегия развития банковского сектора экономики Республики Беларусь на 2011-2015 годы / Постановление Правления Национального банка Республики Беларусь от 03 марта 2011 г., № 73 [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.nbrb.by/publications/banksectordev10-15.pdf>.
147. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года / Правительство Российской Федерации от 29 декабря 2008 г., № 2043-Р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.fcsm.ru/ru/press/russia2020/strategy2020>.
148. Стратегія реформування та розвитку фінансового сектора України до 2015 року / Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економіки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ndei.me.gov.ua/downloads/strategy.pdf>.
149. Стратегія розвитку фінансового сектора України до 2015 року (проект) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ufin.com.ua/консервация/002.doc>.
150. Стукало Н. В. Глобалізація та розвиток фінансової системи України : [монографія] / Наталія Вадимівна Стукало. – Д. : ДНУ, 2006. – 248 с.



151. Сучасний словник іншомовних слів: близько 20 тис. слів і словосполучень / [уклали : О. І. Сколенко, Т. В. Цимбалюк]. – К.: Довіра, 2006. – 790 с. – (Серія «Словники України»).
152. Сучасний тлумачний словник української мови: 100 тис. слів / [уклад. : Кусайкіна Н. Д., Цибульник Ю. С. ; за заг. ред. д-ра філ. наук, проф. В. В. Дубчинського]. – Х. : ШКОЛА, 2009. – 1008 с. – (Офіційна бібліотека: ОБ).
153. Тозик В. В. Теоретический и эмпирический подходы к исследованию взаимодействия банков и предприятий : препринт / В. В. Тозик. – Волгоград : ВолГУ, 2002. – 36 с.
154. Томашик Л. С. Інфляція у перехідних економічних системах : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.01.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / Л. С. Томашик. – Львів, 2000. – 19 с.
155. Топ-100 українських брендів / Рейтингове агенство MPP Consulting. – 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://mppconsulting.com.ua/ukrbrand/ukrbrand2010.pdf>.
156. Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы / Михаил Иванович Туган-Барановский. – М. : Директ-медиа, 2008. – 428 с.
157. Туріянська М. М. Концептуальні засади формування джерел інвестиційних ресурсів України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук : спец. 08.01.01 «Економічна теорія» / М. М. Туріянська. – Донецьк, 2006. – 33 с.
158. Федоренко В. Г. Инвестознавство : підручник / Валентин Григорович Федоренко. – 2-ге вид., переробл. – К. : МАУП, 2002. – 408 с.
159. Федосов В. М. Інституційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми розвитку / В. М. Федосов, В. М. Опарін, С. В. Львовчкін // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 3–21.
160. Фишер С. Экономика / Стенли Фишер, Рудигер Дорнбуш, Шмалензи Ричард ; Г. Г. Сапов (общ. ред. и предисл.) ; Е. Е. Балашова (пер.). – М. :



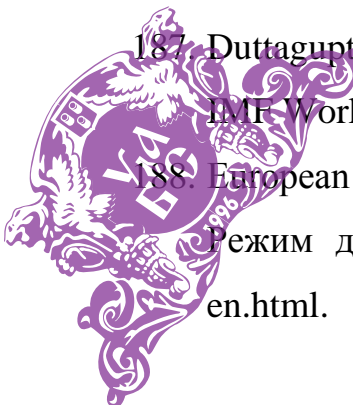
- Дело Лтд, 1995. – 864 с.
161. Фінанси (теоретичні основи) : підручн. для студ. вищ. навч. закл. / М. В. Грідчина, В. Б. Захожий, Л. Л. Осіпчук ; наук. ред. В. Б. Захожий – К. : МАУП, 2002. – 280 с.
162. Фінансова енциклопедія / О. П. Орлюк, Л. К. Воронова, І. Б. Заверуха [та ін.]; за заг. ред. О. П. Орлюк. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – 472 с.
163. Хакен Г. Тайны восприятия / Г. Хакен, М. Хакен-Крелль ; пер. на русс. яз. А. Р. Лагунова. – М. : Институт компьютерных исследований, 2002. – 272 с.
164. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг : теорія і практика : [навч. посіб. для студ. вищ. навч. закладів] / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. – К. : ЦУЛ, 2002. – 616 с.
165. Циганов С. А. Еволюція національних банківських систем в умовах інтернаціоналізації світового господарства : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук. спец. 08.05.01 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / С. А. Циганов. – К., 2006. – 36 с.
166. Черновська М. М. Економічне зростання в умовах перехідної економіки / М. М. Черновська // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія економічна. – 2006. – Вип. 30. – С. 51–54. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.library.dgtu.donetsk.ua/fem/vip114/114\\_obl\\_1.pdf](http://www.library.dgtu.donetsk.ua/fem/vip114/114_obl_1.pdf).
167. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник / Валентина Миколаївна Шелудько. – 2-ге вид., стер. – К. : Знання, 2008. – 535 с.
168. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / Інна Олександрівна Школьник ; Національний Банк України. – Суми : Мрія-1, 2008. – 348 с.
169. Школьник І. О. Взаємодія інститутів фінансового посередництва з реальним сектором економіки / І. О. Школьник, А. Ю. Семенов // Фінанси України, 2011. – № 1. – С. 83–93.
170. Школьник І. О. Роль банків у процесі формування національної моделі



- фінансового ринку / І. О. Школьник // Вісник Української академії банківської справи. – 2008. – №1. – С. 64–70.
171. Школьник І. О. Стратегія розвитку фінансового ринку України : дис. ... доктора екон. наук : 08.00.08 / Школьник Інна Олександрівна. – Суми, 2008. – 440 с.
172. Школьник І. О. До питання про термінологічне розрізнення базових категорій фінансової науки / І. О. Школьник // Економіка України. – 2010. – № 7. – С. 59–69.
173. Шовкун В. В. Напрямки реформування фінансової системи України / В. В. Шовкун // Фінанси України. – 1995. – №1 – С. 42–44.
174. Шпак Ю. Недержавний пенсійний фантом / Юрій Шпак // Економічна правда [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/publications/2011/06/7/288361/>
175. Шумпетер Й. Теорія економічного розвитку : капитализм, социализм и демократия / Йозеф Алонз Шумпетер; пер. с нем., англ. В. С. Афтономов [и др.] – М. : Эксмо, 2007. – 863 с. – (Серия «Антология экономической мысли»).
176. Юхименко П. І. Монетаристські теорії та тенденції їх розвитку: історико-економічний аналіз : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук : спец. 08.01.04 «Економічна історія та історія економічної думки» / П. І. Юхименко. – К., 2006. – 36 с.
177. Allen F. Comparing Financial Systems / F. Allen, D. Gale. – MA : Cambridge MIT Press, 2000. – 520 p.
178. Barro R. J. Inflation and growth / R. J. Barro // Review Federal reserve bank of St. Luis. – 1996. – Vol. 78 (3) [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://research.stlouisfed.org/publications /review/96/05/9605rb2.pdf>.
179. Boyd F. H. Inflation, financial markets, and capital formation / J. H. Boyd, S. Choi, B. D. Smith // Federal Bank of St. Louis Review. – 1996. – Vol. 11 [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://research.stlouisfed.org/publications/review/96/05/9605sc1.pdf>.

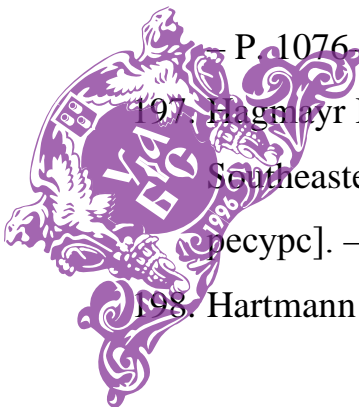


180. Boyd J. H. Inflation and financial market performance / J. H. Boyd, R. Levine, B. D. Smith. – Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1995 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.31>.
181. Boyd J. H. The impact of inflation on financial sector Performance / J. H. Boyd, R. Levine, B. D. Smith // Journal of monetary economics. – 2001. – № 47. – P. 221–248 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304393201000496>.
182. Chinn M. D. What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions / M. D. Chinn, H. Ito // NBER Working Paper. – No 11370. – 2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/Chinn\\_Ito\\_JDE.pdf](http://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/Chinn_Ito_JDE.pdf).
183. Chui M. Financial Systems in Europe, the USA and Asia / M. Chui, A. Maddaloni, F. Allen // Oxford Review of Economic Policy. – 2004. – № 4 (Vol. 20). – P. 490–508.
184. Diamond D. Financial intermediation and delegated monitoring / D. Diamond // Rev. of Econ. Studies. – 1984 – № 51. – P. 393–414.
185. Dorucci E. Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications / E. Dorucci, A. Meyer-Cirkel, D. Santabarbara // Occasional paper series. – No. 102. – 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp102.pdf>.
186. Drakos K. Assessing the success of reform in transition banking 10 years later: an interest margins analysis / Kostas Drakos // Journal of Policy Modeling. – 2003. – Vol. 25. – 309–317 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016189380300027>.
187. Duttgupta R. The anatomy of Banking Crises / R. Duttgupta, P. Cashin // IMF Working Paper. – April 2008. – P. 9.
188. European Central Bank: financial intermediaries [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.int/mopo/eaec/intermediaries/html/index.en.html>.

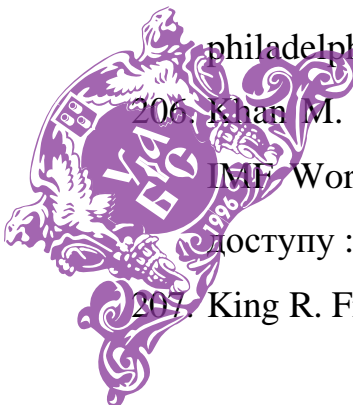




189. Financial sector assessment : a handbook / The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, The International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/pdf>.
190. Fink G. Central European financial markets from an EU perspective: theoretical aspects and statistical analyses / G. Fink, P. Haiss // EuropeInstitute Working Paper. – No. 34. – 1999 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fgr.wu-wien.ac.at/institut/ef/nexus.html>.
191. Fink G. Changing Importance of Financial Sectors for Growth from Transition to Cohesion and European Integration / G. Fink, P. Haiss, G. Vuksic // EuropeInstitute Working Paper. – No 58. – 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fgr.wu-wien.ac.at/institut/ef/nexus.html>.
192. Fink G. The Finance-Growth-Nexus: Market Economies vs. Transition Countries / G. Fink, P. Haiss, H. Mantler // EuropeInstitute Working Paper. – No 64. – 2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fgr.wu-wien.ac.at/institut/ef/nexus.html>.
193. Gurley J. G. Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process / J. G. Gurley, E. S. Shaw // Journal of Finance. – 1956. – Vol. 11. – P. 257–276.
194. Gurley J. Financial Aspects of Economic Development / J. Gurley, E. Show // American Economic Review. – 1995. – № 45. – P. 515–538.
195. Goldsmith R. W. Financial Structure and Development. New Haven / R. W. Goldsmith. – CT : Yale University Press, 1969 – 561 p.
196. Greenwood J. Financial Development, Growth, and the Distribution of Income / J. Greenwood, B. Jovanovic // Journal of Political Economy. – 1990. – № 98. – P. 1076–1107.
197. Hagnair B. Financial sector development and economic growth – evidence for Southeastern Europe / B. Hagnair, P. Haiss, K. Sumegi [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ssrn.com/abstract=968253>.
198. Hartmann P. The role of financial markets and innovation in productivity and



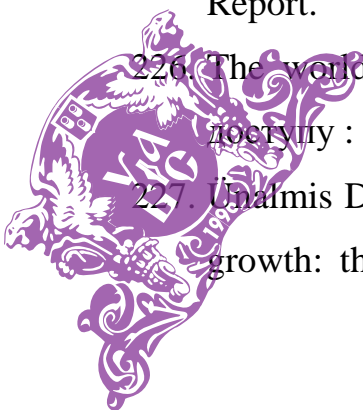
- growth in Europe / P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou, M. Lo Duca // ECB Occasional Paper. – No 72. – 2007 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ecb.int/pub/pdf/scrops/ecbocp72.pdf>.
199. Hicks J. A Theory of Economic History / J. Hicks. – Oxford : Clarendon Press, 1969. – P. 143–145.
200. Huang Y. What determines financial development ? / Y. Huang // Discussion Paper, University of Bristol. – No. 05/580. – 2005 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [www.efm.bris.ac.uk/economics/working\\_papers/pdf/05580.pdf](http://www.efm.bris.ac.uk/economics/working_papers/pdf/05580.pdf).
201. Jaffee D. The structure of banking systems in developed and transition economies / Dwight Jaffee, Mark Levonian // European Financial Management. – 2001. – Vol. 7 (2). – No 2 – 161–81 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://faculty.haas.berkeley.edu/jaffee/papers/Levonian.pdf>.
202. Johnson Hazel. Financial institutions and markets: a global perspective / Hazel J. Johnson [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.jstor.org/pss/2946668>.
203. Kar M. Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence on the Causality Issue / Muhsin Kar, Eric Pentecost // Economic Research Paper, Loughborough University. – No. 00/27. – 2000 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.econturk.org/muhsinkar.pdf>.
204. Karna J. Role of Financial Intermediaries in The 21<sup>st</sup> Century / J. Karna [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.indianmba.com/Occasional\\_Papers/OP125/op125.html](http://www.indianmba.com/Occasional_Papers/OP125/op125.html).
205. Khan A. The finance and growth nexus / A. Khan // Federal reserve bank of philadelphia. – 2000 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.philadelphiafed.org/research-and-data/publications>.
206. Khan M. Inflation and Financial Depth / M. Khan, A. Senhadji, B. Smith // IMF Working Paper. – 2001. – № 01/44 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp0144.pdf>.
207. King R. Finance and Growth: Schumpeter Might be Right / Robert G. King, Ross



- Levine // The Quarterly Journal of Economics. – 1993. – № 3 (Vol. 108). – P. 717–737 [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.isid.ac.in/~tridip/Teaching/DevEco/Readings/07Finance/05King&Levine-QJE1993.pdf>.
208. Koivu T. Do efficient banking sectors accelerate economic growth in transition countries? / Tuuli Koivu // BOFIT Discussion Paper. – 2002. – No 14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://129.3.20.41/eps/mac/papers/0212/0212013.pdf>.
209. Kulyk A. Inflation and Financial Depth in Transition Economies / A. Kulyk. – Kyiv : National University of Kyiv-Mohyla Academy, 2002 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://kse.org.ua/uploads/file/library/2002/Kulyk.pdf>.
210. Lakštutienė Aušrinė. Country's financial sector indicators influence on the gross domestic product and inflation: summary of Doctoral Dissertation: spec. (04 S) «Social Sciences, Economics» / Aušrinė Lakštutienė. – Kaunas, 2007. – 36 p.
211. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda / R. Levine // Journal of Economic Literature. – 1997. – № 35. – P. 688–726.
212. Levine R. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better? / R. Levine // Journal of financial intermediation. – 2002. – №11. – P. 1–30.
213. Mehl A. The finance-growth nexus and financial sector environment / A. Mehl, A. Winkler // New evidence from Southeast Europe, paper presented at The Ninth Dubrovnik Economic Conference on Banking and the Financial Sector in Transition and Emerging Market Economies, organized by the Croatian National Bank, 2003, June [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.hnb.hr/dubkonf/9-konferencija-radovi/mehl-winkler.pdf>.
214. Mendoza E. G. Financial integration, financial deepness and global imbalances / E. G. Mendoza, V. Quadrini, J.-V. Rios-Rull // NBER Working Paper. – №12909. – 2007 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w12909.pdf>.
215. Merton R. The Global Financial System: A Functional Perspective / R. Merton,



- Z. Bodie. – Harvard Business School Press, Boston, MA, 1995. – P. 3–32.
216. Mishkin F. Economics of the Money, Banking and Financial Markets / F. Mishkin // Third Edition, 1992. – P. 39–50, 157–161.
217. Obstfeld M. Risk-taking, global diversification, and growth / M. Obstfeld // American Economic Review. – 1994. – №84. – P. 1310–1329.
218. Organization for economic co-operation and development [Статистика] [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://stats.oecd.org/Index.aspx>.
219. Pigou A. C. Welfare and the National dividend / A. C. Pigou // Economics of Welfare, Part I. – 1920 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.econlib.org/library/NPDBooks/Pigou/pgEW1.html>.
220. Platek M. Financial Sector Development and Economic Growth in Transition Countries / M. Platek // Difo-Druck, Bamberg, 2002 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://papers.ssrn.com/sol3>.
221. Rajan R. Financial Dependence and Growth / R. Rajan, L. Zingales // American Economic Review – 1998. – № 88. – P. 559–586.
222. Rose P. Financial Institutions / P. Rose, D. Fraiser . – Plano, Texas : Business Publication, 1988. – P. 6–18.
223. Rose Peter S. Financial institutions: understanding and managing financial services. – 5th ed. / Peter S. Rose, James W. Kolari. – Plano, Texas : Business Publication, 1995. – 766 p.
224. Stiglitz J. E. Credit Markets and the Control of Capital / J. E. Stiglitz // Journal of Money, Credit and Banking. – 1985. – №17. – P. 133–152.
225. The financial development report 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.weforum.org/en/initiatives/gcp/FinancialDevelopmentReport>.
226. The world bank open data [Статистика] [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.data.worldbank.org>.
227. Ünalms D. The causality between financial sector development and economic growth: the case of Turkey / D. Ünalms // Research Department Working



- Papers of the Central Bank of Turkey, 2002 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp6.pdf>.
228. Vitols S. The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems. Germany, Japan, and the United States / S. Vitols // WZB Discussion Paper. – 2001. – № 01 – 302 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://skylla.wzb.eu/pdf/2001/i01-302.pdf>.
229. Vitols S. The Transition from Banks to Markets in the German and Japanese Financial Systems / S. Vitols // WZB Discussion Paper. – 2002. – № 02 – 901 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://skylla.wzb.eu/pdf/2002/p02-901.pdf>.
230. Wurgler J. Financial markets and the allocation of capital / J. Wurgler // Journal of Financial Economics. – 2000. – № 58. – P. 187–214 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pages.stern.nyu.edu/~jwurgler/papers/capallocation.pdf>.

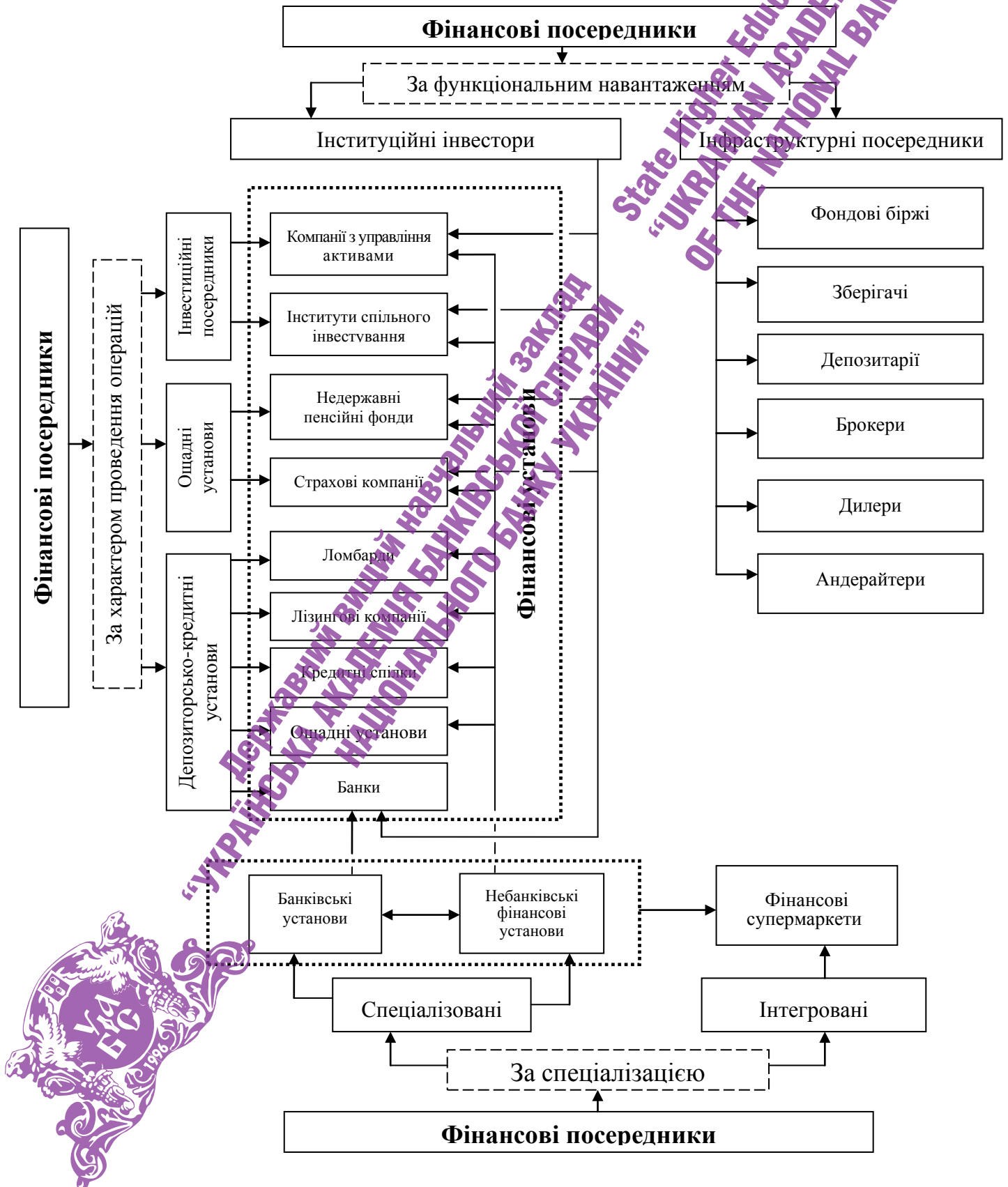


ДОДАТКИ

Додаток А

Визначення місця фінансових установ у структурі фінансових посередників

(складено на основі [167; 171])



## Додаток Б

Таблиця Б.1

Розрахунок структури кредитів, наданих нефінансовим корпораціям і валової доданої вартості за видами економічної діяльності в Україні у 2008 р.

(складено автором за даними АУБ [1] і Держкомстату [102])

Вид економічної діяльності	Валова додана вартість		Кредити, надані нефінансовим корпораціям		Коефіцієнт локалізації $K_{лок}$	Кумулятивні значення		Ранг
	млн. грн.	$d_w, \%$	млн. грн.	$d_q, \%$		$d_w$	$d_q'$	
Будівництво	29185,00	3,39	39274,00	9,04	0,375	3,39	9,04	1
Оптова і роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту	131261,00	15,25	155818,00	35,86	0,425	18,64	44,90	2
Обробна промисловість	164735,00	19,14	106029,00	24,40	0,784	37,78	69,31	3
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	65148,00	7,57	28812,00	6,63	1,141	45,35	75,94	4
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	227441,00	26,42	69260,00	15,94	1,658	71,77	91,88	5
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	28800,00	3,35	8630,00	1,99	1,685	75,12	93,86	6
Транспорт	87078,00	10,12	15990,00	3,68	2,749	85,24	97,54	7
Добувна промисловість	54337,00	6,31	7684,00	1,77	3,570	91,55	99,31	8
Охорона здоров'я та соціальна допомога	29209,00	3,39	2545,00	0,59	5,794	94,94	99,90	9
Освіта	43520,00	5,06	444,00	0,10	49,479	100,00	100,00	10
Усього	860714,00	100,00	434486,00	100,00	1,000	-	-	-



Розрахунок структури кредитів, наданих нефінансовим корпораціям та валової доданої вартості за видами економічної діяльності в Україні у 2009 р.

(складено автором за даними АУБ [1] і Держкомстату [102] )

Вид економічної діяльності	Валова додана вартість		Кредити, надані нефінансовим корпораціям		Коефіцієнт локалізації $K_{лок}$	Кумулятивні значення		Ранг
	млн. грн.	$d_w, \%$	млн. грн.	$d_q, \%$		$d_w'$	$d_q'$	
Будівництво	21528,00	2,54	41678,00	9,20	0,276	2,54	9,20	1
Оптова і роздрібна торгівля; торгівля ТЗ; послуги з ремонту	129997,00	15,34	165678,00	36,59	0,419	17,88	45,80	2
Обробна промисловість	141878,00	16,74	104951,00	23,18	0,722	34,63	68,98	3
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	65758,00	7,76	26026,00	5,75	1,350	42,39	74,72	4
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	234827,00	27,71	77848,00	17,19	1,612	70,10	91,92	5
Виробництво та розподіл електроенергії, газу та води	31804,00	3,75	9273,00	2,05	1,833	73,85	93,97	6
Добувна промисловість	40676,00	4,80	9607,00	2,12	2,262	78,66	96,09	7
Транспорт	97050,00	11,45	16007,00	3,54	3,240	90,11	99,62	8
Охорона здоров'я та соціальна допомога	34573,00	4,08	1495,00	0,33	12,357	94,19	99,95	9
Освіта	49239,00	5,81	216,00	0,05	121,812	100,00	100,00	10
Усього	847330,00	100,00	452779,00	100,00	1	-	-	-





Таблиця Б.3

Кумулятивні значення питомої ваги кредитів та валової доданої вартості  
за видами економічної діяльності України у 2008 р.

Вид економічної діяльності	Ранг	$d_w'$	$d_q'$
Будівництво	1	3,39	9,04
Оптова і роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту	2	18,64	44,90
Обробна промисловість	3	37,78	69,31
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	4	45,35	75,94
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	5	71,77	91,88
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	6	75,12	93,86
Транспорт	7	85,24	97,54
Добувна промисловість	8	91,55	99,31
Охорона здоров'я та соціальна допомога	9	94,94	99,90
Освіта	10	100,00	100,00
Усього	-	-	-

Таблиця Б.4

Кумулятивні значення питомої ваги кредитів та валової доданої вартості  
за видами економічної діяльності України у 2009 р.

Вид економічної діяльності	Ранг	$d_w'$	$d_q'$
Будівництво	1	2,54	9,20
Оптова і роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту	2	17,88	45,80
Обробна промисловість	3	34,63	68,98
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	4	42,39	74,72
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	5	70,10	91,92
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	6	73,85	93,97
Добувна промисловість	7	78,66	96,09
Транспорт	8	90,11	99,62
Охорона здоров'я та соціальна допомога	9	94,19	99,95
Освіта	10	100,00	100,00
Усього	-	-	-

## Додаток В

Показники діяльності небанківських фінансових установ  
(складено автором за даними АУБ [1], Держкомстату [102], УАІБ [115])

Таблиця В.1

Показники діяльності страхових компаній (2005-2010 рр.)

Показники	Період					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Кількість зареєстрованих страховиків	398	411	446	469	450	456
з них: компанії зі страхування життя	45	55	65	72	72	67
З ризикового страхування	353	356	381	397	378	389
Кількість укладених договорів страхування (млн.шт)	336,8	554,6	599, 8	676	575,0	619,1
Активи по балансу, млн.грн.	20 920,1	23 994,6	32 213,0	41 930,5	41 970,1	45 234,6
Сформовані страхові резерви, млн.грн.	5 045,8	6 014,1	8 423,3	10 904,1	10 141,3	11 371,8
Валові страхові премії, млн.грн., з них:	12 853,5	13 830,0	18 008,2	24 008,6	20 442,1	23 081,7
від страхувальників-фізичних осіб	1 616,2	2 945,8	5 170,4	7 630,2	5 949,0	6 171,1
від перестраховальників	3 398,1	4 962,9	4 588,1	6 362,5	5 846,5	7 050,3
у т.ч.від перестраховальників-нерезидентів	20,8	21,5	112,2	317,5	242,1	192,3
Валові страхові виплати, млн.грн., з них:	1 894,2	2 599,6	4 213,0	7 050,7	6 737,2	6 104,6
страхувальникам-фізичним особам	616,6	1 012,8	1 788,5	3 206,4	2 804,0	2 436,4
перестраховальникам	-	231,6	822,0	1 546,3	1 727,1	2 045,4
у т.ч.перестраховальникам-нерезидентам	-	13,5	504,1	1 055,6	1 049,7	1 837,1
Рівень валових виплат, %	14,7	18,8	23,4	29,4	33,0	26,4
Частка валових страхових премій, належна першим трьом страховикам, %	12,2	11,8	11,7	11,5	11,2	13,6
Частка валових страхових премій, належна першим 50 страховикам, %	73,7	72,3	67,1	70,1	75,2	76,6
Чисті страхові премії (валові страхові премії за мінусом частки страхових премій, які сплачуються перестраховикам-нерезидентам), млн.грн.	7 482,8	8 769,4	12 353,8	15 981,8	12 658,0	13 327,7
Рівень чистих виплат, %	20,7	26,5	31,4	40,9	50,0	44,2

## Показники діяльності кредитних спілок (2005-2010 рр.)

Показники	Період					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Кількість зареєстрованих кредитних спілок (на кінець періоду)	723	764	800	829	755	659
Включено до Державного реєстру (за період)	113	49	64	12	7	7
Виключено з Державного реєстру (за період)	12	8	28	2	73	24
Частка перших 10 КС у загальному обсязі залишків кредитів на кінець періоду, %	33,5	34,9	36,8	31,9	27,3	-
Кількість членів КС, тис. осіб, з них	1236,0	1791,4	2391,6	2669,4	2190,3	1570,3
члени, які мають внески на депозитних рахунках	78,8	103,0	245,3	164,0	117,0	78,9
члени, які мають заборгованість за кредитами	496,5	566,1	561,5	578,1	423,6	343,0
Активи, млн. грн., з них	1938,4	3241,2	5260,6	6064,9	4218,0	3432,2
<i>продуктивні</i>	172,4	2934,9	4802,4	5550,2	3630,5	3059,4
<i>непродуктивні</i>	186,0	306,3	458,2	514,7	587,5	372,8
Капітал, млн. грн.	671,0	1097,9	1551,5	1714,0	765,8	1117,3
Дохід КС, млн. грн.	456,8	759,7	1288,5	1799,9	1086,1	706,2
Витрати КС, млн. грн.	368,7	610,9	1073,1	1642,0	1533,0	681,8
Нерозподілений дохід (непокритий збиток), млн. грн.	15,5	24,4	6,4	-67,6	-612,5	-247,0
Кредити надані членам КС (залишок на кін. періоду), млн. грн.	1438,5	2596,7	4512,3	5572,8	3909,1	3349,5
Обсяг кредитів, наданих членам КС (за період), млн. грн.	2434,9	4253,9	6381,0	6908,8	2415,9	2134,9
Кількість кредитів, наданих членам КС (за період), одиниць	663539	958499	856848	680316	289633	300319
Внески членів КС на депозитні рахунки (залишок на кін. періоду), млн. грн.	1137,6	1926,5	3451,2	3951,1	2959,3	1945,0
Внески членів КС на депозитні рахунки (за період), млн. грн.	-	-	-	-	2610,0	1643,8
Заборгованість за неповерненими та простроченими кредитами (залишок на кін. періоду), млн. грн.	93,1	156,9	283,5	675,0	1177,9	1357,5



Таблиця В.3

Показники діяльності інститутів спільного інвестування (2005-2010 рр.)

Показники	Період					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Кількість ІСІ, шт.	284	519	834	1248	1277	1226
Загальний обсяг випуску цінних паперів ІСІ (млрд. грн.), у тому числі	23,897	18,142	36,599	74,259	51,114	45,470
інвестиційні сертифікати Пайових інвестиційних фондів	23,06	16,61	31,12	65,37	47,21	36,60
акції Корпоративних інвестиційних фондів	0,837	1,532	5,479	8,889	3,904	8,870
Загальна сума активів ІСІ (крім венчурних фондів), млрд. грн.	0,449	1,38	9,7	5,25	6,48	-
Загальна сума чистих активів ІСІ (крім венчурних фондів), млрд. грн.	0,4	1,18	9,33	4,73	5,84	-
Обсяг виконаних біржових контрактів з інвестиційними сертифікатами, млрд. грн.	0,18	0,33	0,43	0,20	7,14	7,14
Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів щодо інвестиційних сертифікатів, млрд. грн.	5,72	14,24	40,43	43,94	76,31	106,53

Таблиця В.4

Показники діяльності недержавних пенсійних фондів (2006-2010 рр.)

Недержавні пенсійні фонди	2006	2007	2008	2009	2010
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів (тис. шт.)	55,9	55,9	62,3	62,5	69,7
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами (тис. ос.)	193	278,7	482,5	498,1	569,2
Загальні активи НПФ (млн. грн.)	137	280,7	612,2	857,9	1144,3
Пенсійні внески (млн. грн.), у т.ч.	119,7	234,4	582,9	754,6	925,4
- від фізичних осіб	5,3	14	26	31,8	40,7
- від юридичних осіб	108,2	220,4	556,8	722,7	884,6
- від фізичних осіб-підприємців	0,02	0,04	0,1	0,1	0,2
Пенсійні виплати (млн. грн.)	4	9,1	27,3	90,1	158,2
Кількість осіб, що отримали/отримують пенсійні виплати (тис. ос.)	3,9	5,5	10,9	28,1	47,8
Сума інвестиційного доходу (млн. грн.)	23,4	68,1	86,8	236,7	433
Сума витрат, що відшкодовується за рахунок пенсійних активів (млн. грн.)	6,1	16,6	31,6	47,1	64,6

## Показники діяльності лізингових компаній (2005-2010 рр.)

Показники	Роки					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Кількість лізингових компаній	50	65	90	117	132	188
Кількість укладених договорів фінансового лізингу	2534	6089	9275	9766	3007	5095
Вартість укладених договорів, млрд.грн.	0,96	2,4	16,88	9,98	2,47	4,97
Частка договорів з відповідним строком дії, %:						
менше, або дорівнює 2 роки	4,70	3,10	3,15	5,64	2,94	5,92
більше 2, або дорівнює 5 років	87,90	57,20	39,37	53,68	46,12	43,60
більше 5, або дорівнює 10 рокам	7,30	34,50	52,79	37,38	46,74	44,14
більше 10 років	0,10	5,20	4,69	3,30	4,20	6,35
Структура джерел фінансування лізингових операцій, %:						
залучені кошти	1,20	1,00	5,71	0,00	0,01	0,25
позикові кошти	70,20	72,70	78,34	54,40	64,50	86,60
власні кошти	28,30	25,80	10,73	21,75	35,49	13,15
інші	0,30	0,50	5,22	23,85	0,00	0,00
Вартісний розподіл договорів фінансового лізингу за видом обладнання, %:						
транспорт	60,20	63,60	63,76	54,56	54,07	51,83
комп'ютерна техніка та телекомунікаційне обладнання	0,50	0,40	4,45	5,58	3,43	5,57
друкарське та поліграфічне обладнання	0,80	0,60	1,15	1,57	0,96	0,87
техніка, машини та устаткування для с/г господарства	18,00	18,00	6,92	8,06	10,42	12,85
інше	20,50	17,40	23,72	30,23	31,07	28,82
Структура договорів за галузями, %:						
харчова промисловість	6,00	4,80	3,30	2,00	1,77	1,36
транспорт	27,30	49,70	64,10	51,30	59,17	59,36
сфера послуг	1,80	2,40	6,10	8,20	6,02	4,97
сільське господарство	39,70	19,30	7,50	9,50	11,59	12,99
хімічна промисловість	0,80	0,30	0,40	0,20	0,50	0,67
будівництво	5,70	10,10	7,90	15,20	10,88	8,26
добувна промисловість	3,80	2,00	1,90	3,50	3,30	2,60
інші	14,90	11,40	8,80	10,10	6,77	9,79
Вартісний розподіл лізингових платежів, %:						
сума, яка відшкодовує частину вартості предмета лізингу	-	-	78,27	68,78	55,5	51,17
платіж як винагорода лізингодавцю за отримане майно	-	-	19,52	24,32	33,23	40,39
компенсація відсотнів за кредитом	-	-	1,73	5,10	7,55	5,98
інші виплати	-	-	0,48	1,79	3,71	2,46



## Показники діяльності ломбардів (2006-2010 рр.)

Показники	Період				
	2006	2007	2008	2009	2010
Кількість ломбардів (на кінець періоду)	306	309	314	373	426
Активи по балансу, млн.грн.	383,8	367,7	525,3	618,9	888,2
Власний капітал, млн.грн.	113,2	97,0	222,2	349,9	627,5
Сума наданих фінансових кредитів під заставу за квартал, млн.грн.	1 179,9	1 404,3	599,1	1 060,8	1 534,8
Вартість майна, прийнятого в заставу, млн.грн.	1 448,1	1 838,5	827,6	1 374,8	1 967,4
Сума погашених фінансових кредитів, млн.грн.	1 152,8	1 369,5	573,9	1 003,6	1 493,5
з них: погашено за рахунок майна, наданого в заставу	89,8	111,9	60,8	58,8	109,3
Сума нарахованих процентів за користування фінансовими кредитами, млн.грн.	123,2	55,4	88,6	140,5	199,0
Загальна сума отриманих доходів, млн.грн.	197,7	249,2	213,3	308,1	367,8
Загальна сума витрат, млн.грн.	188,7	252,0	207,0	304,9	361,9
Кількість наданих фінансових кредитів під заставу, (тис. один.)	3 317,5	3 913,2	1 351,5	1 758,4	2 369,4
Середньозважена річна процентна ставка за кредитами, %	153,8	159,1	157,93	201,5	230,0

Таблиця В. 7

## Показники діяльності фінансових компаній (2005-2010 рр.)

Показник	Рік					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Кількість фінансових компаній	74	116	170	193	208	221
Кількість фінансових компаній, які надають послуги з:						
надання кредитів за рахунок власних коштів	24	28	35	42	н/д	н/д
надання позик	31	28	32	31	н/д	н/д
надання порук (поручительств)	32	32	36	42	н/д	н/д

Продовження табл. Б. 7

фінансовий лізинг (вартість укладених договорів)	24	25	27	33	н/д	н/д
надання гарантій	30	31	34	40	н/д	н/д
факторинг	25	29	39	47	н/д	н/д
операції з обміну валют	1	1	1	3	н/д	н/д
операції з переказу грошових коштів	1	1	4	9	н/д	н/д
Обсяг фінансових послуг, які надані фінансовими компаніями, млн.грн.						
надання кредитів за рахунок власних коштів	26,5	83,4	172,3	170,5	135,5	300,0
надання позик	191,6	251,4	72,2	102,4	64,3	29,8
надання порук (поручительств)	81	16,8	3,9	0,1	0,3	0,5
фінансовий лізинг (вартість укладених договорів)	14,1	9,9	12,2	10,2	5,2	7,6
надання гарантій	6,5	7,6	8,7	42,0	8,7	502,6
факторинг	62	141	429,1	1448,2	1594,9	6407,9
операції з обміну валют	4327,7	7252,5	9140,1	11623,7	17206,5	16631,9
операції з переказу грошових коштів	1164,9	1246,1	1406,7	1837,8	2818,6	3179,3



## Додаток Д

Економіко-математичний розрахунок впливу активів банків, небанківських фінансових установ та обсягу торгів на фондовому ринку на динаміку ВВП України за 2005-2010 рр.

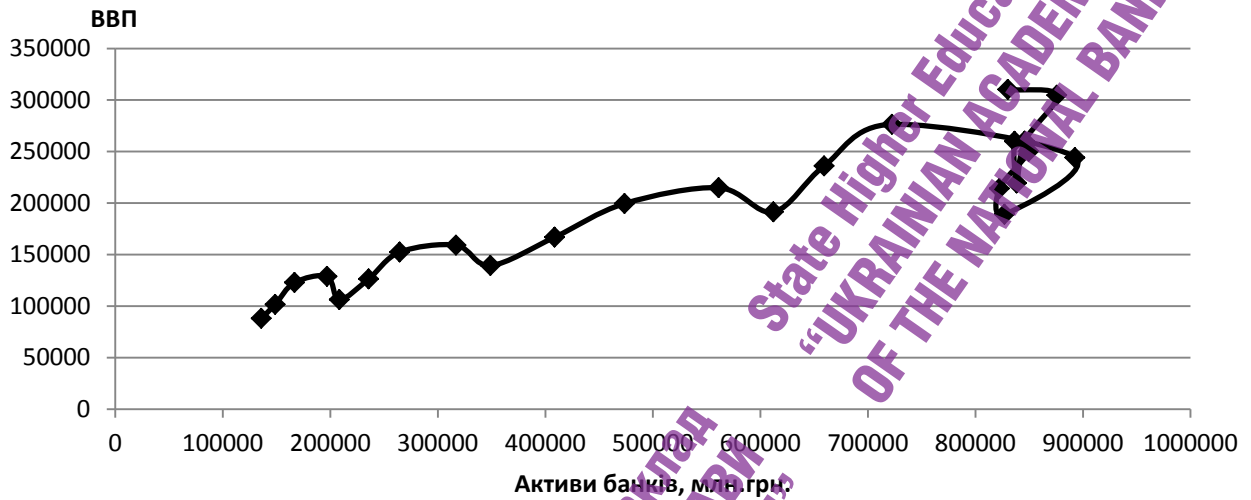


Рис. Д.1. Графічне представлення залежності ВВП від активів банків за 2005-2010 рр.

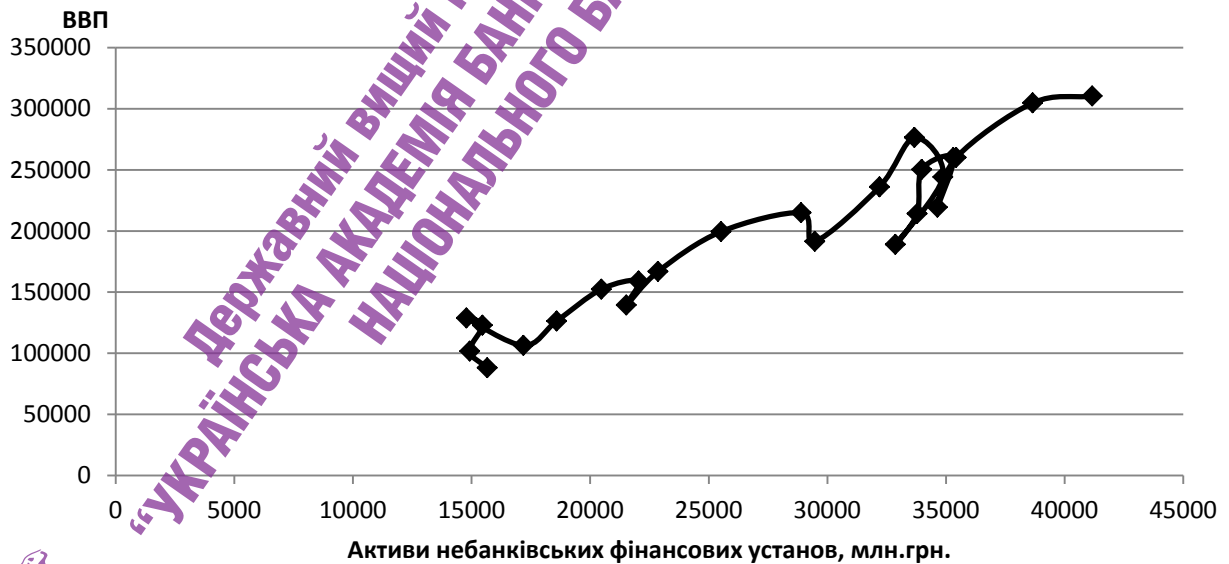


Рис. Д.2. Графічне представлення залежності ВВП від активів небанківських фінансових установ за 2005-2010 рр.





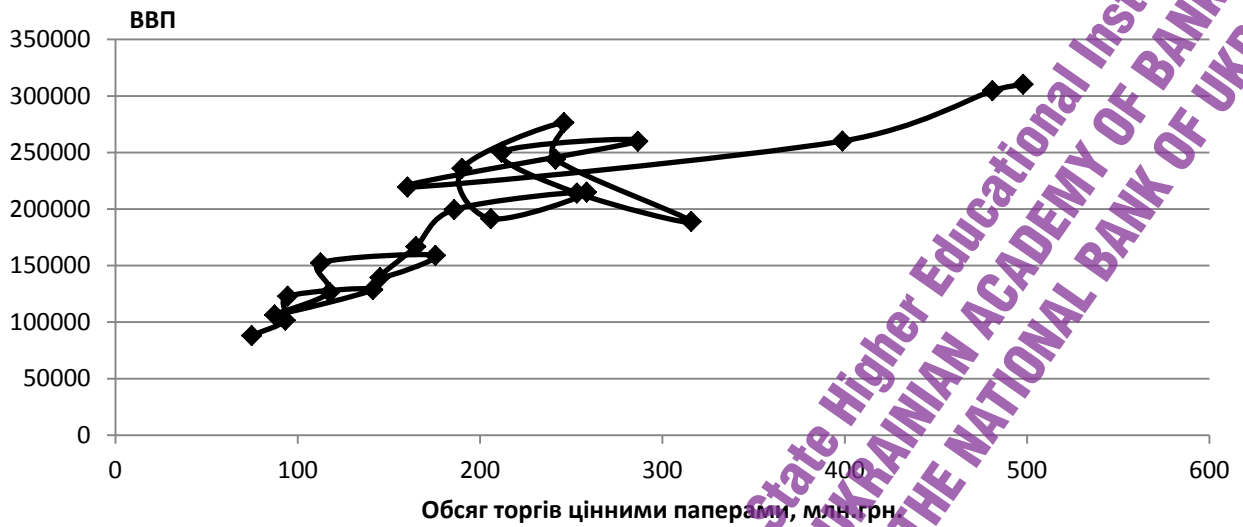


Рис. Д.3 Графічне представлення залежності ВВП від обсягів торгів цінними паперами за 2005-2010 рр.

Таблиця Д.1

Вибір кривої зростання за характером зміни показника

Показник	Характер зміни показника з часом	Вид кривої зростання
Перший середній приріст $\bar{\Delta}_t$	Майже однаковий	Поліном першого порядку (пряма)
$\bar{\Delta}_t$	Змінюється лінійно	Поліном другого порядку (парабола)
Другий середній приріст $\bar{\Delta}_t^{(2)}$	Змінюється лінійно	Поліном третього порядку (кубічна парабола)
$\frac{\bar{\Delta}_t}{y_t}$	Майже однаковий	Проста експонента
$\log \bar{\Delta}_t$	Змінюється лінійно	Модифікована експонента
$\log \frac{\bar{\Delta}_t}{y_t}$	Змінюється лінійно	Крива Гомперця
$\log \frac{\bar{\Delta}_t}{y_t}$	Змінюється лінійно	Логістична крива

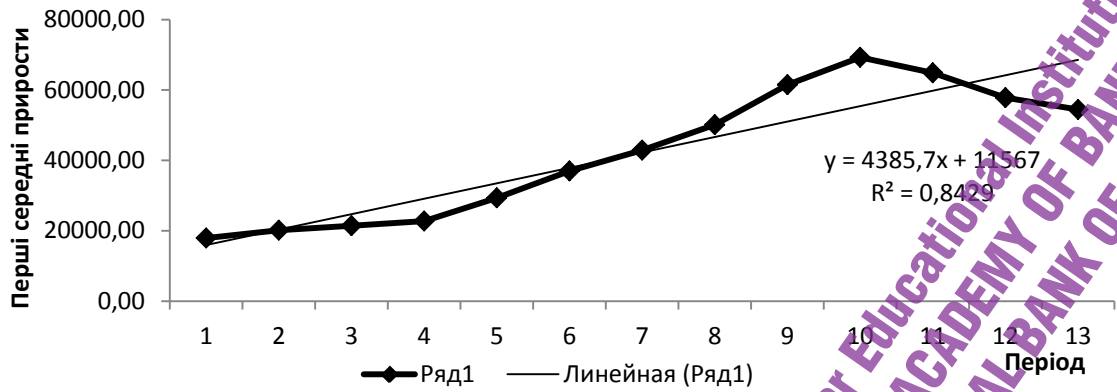


Рис. Д.4. Графічне представлення динаміки перших середніх приростів в розрізі характеристики активів банків за період 2005 - IV квартал 2008 р.

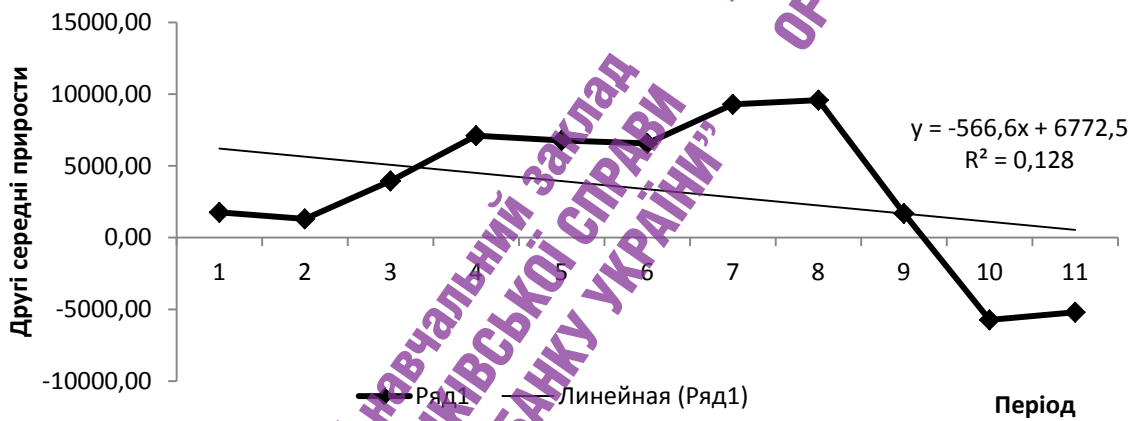


Рис. Д.5. Графічне представлення динаміки других середніх приростів в розрізі характеристики активів банків за період 2005 - IV квартал 2008 р.

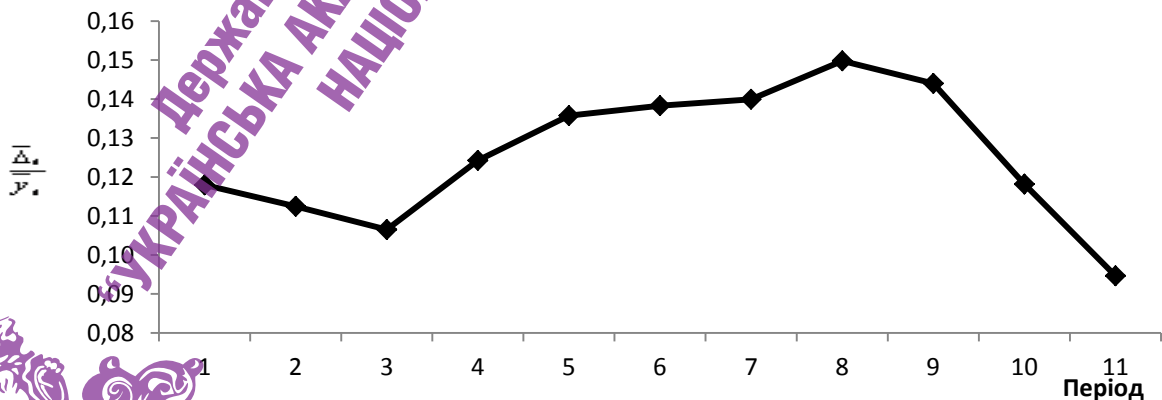


Рис. Д.6. Графічне представлення динаміки показника  $\frac{\Delta_t}{y_t}$  в розрізі характеристики активів банків за період 2005 - IV квартал 2008 р.



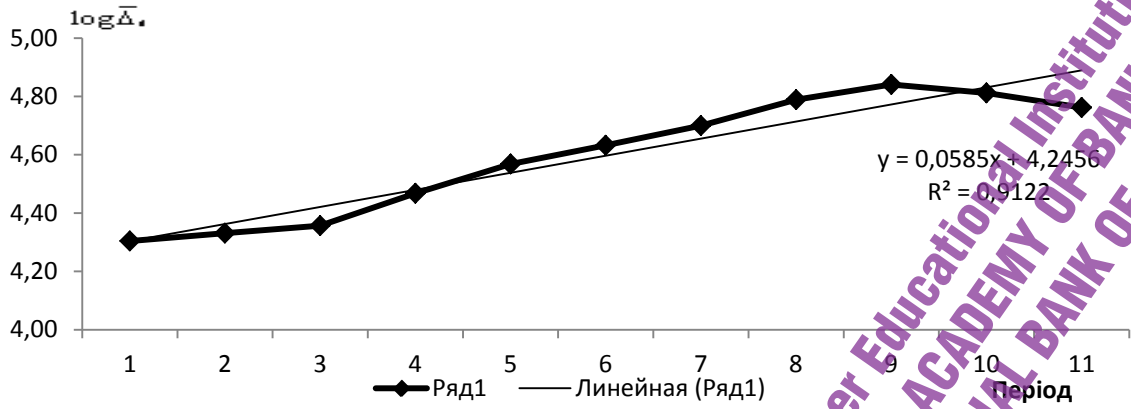


Рис. Д.7 – Графічне представлення динаміки показника  $\log \Delta_t$  в розрізі характеристики активів банків за період 2005 - IV квартал 2008 р.

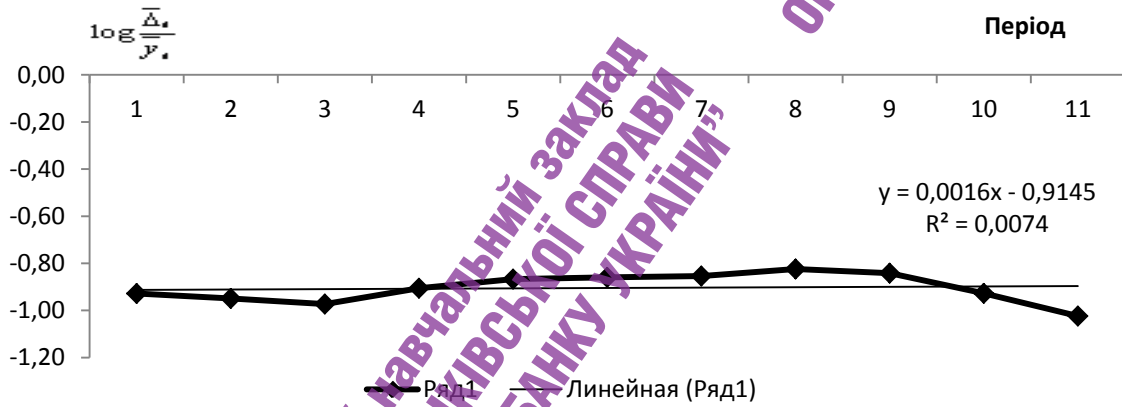


Рис. Д.8. Графічне представлення динаміки показника  $\log \frac{\Delta_t}{y_t}$  в розрізі характеристики активів банків за період 2005 - IV квартал 2008 р.

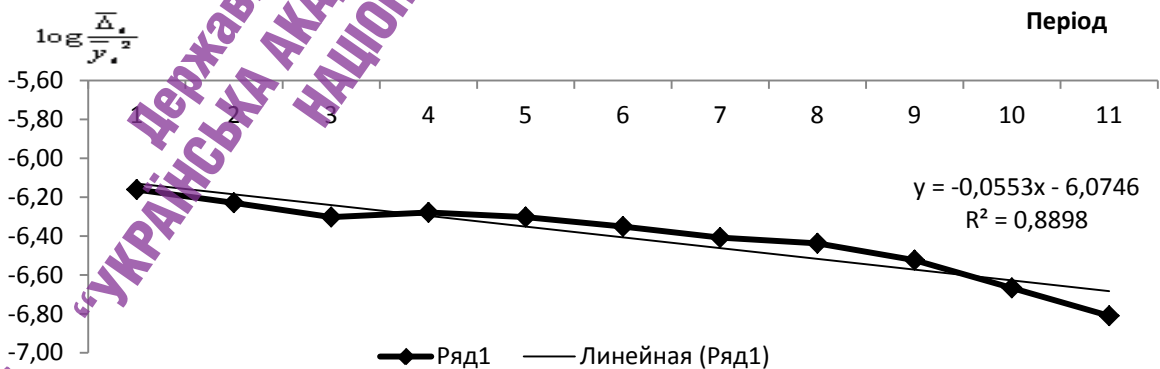


Рис. Д.9. Графічне представлення динаміки показника  $\log \frac{\Delta_t}{y_t^2}$  в розрізі характеристики активів банків за період 2005 - IV квартал 2008 р.



Таблиця Д.2

Результат статистичного аналізу залежності ВВП від активів банків  
за період 2005 - IV квартал 2008 р.

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t- статистика	Нижні 95%	Верхні 95%
У-перетин	11,36	0,06	188,83	11,23	11,49
Активи банків	$1,57 \times 10^{-06}$	$1,46 \times 10^{-07}$	10,75	$1,26 \times 10^{-06}$	$1,89 \times 10^{-06}$

Таблиця Д.3

Розрахункові дані обґрунтування виду кривої зростання, яка найкращим чином описує залежність ВВП від активів небанківських фінансових установ  
за період 2005 - IV квартал 2008 р.

Активи небанківського сектору	Ковзна середня	Перші середні прирости	Другі середні прирости	$\frac{\bar{\Delta}_t}{y_t}$	$\log \bar{\Delta}_t$	$\log \frac{\bar{\Delta}_t}{y_t}$	$\log \frac{\bar{\Delta}_t}{y_t^2}$
15666,24	15453,31						
14925,28	15351,14	198,16					
15461,89	15056,99	230,19	548,27	0,02	<b>2,36</b>	-1,82	-5,99
14783,81	15811,52	898,38	619,60	0,06	<b>2,95</b>	-1,25	-5,44
17188,86	16853,76	1469,40	429,51	0,09	<b>3,17</b>	-1,06	-5,29
18588,60	18750,31	1757,41	-85,58	0,09	<b>3,24</b>	-1,03	-5,30
20473,48	20368,57	1298,23	-435,06	0,06	<b>3,11</b>	-1,20	-5,50
22043,63	21346,77	887,28	-160,26	0,04	<b>2,95</b>	-1,38	-5,71
21523,20	22143,13	977,72	460,20	0,04	<b>2,99</b>	-1,36	-5,70
22862,56	23302,20	1807,68	676,11	0,08	<b>3,26</b>	-1,11	-5,48
25520,84	25758,49	2329,94	203,27	0,09	<b>3,37</b>	-1,04	-5,45
28892,07	27962,07	2214,23	-210,62	0,08	<b>3,35</b>	-1,10	-5,55
29473,30	30186,94	1908,69	-184,45	0,06	<b>3,28</b>	-1,20	-5,68
32195,46	31779,46	1845,34					
33669,62	33877,62						



Таблиця Д.4

Результат статистичного аналізу залежності ВВП від активів  
небанківських фінансових установ за період 2005 - IV квартал 2008 р.

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	Нижні 95%	Верхні 95%
У-перетин	10,87	0,11	100,13	10,63	11,10
Активи небанківського сектору	$4,82 \times 10^{-05}$	$4,70 \times 10^{-06}$	10,25	$3,80 \times 10^{-05}$	$5,84 \times 10^{-05}$

Таблиця Д.5

Розрахункові дані обґрунтування виду кривої зростання, яка найкращим чином описує залежність ВВП від обсягів торгів цінними паперами за період 2005 - IV квартал 2008 р.

Обсяги торгів ЦП	Ковзна середня	Перші середні прирости	Другі середні прирости	$\frac{\bar{\Delta}_t}{y_t}$	$\log \bar{\Delta}_t$	$\log \frac{\bar{\Delta}_t}{y_t}$	$\log \frac{\bar{\Delta}_t}{y_t^2}$
74,78	77,64						
93,23	87,50	16,01					
94,50	109,66	10,09	-6,58	<b>0,09</b>	1,00	-1,04	-3,08
141,25	107,69	2,84	-5,53	<b>0,03</b>	0,45	-1,58	-3,61
87,31	115,34	0,97	3,53	<b>-0,01</b>	-	-	-
117,47	105,75	9,91	10,15	<b>0,09</b>	1,00	-1,03	-3,05
112,47	135,15	19,32	1,72	<b>0,14</b>	1,29	-0,84	-2,98
175,52	144,40	13,35	-4,44	<b>0,09</b>	1,13	-1,03	-3,19
145,20	161,85	10,44	3,62	<b>0,06</b>	1,02	-1,19	-3,40
164,82	165,28	20,60	7,64	<b>0,12</b>	1,31	-0,90	-3,12
185,82	203,04	25,72	-6,52	<b>0,13</b>	1,41	-0,90	-3,20
258,47	216,73	7,56	-13,54	<b>0,03</b>	0,88	-1,46	-3,79
205,89	218,16	-1,36	0,20	<b>-0,01</b>	-	-	-
190,11	214,01	7,96					
246,03	234,08						



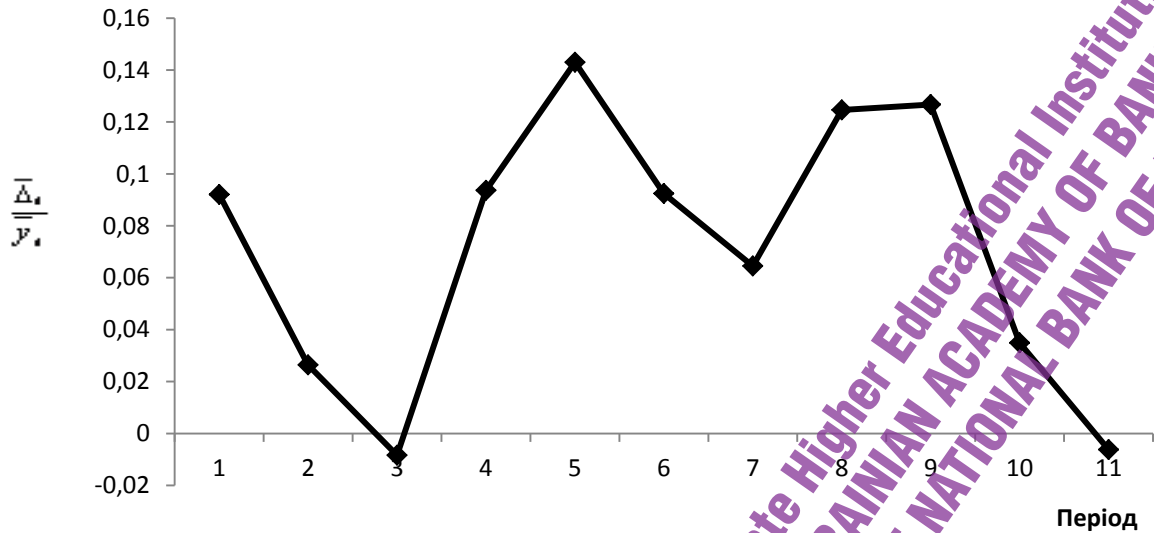


Рис. Д.10 – Графічне представлення динаміки показника  $\frac{\Delta_t}{Y_t}$  в розрізі

характеристики обсягів торгів цінними паперами  
за період 2005 - IV квартал 2008 р.

Таблиця Д.6

Результат статистичного аналізу залежності ВВП від обсягів торгів ЦП  
за період 2005 - IV квартал 2008 р.

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	Нижні 95%	Верхні 95%
Y-перетин	11,13	0,10	111,25	10,92	11,35
Обсяги торгів ЦП	$5,27 \times 10^{-06}$	$0,62 \times 10^{-06}$	8,56	$3,94 \times 10^{-06}$	$6,60 \times 10^{-06}$

Таблиця Д.7

Результат статистичного аналізу залежності ВВП від складових, які виступають функціями від активів банків, небанківських фінансових установ та обсягів торгів цінними паперами за період 2005 - IV квартал 2008 р.

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	Нижні 95%	Верхні 95%
Y-перетин	$-2,07 \times 10^{09}$	$1,86 \times 10^{09}$	-1,11	$-6,16 \times 10^{09}$	$2,03E \times 10^{09}$
Y	0,0097	0,68	0,01	-1,50	1,52
Y <sub>1</sub>	39473,58	35514,57	1,11	-38693,47	117640,6
Y <sub>2</sub>	0,2618	0,16	1,60	-0,10	0,622

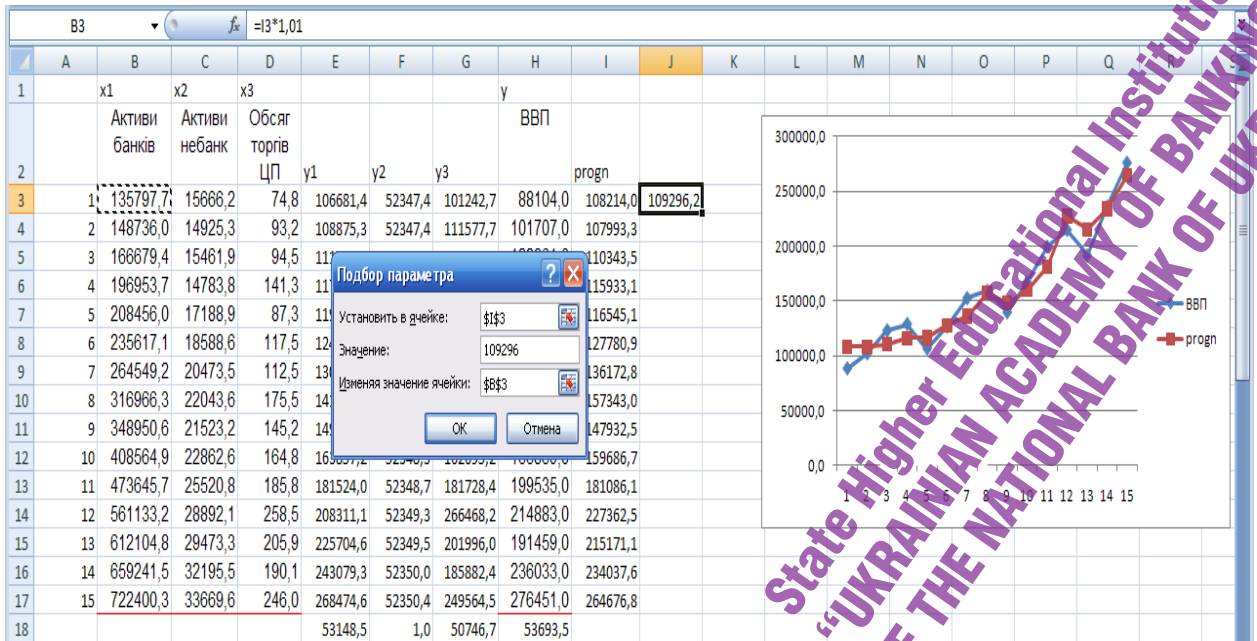


Рис. Д.11. Застосування інструменту «Підбір параметру» з метою визначення зміни активів банків, що супроводжуються збільшенням ВВП на 1%

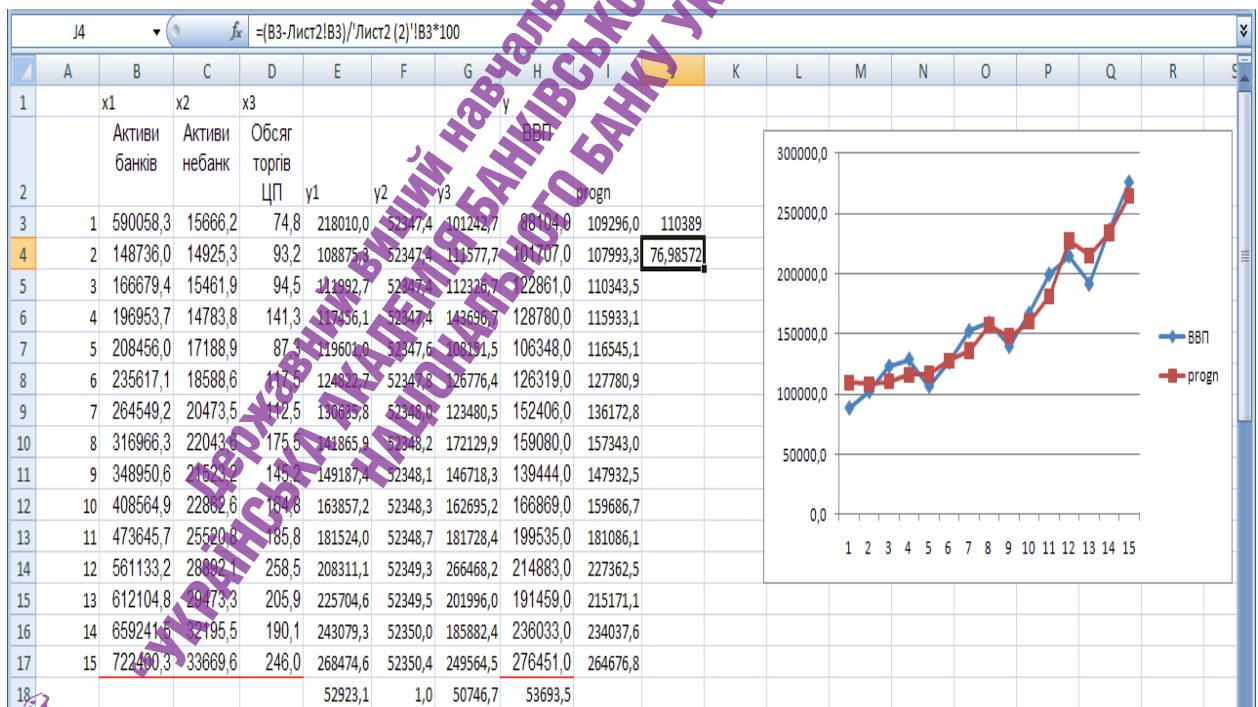


Рис. Д.12. Результати застосування інструменту «Підбір параметру»

з метою визначення зміни активів банків,

що супроводжуються збільшенням ВВП на 1%



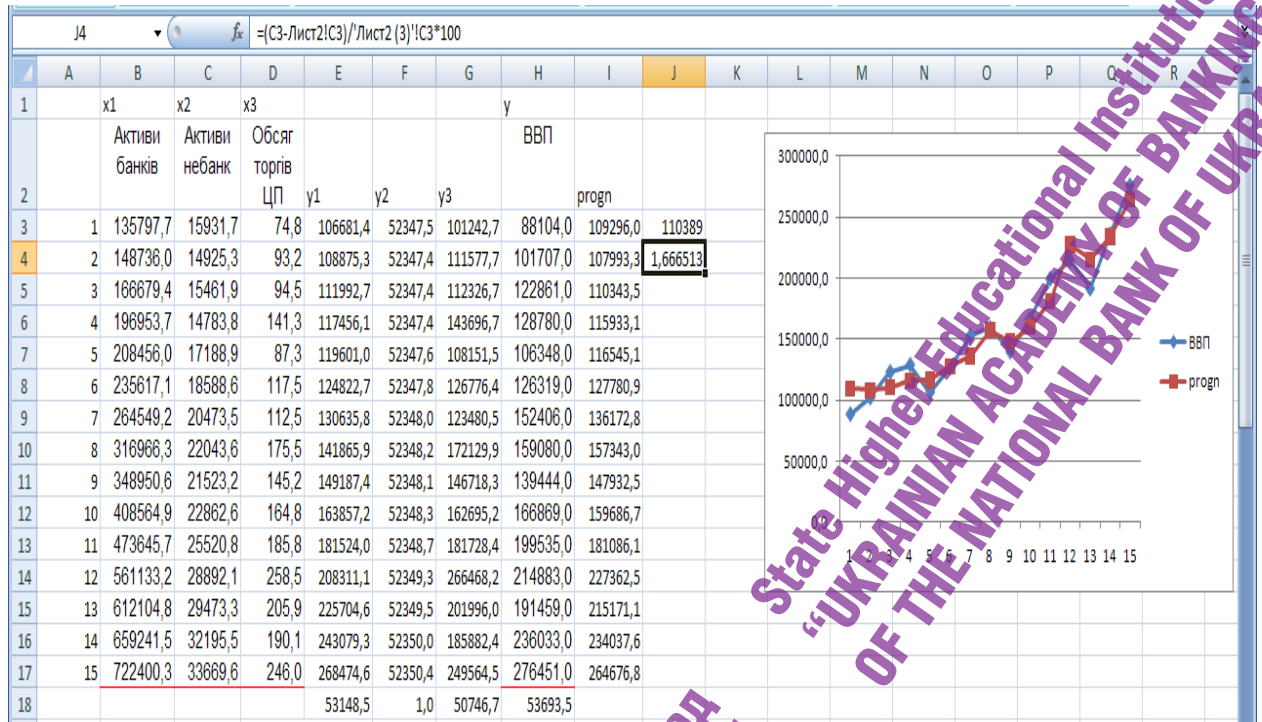


Рис. Д.13. Результати застосування інструменту «Підбір параметру» з метою визначення зміни активів небанківських фінансових установ, що супроводжуються збільшенням ВВП на 1%

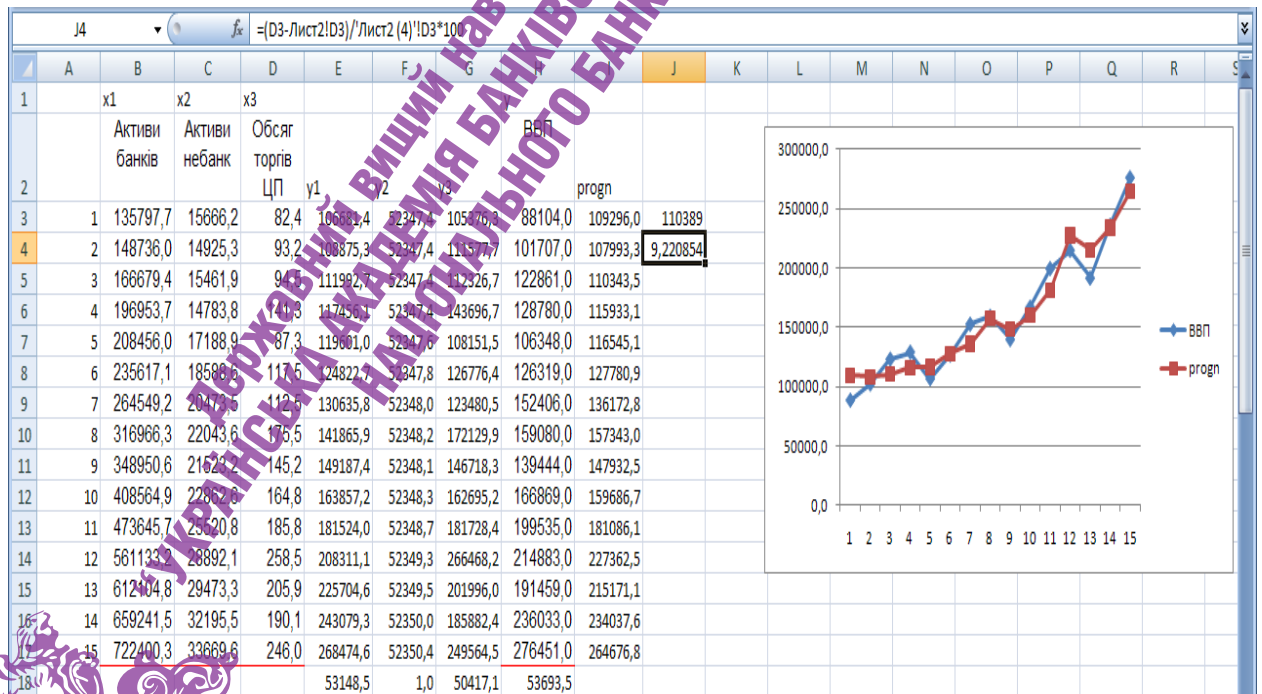


Рис. Д.14. Результати застосування інструменту «Підбір параметру» з метою визначення зміни обсягів торгів цінними паперами, що супроводжуються збільшенням ВВП на 1%





Результат статистичного аналізу залежності активів банків від часу за період IV квартал 2008 р.- IV квартал 2010 р.

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t- статистика	Нижні 95%	Верхні 95%
Y-перетин	881172,60	40663,80	21,67	706210,37	1056134,83
t	-13317,21	14848,32	-0,90	77204,38	50569,96

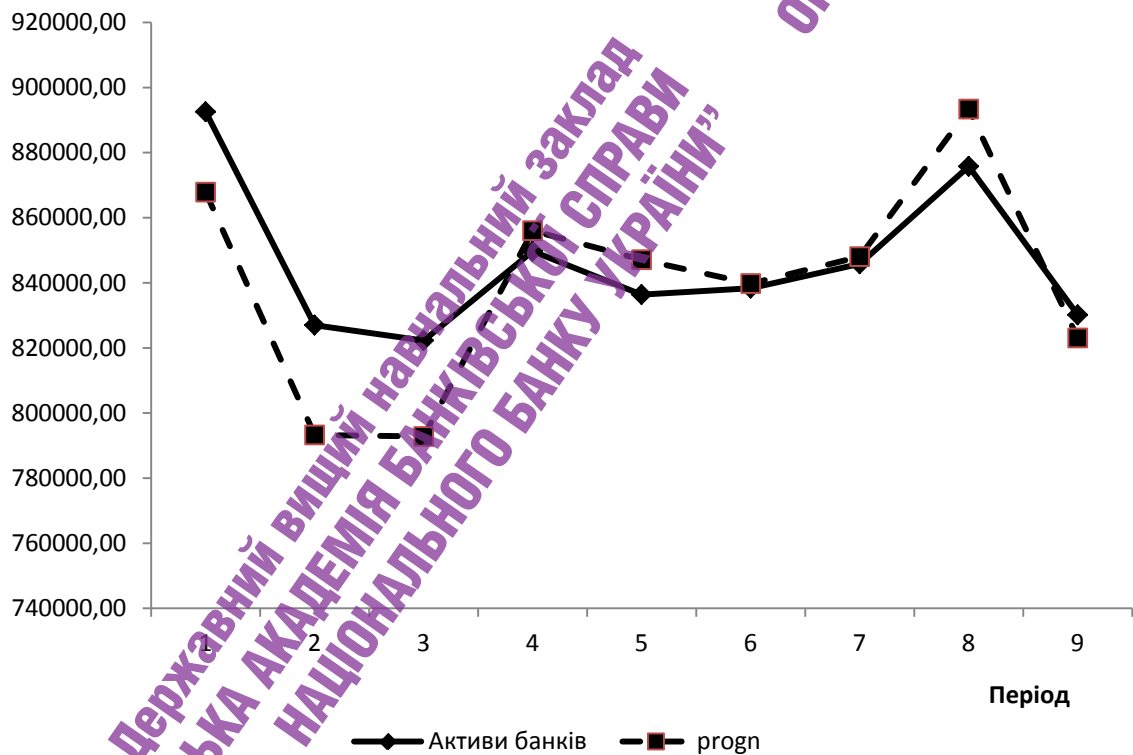


Рис. Д.15. Графічне зображення фактичних і прогнозних значень активів банків за період IV квартал 2008 р.- IV квартал 2010 р.



Статистичні дані, коефіцієнти моделі Брауна та прогнозні значення в розрізі характеристики активів небанківських фінансових установ за період IV квартал 2008 р. - IV квартал 2010 р.

t	Кв.	Активи небанківських фінансових установ	$a_1$	$a_2$	progn
1	IV кв.	34867,66	34309,50	-174,88	34134,62
2	I кв.	32862,40	33180,45	-129,05	32051,41
3	II кв.	33780,37	33348,13	167,68	33515,80
4	III кв.	33978,72	33862,99	514,86	34377,86
5	IV кв.	35310,45	35077,30	1214,31	36291,60
6	I кв.	34636,35	35050,17	-27,13	35023,03
7	II кв.	35431,76	35329,58	279,42	35609,00
8	III кв.	38653,93	37892,69	2563,11	40455,81
9	IV кв.	41161,91	40985,38	3092,69	44078,07
10	I кв.	39507,51	40650,15	-335,24	40314,91
11	II кв.	40282,71	40290,76	-359,39	39931,37

Таблиця Д.10

Результат статистичного аналізу залежності активів небанківських фінансових установ за період IV квартал 2008 р. - IV квартал 2010 р.

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	Нижні 95%	Верхні 95%
Y-перетин	34309,50	1186,64	28,91	29203,79	39415,21
t	-174,88	433,30	-0,40	-2039,23	1689,46

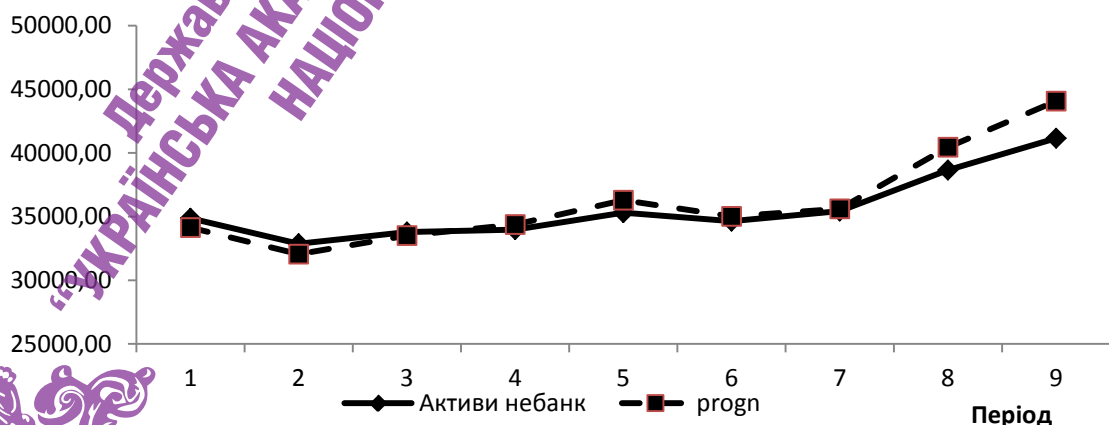


Рис. Д.16. Графічне зображення фактичних і прогнозних значень активів небанківських фінансових установ за період IV квартал 2008 р. - IV квартал 2010 р.



Таблиця Д.11

Статистичні дані, коефіцієнти моделі Брауна та прогнози значення в розрізі характеристики обсягів торгів цінними паперами за період IV квартал 2008 р. - IV квартал 2010 р.

t		Обсяги торгів ЦП	$a_1$	$a_2$	progn
1	IV кв.	241,39	293,40	-15,15	278,25
2	I кв.	315,78	306,40	13,00	319,40
3	II кв.	253,14	269,70	-36,69	233,01
4	III кв.	211,77	217,08	52,62	164,46
5	IV кв.	286,57	256,04	-38,96	295,00
6	I кв.	160,19	193,89	-62,15	131,74
7	II кв.	398,76	332,01	138,11	470,12
8	III кв.	481,01	478,29	146,28	624,57
9	IV кв.	497,83	529,51	51,23	580,74
10	I кв.	463,03	492,46	-37,06	455,40
11	II кв.	492,38	483,14	-9,32	473,82

Таблиця Д.12

Результат статистичного аналізу залежності обсягів торгів цінними паперами від часу за період IV квартал 2008 р. - IV квартал 2010 р.

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	Нижні 95%	Верхні 95%
Y-перетин	293,40	58,76	4,99	40,59	546,20
t	-15,15	21,45	-0,71	-107,46	77,16



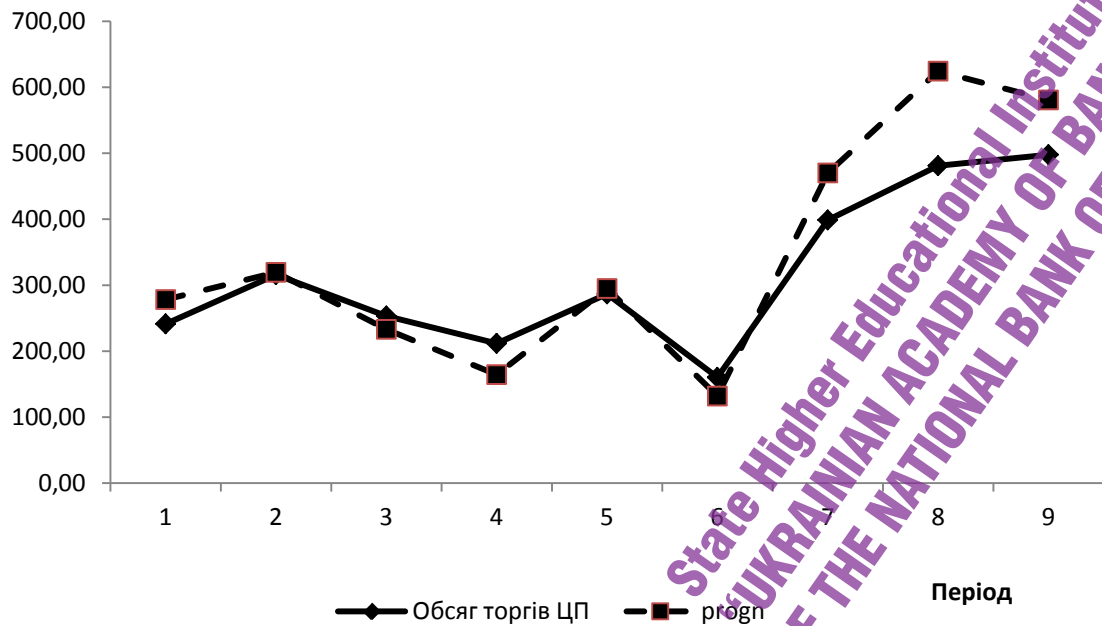


Рис. Д.17. Графічне зображення фактичних і прогнозних значень обсягів торгів ЦП за період IV квартал 2008 р. - IV квартал 2010 р.

Таблиця Д.13

Результат статистичного аналізу залежності ВВП від складових, які виступають функціями від активів банків, небанківських фінансових установ та обсягів торгів цінними паперами за період IV квартал 2008 р. - IV квартал 2010 р.

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	Нижні 95%	Верхні 95%
Y-перетин	-385692,20	115770,15	-3,33	-683288,84	-88095,57
Активи банків	0,42	0,14	3,10	0,07	0,77
Активи небанківських фінансових установ	7,57	1,78	4,25	2,99	12,15
Обсяг торгів цінними паперами	24,70	37,73	0,65	-72,29	121,69

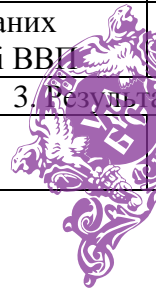


Додаток Е

Характеристика взаємозв'язку між показниками фінансової глибини та соціально-економічного розвитку України

(складено автором)

№ з/п	Факторна ознака (показник фінансової глибини)	Рівняння залежності		Ідентифікація взаємозв'язку		
		лінійне	найбільш адекватне	коефіцієнт кореляції	ступінь зв'язку	напрямок зв'язку
1. Результативна ознака – ВВП, млн. грн.						
1.1	Співвідношення $M_2$ і ВВП	$y=17245x-183635$ $R^2=0,8707$	$Y=52676e^{0,0509x}$ $R^2=0,9715$	0,9331	Дуже щільний	Прямий
1.2	Співвідношення $M_3$ і ВВП	$y=17226x-187925$ $R^2=0,8726$	$Y=52099e^{0,0508x}$ $R^2=0,9717$	0,9341	Дуже щільний	Прямий
1.3	Співвідношення активів фінансових посередників і ВВП	$y=8229,3x-27705$ $R^2=0,9937$	$y=27,42x^2+4636,9x+114429$ $R^2=0,9963$	0,9968	Дуже щільний	Прямий
1.4	Співвідношення кредитів, наданих банками, і ВВП	$y=12671x-111745$ $R^2=0,9510$	$y=-84,468x^2+21426x-280576$ $R^2=0,9653$	0,9752	Дуже щільний	Прямий
1.5	Співвідношення кредитів, наданих банками приватному сектору, і ВВП	$y=11988x+33508$ $R^2=0,9924$	$y=27,14x^2+9935,9x+54021$ $R^2=0,9943$	0,9962	Дуже щільний	Прямий
2. Результативна ознака – обсяг експорту, млн. дол. США						
2.1	Співвідношення $M_2$ і ВВП	$y=931,34x-2365,5$ $R^2=0,8301$	$y=7979,6e^{0,0337x}$ $R^2=0,9275$	0,9111	Дуже щільний	Прямий
2.2	Співвідношення $M_3$ і ВВП	$y=930,33x-2596,2$ $R^2=0,8319$	$y=7921e^{0,0337x}$ $R^2=0,9277$	0,9121	Дуже щільний	Прямий
2.3	Співвідношення активів фінансових посередників і ВВП	$y=335,29x+17720$ $R^2=0,5376$	$y=4419,8x^{0,5267}$ $R^2=0,5968$	0,7332	Щільний	Прямий
2.4	Співвідношення кредитів, наданих банками, і ВВП	$y=618,85x+4009,8$ $R^2=0,7415$	$y=-10,085x^2+1664x-16144$ $R^2=0,8078$	0,8611	Щільний	Прямий
2.5	Співвідношення кредитів, наданих банками приватному сектору, і ВВП	$y=616,11x+10244$ $R^2=0,8567$	$y=-1,8023x^2+752,41x+8881,4$ $R^2=0,8595$	0,9256	Дуже щільний	Прямий
3. Результативна ознака – обсяг інвестицій в основний капітал, млн. грн.						
3.1	Співвідношення $M_2$ і ВВП	$y=4120,9x-56136$ $R^2=0,8613$	$y=6214,6e^{0,0635x}$ $R^2=0,9811$	0,9281	Дуже щільний	Прямий



3.2	Співвідношення $M_3$ і ВВП	$y=4119,9x-57270$ $R^2=0,8646$	$y=6128,3e^{0,0634x}$ $R^2=0,9815$	0,9298	Дуже щільний	Прямий
3.3	Співвідношення активів фінансових посередників і ВВП	$y=1844x+2583,4$ $R^2=0,7663$	$y=1832x^{1,003}$ $R^2=0,8634$	0,8754	Щільний	Прямий
3.4	Співвідношення кредитів, наданих банками, і ВВП	$y=2850,1x-32187$ $R^2=0,8335$	$y=-41,494x^2+7150,3x-115106$ $R^2=0,8930$	0,9130	Дуже щільний	Прямий
3.5	Співвідношення кредитів, наданих банками приватному сектору, і ВВП	$y=2784,3x-1981,5$ $R^2=0,9273$	$y=-2,9294x^2+3005,8x-4195,6$ $R^2=0,9277$	0,9630	Дуже щільний	Прямий
4. Результативна ознака – чисельність зайнятого населення, тис. осіб						
4.1	Співвідношення $M_2$ і ВВП	$y=21,233x+19581$ $R^2=0,5932$	$y=0,356x^2-5,488x+20025$ $R^2=0,6094$	0,7702	Щільний	Прямий
4.2	Співвідношення $M_3$ і ВВП	$y=21,251x+19574$ $R^2=0,5985$	$y=0,3408x^2-4,6256x+20010$ $R^2=0,6134$	0,7736	Щільний	Прямий
4.3	Співвідношення активів фінансових посередників і ВВП	$y=2,3524x+20448$ $R^2=0,0431$	$y=-0,388x^2+61,682x+18437$ $R^2=0,3628$	0,2075	Слабкий	Прямий
4.4	Співвідношення кредитів, наданих банками, і ВВП	$y=7,827x+20064$ $R^2=0,2608$	$y=-0,6812x^2+83,325x+18395$ $R^2=0,7113$	0,5107	Помітний	Прямий
4.5	Співвідношення кредитів, наданих банками приватному сектору, і ВВП	$y=10,071x+20042$ $R^2=0,4289$	$y=-0,4131x^2+45,794x+19494$ $R^2=0,6160$	0,6549	Помітний	Прямий
5. Результативна ознака – середньомісячна заробітна плата у розрахунку на одного штатного працівника, грн.						
5.1	Співвідношення $M_2$ і ВВП	$y=35,045x-449,24$ $R^2=0,8493$	$y=69,118e^{0,0583x}$ $R^2=0,9820$	0,9216	Дуже щільний	Прямий
5.2	Співвідношення $M_3$ і ВВП	$y=35,004x-457,82$ $R^2=0,8509$	$y=68,276e^{0,0582x}$ $R^2=0,9817$	0,9224	Дуже щільний	Прямий
5.3	Співвідношення активів фінансових посередників і ВВП	$y=18,854x-201,73$ $R^2=0,9875$	$y=7,6755x^{1,1696}$ $R^2=0,9922$	0,9937	Дуже щільний	Прямий
5.4	Співвідношення кредитів, наданих банками, і ВВП	$y=26,232x-321,46$ $R^2=0,9626$	$y=-0,1116x^2+37,799x-544,5$ $R^2=0,9685$	0,9811	Дуже щільний	Прямий
5.5	Співвідношення кредитів, наданих банками приватному сектору, і ВВП	$y=24,61x-14,894$ $R^2=0,9877$	$y=0,0963x^2+17,324x+57,929$ $R^2=0,9933$	0,9938	Дуже щільний	Прямий



## Додаток Ж

Індикатори діяльності інституційних складових фінансового сектора  
(складено автором)

Індикатор	Рік									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Індикатори діяльності банківського сектора										
Відношення активів банків до ВВП, %	23,4	25,2	30,0	39,5	41,0	50,5	64,9	85,9	102,5	95,5
Обсяг банківського кредитування, % від ВВП	23,8	24,2	28,1	33,1	31,7	33,2	45,7	61,1	82,1	80,2
Середньозважена річна процента ставка за кредитами, %	41,5	32,3	25,3	17,9	17,4	16,2	15,9	13,9	17,5	19,8
Інвестиції в ОК за рахунок банк. кредитування, % від ВВП	0,2	0,7	0,9	1,6	1,7	3,1	3,6	4,3	4,3	2,4
Інвестиції в ОК за рахунок банк. кредитування, % від обсягу кредитів	1,0	2,8	3,1	4,7	5,2	9,4	7,8	7,1	5,2	2,9
Відношення довгострокових кредитів до загальної суми кредитів, %	17,9	21,7	28,2	45,1	54,2	61,8	64,9	69,2	69,8	68,6
Темп зміни офіційного курсу гривні до дол. США до показників попереднього року, %	31,7	-1,3	-0,9	0,2	-0,4	-3,6	-1,4	0,1	4,1	48,1
Співвідношення обсягу депозитів та кредитів, %	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,5	0,5
Співвідношення М2 та ВВП, %	15,7	18,8	24,3	29,7	31,9	36,1	41,6	45,1	47,7	54,8
Співвідношення прострочених позик до всіх позик, %	29,6	25,1	21,9	28,3	30,0	19,6	17,8	13,2	17,4	18,0
Індикатори діяльності небанківського сектора										
Активи страхових компаній, % від ВВП	1,0	1,1	1,9	3,4	5,9	4,7	4,4	4,5	4,4	4,6
Активи пенсійних фондів, % від ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Активи ІСІ, % від ВВП	-	-	0,0	0,3	0,6	1,6	3,2	5,7	6,7	9,0
Активи кредитних спілок, % від ВВП	-	-	0,0	0,1	0,3	0,4	0,6	0,7	0,6	0,7

Страхові премії, % від ВВП	1,3	1,5	2,0	3,4	5,6	3,0	2,6	2,6	2,5	2,2
Рівень виплат, %	-	-	14,2	11,6	14,6	20,7	26,5	31,4	41,0	47,8
Частка депозитів в активах НФУ, %	-	-	39,7	34,7	26,7	24,8	33,8	20,2	16,3	13,6
Частка акцій в активах НФУ, %	-	-	33,2	26,5	41,5	47,9	28,1	27,3	27,2	29,1
Частка облігацій в активах НФУ, %	-	-	0,8	0,0	0,7	11,8	20,4	24,1	14,7	17,3
Частка премій за страхуванням життя, % від обсягу премій	-	-	0,5	0,8	0,9	2,5	3,0	4,4	4,6	4,0
Індикатори діяльності ринку цінних паперів										
Співвідношення капіталізації ринку цінних паперів та ВВП, %	5,6	3,9	10,3	9,6	20,6	33,3	41,0	78,3	19,1	27,1
Обсяг державних зобов'язань, % до ВВП	13,5	11,1	10,8	10,0	8,9	6,8	6,2	5,6	8,6	12,8
Обсяг торгів приватними борговим зобов'язанням, % до ВВП	0,1	0,4	0,6	3,3	6,2	7,4	11,5	18,7	21,6	8,9
Обсяг торгів цінними паперами, % до ВВП	23,1	33,9	48,1	75,9	93,1	91,5	90,6	104,7	93,0	116,7
Обсяг випуску облігацій, % до ВВП	0,0	0,3	1,9	1,6	1,2	2,9	4,1	6,2	3,3	1,1
Обсяг випуску акцій, % до ВВП	27,3	33,5	36,0	37,1	37,0	34,5	36,0	34,1	30,8	43,0
Коефіцієнт оборотності акцій	19,6	13,9	14,8	2,8	2,5	3,6	3,5	2,6	3,7	2,9
Частка опціонів, % від випуску цінних паперів	0,05	0,08	0,02	0,09	0,07	0,08	0,006	0,008	0,000	0,001





## Додаток 3

## Характеристика «Стратегії розвитку фінансового сектора

## України до 2015 року»: проблеми, заходи, подолання

(складено автором на основі [149])

Проблеми	Заходи подолання
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Необхідність подальшого підвищення рівня капіталізації банків, з метою забезпечення сталого економічного зростання необхідними за обсягами, ціною і термінами ресурсами.</li> <li>2. Необхідність підвищення якості та конкурентоспроможності банківських послуг.</li> <li>3. Недостатній рівень корпоративного управління в банках.</li> <li>4. Недостатній рівень управління банківськими ризиками.</li> <li>5. Незахищеність прав кредиторів і вкладників.</li> </ol>	<p style="text-align: center;"><b>Банки</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Підвищення рівня капіталізації банківського сектора: <ul style="list-style-type: none"> <li>– залучення до банків додаткового акціонерного капіталу;</li> <li>– розроблення банками планів підвищення рівня капіталізації з урахуванням зростання обсягів активних операцій;</li> <li>– покращення якості капіталу та забезпечення достатнього рівня покриття капіталом ризиків, що приймаються банками.</li> </ul> </li> <li>2. Підвищення якості та конкурентоспроможності банківських послуг: <ul style="list-style-type: none"> <li>– активізація процесів консолідації банків;</li> <li>– розвиток структури банківського сектора;</li> <li>– створення умов для розширення спектру електронних банківських технологій;</li> <li>– підвищення освітнього рівня персоналу банків;</li> <li>– стимулювання розвитку факторингу та лізингу;</li> </ul> </li> <li>3. Підвищення відповідності міжнародним стандартам корпоративного управління: <ul style="list-style-type: none"> <li>– забезпечення врегулювання на законодавчому рівні питань організації корпоративного управління в банках;</li> <li>– підвищення рівня відповідальності керівників і власників банку за його безпечність і стабільність;</li> <li>– розширення Національним банком України переліку та посилення вимог до змісту інформації, яка оприлюднюється;</li> <li>– запровадження проведення Національним банком України оцінок якості корпоративного управління;</li> <li>– підвищення рівня захисту прав міноритарних акціонерів.</li> </ul> </li> <li>4. Розвиток ризик-менеджменту: <ul style="list-style-type: none"> <li>– удосконалення систем управління ризиками;</li> <li>– удосконалення методики розрахунку створення банками резервів на покриття їх ризиків;</li> <li>– підтримка розвитку бюро кредитних історій та забезпечення ефективної системи збереження та використання інформації, обмін інформацією;</li> </ul> </li> <li>5. Підвищення рівня забезпечення захисту прав кредиторів і вкладників: <ul style="list-style-type: none"> <li>– удосконалення порядку розкриття у звітності банків інформації щодо їх власників і найбільших акціонерів та її оприлюднення;</li> <li>– сприяння створенню інституту корпоративних ліквідаторів;</li> <li>– сприяння становленню широкої мережі рейтингових агентств як незалежних оцінювачів фінансового стану банків та їх ризиків;</li> <li>– сприяння практичному застосуванню позасудових процедур звернення стягнення на нерухоме майно, що є предметом застави.</li> <li>– удосконалення нормативної бази, що регулює процедури злиття та приєднання банків;</li> </ul> </li> </ol>



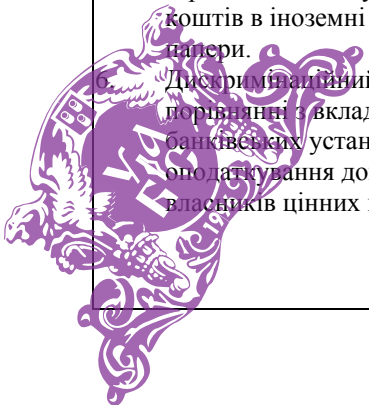
Проблеми	Заходи подолання
Кредитні спілки	
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Низький рівень капіталізації та нестійкий фінансовий стан частини кредитних спілок, відсутність дієвого механізму підтримки їх фінансової стабільності.</li> <li>2. Недосконалість законодавства, що регулює діяльність суб'єктів системи кредитної кооперації.</li> <li>3. Високі відсоткові ставки за кредитами та порівняно незначні строки кредитування, що істотно обмежує можливість активної роботи кредитних спілок на ринку іпотечного кредитування суб'єктів малого підприємництва та фермерських господарств.</li> <li>4. Функціонування на ринку кооперативного кредитування значної кількості кредитних спілок, що не дотримуються у своїй діяльності основоположних принципів міжнародного кооперативного руху та вимог щодо захисту прав їх членів.</li> <li>5. Недосконалість існуючих механізмів захисту прав кредитних спілок та гарантування їх вкладів.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Підвищення рівня захисту майнових прав членів кредитних установ.</li> <li>2. Ефективне державне регулювання із запровадженням пруденційного нагляду у сфері кредитної кооперації на основі врахування ризиків.</li> <li>3. Сприяння розвитку довгострокового кредитування.</li> <li>4. Забезпечення належної фінансової стійкості та платоспроможності установ кредитної кооперації.</li> <li>5. Підтримання процесу інтеграції установ кредитної кооперації в багаторівневу систему.</li> <li>6. Створення умов для формування необхідної інфраструктури системи кредитної кооперації.</li> <li>7. Підвищення рівня поінформованості населення про кредитні установи та результати їх діяльності.</li> </ol>
Страхові компанії	
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Недосконалість нормативно-правової бази у сфері страхування;</li> <li>2. Недостатність інституційної спроможності для розвитку окремих видів страхування.</li> <li>3. Низька платоспроможність потенційних споживачів страхових послуг.</li> <li>4. Низька довіра до інституту страхування.</li> <li>5. Обмеженість можливостей для інвестування страхових резервів.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Розвиток нових видів страхування та інвестиційної діяльності страховиків: <ul style="list-style-type: none"> <li>– розробити та реалізувати програму впровадження та розвитку інвестиційного страхування;</li> <li>– створити правові засади для впровадження обов'язкового медичного страхування (ОМС), яке має здійснюватись виключно страховими організаціями, базуватися на конкурентних засадах та праві вибору страхувальниками сімейного лікаря, медичного закладу та страховика;</li> <li>– розробити модель державної підтримки розвитку аграрного страхування;</li> <li>– надати компаніям зі страхування життя права укладати довгострокові договори медичного страхування (на 10 - 15 років) та продавати поліси страхування за додатковими ризиками (нешасний випадок, критичне захворювання і таке інше) окремо від ризиків «дожиття» та «смерть»;</li> <li>– розробити механізм передачі страховим компаніям в довірчє управління компаніям з управління активами накопичені кошти.</li> </ul> </li> </ol>



Проблеми	Заходи подолання
<p>6. Недосконалість нормативно-правової бази у сфері страхування;</p> <p>7. Недостатність інституційної спроможності для розвитку окремих видів страхування.</p> <p>8. Низька платоспроможність потенційних споживачів страхових послуг.</p> <p>9. Низька довіра до інституту страхування.</p> <p>10. Обмеженість можливостей для інвестування страхових резервів.</p>	<p>2. Розвиток нових видів страхування та інвестиційної діяльності страховиків:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– розробити та реалізувати програму впровадження та розвитку інвестиційного страхування;</li> <li>– створити правові засади для впровадження обов'язкового медичного страхування (ОМС), яке має здійснюватись виключно страховими організаціями, базуватися на конкурентних засадах та праві вибору страхувальниками сімейного лікаря, медичного закладу та страховика;</li> <li>– надати компаніям зі страхування життя права укладати довгострокові договори медичного страхування (на 10 - 15 років) та продавати поліси страхування за додатковими ризиками (нешасний випадок, критичне захворювання і таке інше) окремо від ризиків «дожиття» та «смерть»;</li> </ul> <p>3. Захист законних інтересів споживачів страхових послуг:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– удосконалити моніторинг діяльності страховиків та посилити контроль за дотриманням страховиками вимог щодо забезпечення платоспроможності, фінансової стійкості, розміру чистих активів, статутного капіталу та осіб, що володіють значною часткою капіталу страховиків;</li> <li>– сприяти створенню фондів страхових гарантій, у тому числі за договорами страхування життя;</li> <li>– удосконалити нормативно-правову базу щодо формування та розміщення страхових резервів, порядку купівлі валюти, доступу страховиків до ринків цінних паперів іноземних емітентів;</li> </ul> <p>4. Удосконалення системи правового забезпечення розвитку страхового ринку:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– сприяти захисту економічної конкуренції на страховому ринку для удосконалення умов його функціонування на конкурентних засадах;</li> <li>– запровадити стимулюючу податкову політику для розвитку особистого страхування, довгострокового страхування життя; зменшити кількість обов'язкових видів страхування та забезпечити проведення належної експертизи соціально-економічної доцільності запровадження кожного нового виду обов'язкового страхування;</li> <li>– створити правові умови для появи та ефективного функціонування в Україні інституту незалежних аджастерів;</li> <li>– удосконалити нормативно-правове регулювання діяльності страхових посередників актуаріїв, аварійних комісарів, завершити створення в Україні системи підготовки та сертифікації страхових посередників, актуаріїв, аварійних комісарів з передачею цих функцій саморегульвній організації.</li> </ul> <p>5. Підвищення капіталізації страховиків та конкурентоспроможності національного страхового ринку:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– сприяти капіталізації страхового ринку;</li> <li>– розробити єдині підходи до рейтингових оцінок фінансової стійкості та кредитоспроможності страховиків, поширити їх використання;</li> <li>– розробити методики та запровадити практику оцінки результативності інвестиційної діяльності страхових компаній;</li> <li>– сприяти поетапному впровадженню міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності страховиків.</li> </ul>



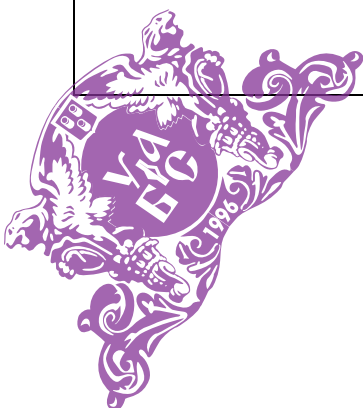
Проблеми	Заходи подолання
<p>Недостатнє забезпечення підприємств та національної економіки необхідними інвестиційними ресурсами.</p> <p>Низький рівень капіталізації, недостатня прозорість та обмежена ліквідність фондового ринку.</p> <p>Практично відсутність торгівлі похідними цінними паперами та строковими контрактами, зокрема, фінансовими і товарними ф'ючерсами.</p> <p>Наявність такого механізму торгівлі цінними паперами, який призводить до утворення тіньових схем реалізації активів, унеможливує продаж акцій, що належать міноритарним власникам, за справедливою ціною.</p> <p>Надмірна розпорошеність та неефективність інфраструктури фондового ринку.</p> <p>Відсутність належного рівня захищеності прав інвесторів, особливо громадян.</p>	<p style="text-align: center;">Ринок цінних паперів</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Перетворення фондового ринку на один із головних механізмів фінансування інвестиційних потреб українських суб'єктів господарювання.</li> <li>2. Підвищення конкурентоспроможності вітчизняного ринку цінних паперів та його професійних учасників.</li> <li>3. Модернізація торговельно-розрахункової та облікової інфраструктури ринку цінних паперів.</li> <li>4. Посилення захисту прав інвесторів та інших власників цінних паперів, зниження ризиків інвестиційної діяльності на ринку.</li> <li>5. Зменшення спекулятивної складової в торгівлі цінними паперами та посилення присутності на ринку вітчизняного капіталу.</li> <li>6. Створення умов для ефективного виконання ринком функцій визначення вартості та підтримки ліквідності цінних паперів.</li> <li>7. Удосконалення нормативно-правової бази функціонування ринку, державного регулювання та саморегулювання.</li> <li>8. Інтеграція ринку цінних паперів України до єдиного ринку фінансових послуг Європейського Союзу.</li> </ol>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Незначні обсяги залучення інвестиційних ресурсів.</li> <li>2. Обмежений обсяг реалізації інноваційних проектів через венчурні фонди.</li> <li>3. Низький рівень довіри з боку потенційних учасників та інвесторів.</li> <li>4. Відсутність ефективної та прозорої системи оцінки діяльності.</li> <li>5. Дефіцит привабливих для інвестування фінансових інструментів та штучне стримування інвестування коштів в іноземні цінні папери.</li> <li>6. Дискримінаційний, у порівнянні з вкладниками банківських установ, порядок оподаткування доходів власників цінних паперів ІСІ.</li> </ol>	<p style="text-align: center;">Інститути спільного інвестування</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Удосконалення нормативно-правової бази регулювання діяльності ІСІ.</li> <li>2. Посилення інституційної складової ринку інвестиційних послуг, створення сприятливих організаційно-правових умов для суттєвого нарощення обсягів діяльності ІСІ.</li> <li>3. Створення організаційно-правових умов для стимулювання венчурного фінансування інвестиційно-інноваційних проектів.</li> <li>4. Розширення спектру фінансових інструментів для інвестування активів ІСІ.</li> <li>5. Розробка механізмів приватно-державного партнерства для фінансування інноваційних проектів.</li> <li>6. Забезпечення інформаційної прозорості діяльності інститутів спільного інвестування, зокрема, щодо напрямків інвестування коштів, вартості чистих активів та розміру комісійних, менеджменту КУА та доходів їх власників.</li> <li>7. Впровадження у діяльність КУА сучасних систем ризик-менеджменту, що забезпечуватимуть ефективну оцінку ризиків, їх мінімізацію та покриття.</li> <li>8. Забезпечення проведення постійного моніторингу діяльності інвестиційних фондів і компаній з управління активами та оприлюднення отриманих результатів за допомогою засобів масової інформації та можливостей Інтернету.</li> <li>9. Встановлення рівних умов оподаткування доходів власників цінних паперів ІСІ та вкладників банківських установ.</li> </ol>



Характеристика «Стратегії реформування та розвитку фінансового сектора України до 2015 року»: проблеми і заходи подолання

(складено автором на основі[148])

Проблеми	Заходи подолання
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Значний обсяг фінансових ресурсів знаходиться поза фінансовою системою.</li> <li>2. Висока вартість внутрішнього позикового капіталу та його недоступність, нестабільність зовнішніх джерел запозичення.</li> <li>3. Високий рівень фінансових та юридичних ризиків, для компенсації яких відсутні відповідні інструменти.</li> <li>4. Диспропорція між рівнем та динамікою розвитку фінансового сектору в цілому та його окремих сегментів з точки зору задоволення потреб інших секторів національної економіки.</li> <li>5. Втрата потенціалу економічного зростання</li> <li>6. Недовіра до фінансового сектору з боку економічних агентів</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>1. Концептуальні засади подальшого розвитку фінансового сектору України:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Мобілізація усіх можливих внутрішніх фінансових ресурсів на забезпечення підтримки економічного розвитку через відновлення довіри до фінансового сектору та поширення державно-приватного партнерства.</li> <li>- Збалансованість розвитку на макrorівні через прогнозування та стимулювання потрібних для розвитку національної економіки напрямів. фінансових потоків, перехід до контр-циклічної моделі розвитку.</li> <li>- Зміцнення системи державного регулювання, формування єдиної державної політики в сфері фінансового сектору.</li> <li>- Посилення захисту прав споживачів, рівня прозорості учасників фінансового ринку та фінансової грамотності населення.</li> </ul> </li> <li><b>2. Першочергові заходи реформування фінансового сектору України:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Захист «здорової» частини фінансового сектору.</li> <li>- Відновлення головної функції фінансового ринку. Реформа системи державного регулювання фінансового сектору.</li> </ul> </li> <li><b>3. Середньострокові заходи розвитку фінансового сектору</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Зміна основних принципів у взаємовідносинах фінансового сектору із іншими секторами економіки, перш за все нефінансових корпорацій та домогосподарств.</li> <li>- Стимулювання ощадливої споживчої поведінки домогосподарств.</li> <li>- Розвиток інфраструктури та інструментарію фінансового сектору.</li> <li>- Посилення рівня відповідальності за порушення законів, що регламентують роботу на фінансовому ринку.</li> </ul> </li> </ol>



Характеристика проблем у функціонуванні фінансового сектора  
та заходів їх подолання згідно «Стратегії розвитку фінансового ринку  
Російської федерації на період до 2020 р.»

Проблеми	Заходи подолання
<p>1. Недосконалість правових механізмів, спрямованих на запобігання інсайдерської торгівлі та маніпулювання на фінансовому ринку;</p> <p>2. Низький розвиток системи пруденційного нагляду за професійними учасниками ринку цінних паперів;</p> <p>3. Відсутність умов для сек'юритизації фінансових активів;</p> <p>4. Низький рівень правового регулювання здійснення виплат, компенсацій громадянам на ринку цінних паперів;</p> <p>5. Незначна кількість масових роздрібних інвесторів;</p> <p>6. Недостатній розвиток похідних фінансових інструментів.</p>	<p><b>1. Підвищення ємності та прозорості фінансового ринку;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– впровадження механізмів, що забезпечують участь численних роздрібних інвесторів на фінансовому ринку і захист їхніх інвестицій;</li> <li>– розширення спектру похідних фінансових інструментів і зміцнення нормативної правової бази термінового ринку;</li> <li>– створення можливості для сек'юритизації широкого кола активів;</li> <li>– підвищення рівня інформованості громадян про можливості інвестування заощаджень на фінансовому ринку.</li> </ul> <p><b>2. Забезпечення ефективності ринкової інфраструктури;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– уніфікація регулювання всіх сегментів організованого фінансового ринку;</li> <li>– створення нормативно-правових та організаційних умов для можливості консолідації біржової та розрахунково-депозитарною інфраструктури;</li> <li>– створення чітких правових рамок здійснення клірингу зобов'язань, формування та капіталізації клірингових організацій фінансового ринку, а також функціонування інституту центрального контрагента;</li> <li>– підвищення рівня надання послуг з обліку прав власності на цінні папери та інші фінансові інструменти.</li> </ul> <p><b>3. Формування сприятливого податкового клімату для його учасників:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– вдосконалення режиму оподаткування послуг, що надаються учасниками фінансового ринку, а також операцій з фінансовими інструментами податком на додану вартість;</li> <li>– вдосконалення режиму оподаткування податком на прибуток організацій, що є учасниками фінансового ринку;</li> <li>– вдосконалення оподаткування доходів фізичних осіб, одержуваних від операцій з фінансовими інструментами.</li> </ul> <p><b>4. Вдосконалення правового регулювання на фінансовому ринку.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– підвищення ефективності регулювання фінансового ринку шляхом розвитку системи пруденційного нагляду щодо учасників фінансового ринку, уніфікації принципів та стандартів діяльності учасників фінансового ринку, а також взаємодії державних органів з саморегулювальними організаціями;</li> <li>– зниження адміністративних бар'єрів та спрощення процедур державної реєстрації випусків цінних паперів;</li> <li>– забезпечення ефективною системою розкриття інформації на фінансовому ринку;</li> <li>– розвиток і вдосконалення корпоративного управління;</li> <li>– вжиття дієвих заходів щодо попередження та припинення недобросовісної діяльності на фінансовому ринку.</li> </ul>

