

18. Plotnykova E. P. Venchurnyj kapytal v systeme obshhestvennogo kapytala: postanovka problem, Vestnyk OGU, 2010, No. 8(114), pp. 41–47.

Надійшла 18.03.2013; рецензент: д. е. н. Шевченко А. Ф.

УДК 336.71

В. М. КРЕМЕНЬ, А. Ю. СЕМЕНОГ

Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України», м. Суми

ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНЮВАННЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ

У статті розглянуто науково-методичні підходи до оцінювання розвитку фінансового сектору. Представлено сутнісну характеристику поняття «фінансовий розвиток» та «місцевий фінансовий розвиток», як складової оцінки фінансового сектору країни. Систематизовано підходи до оцінювання фінансової глибини як узагальнюючої характеристики розвитку фінансового сектору. Проведено оцінювання глибини фінансового сектору України та визначено її вплив на економічне зростання країни.

Ключові слова: фінансовий сектор, фінансова глибина, фінансовий розвиток, економічне зростання.

V. M. KREMEN, A. Y. SEMENOG

State higher education establishment "Ukrainian Academy of Bank Activity of the National Bank of Ukraine", Sumy

THE PECULIARITIES OF THE FINANCIAL SECTOR OF UKRAINE DEVELOPMENT ASSESSMENT

The scientific and methodological approaches to the assessment of the financial sector are presented in the article. It is presented essential characteristics of "financial development" and "local financial development" as part of assessing the financial sector of the country. Also are systematized approaches of the evaluation of financial depth as generalizing characteristics of the financial sector. It is made evaluation of the depth of the financial sector of Ukraine and determined its impact on economic growth. The development of effective financial sector and the formation of integral mechanisms of financial institutions activity from the point of investments needs supply of subjects of manage is of a primary importance to the formation of bases for economic growth of the whole economic system. The level of financial development of a country is primarily defined by the level of the development of main state institutions' development, government policy, welfare level, geographical and cultural peculiarities. These indicators form economic environment in which entrepreneurs make decisions as to the investment projects and additional financing; consumers decided whether to buy or save up and financial institutions provide fulfill their financial needs. Calculations, given in the research indicate that the growth of the financial sector in the context of economic growth is provided with the growth of: 17,95% - bank financial institutions activities, 57,66% non-bank financial institutions activities, 24,39% - securities stock activities. The effectiveness of the financial sector should be characterized through the notion of "financial development". To estimate the level of the financial sector development one should use the system of indexes of a financial architecture, volume of financial system and the level of financial intermediates activity. Primary measure for financial development is the financial depth index that generalizes the indexes of bank, non-bank financial institutions and securities stock activity.

Keywords: financial sector, financial depth, financial development, economic growth.

Вступ. Розвиток ефективного фінансового сектора і формування цілісного механізму діяльності фінансових установ з позиції забезпечення інвестиційних потреб суб'єктів господарювання має визначне значення у формуванні передумов економічного зростання національної економіки. У цьому зв'язку особливо актуальним є визначення ефективності фінансового сектора з урахуванням відповідних методів кількісної оцінки розмірів, активності й ефективності діяльності фінансових установ.

Постановка проблеми. У межах статті 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 основними напрямками:

- 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;

Так, згідно зарубіжних підходів, для аналізу ефективності фінансового сектора використовується поняття «фінансовий розвиток», яке також часто отожднюється з поняттями «розвиток фінансового сектора» (financial sector development), «місцевий фінансовий розвиток» (domestic financial development), «фінансіалізація» (financialization).

Згідно позиції фахівців Відділу міжнародного розвитку Світового банку [4] «розвиток фінансового сектора» є динамічною характеристикою, що включає:

- 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.

Одним із головних питань теорії фінансів є визначення ключових факторів, що визначають фінансовий розвиток в тій чи іншій країні. Чому в однакових нібито за своїм економічним рівнем країнах частка приватних кредитів чи ринкова капіталізація по відношенню до ВВП можуть досить сильно відрізнятися? Узагальнення підходів західних учених [3, 7,8] дає нам підстави стверджувати, що ключовими факторами фінансового розвитку в країні є:

1. Рівень розвитку та функціонування інститутів права в країні. У країнах з розвинутою системою захисту прав власності, розвинутого обліку та контрактного права більше можливостей для ефективного розвитку фінансового сектора, особливого його фондового сегмента.
2. Ефективна макроекономічна політика. Вона повинна складатися із заходів держави стосовно підтримки оптимально низького рівня інфляції в країні разом з високими обсягами реального інвестування, що може бути забезпечено за умов відкритості та прозорості товарного, валютного та фінансового ринків в країні.
3. Географічне розташування країни. Вигідне географічне розташування відносно світових центрів фінансових ресурсів, ринків технологій та збуту продукції сприяє формуванню передумов для поширення позитивного ефекту «зараження фінансовим розвитком» країни, що розвивається.
4. Культурні особливості в країні, чисельність населення та загальний рівень його добробуту. Культурні та мовні особливості визначають специфіку відносин захисту прав власності інвесторів, особливо кредитні відносини. Так, у мусульманських країнах не прийнято отримувати відсоток як плату за кредит. Чисельність населення та загальний рівень його добробуту позитивно впливають на обсяги заощаджень в країні та потенційні можливості для інвестування.

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 проектів та додаткового фінансування, споживачі вирішують купувати чи 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) [5], 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).

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 [6].

У спеціальному випуску Європейського центрального банку «Місцевий фінансовий розвиток у країнах з економікою, що розвиваються: докази та наслідки» (2009) [4] поняття «фінансовий розвиток» на теоретичному і емпіричному рівнях пропонується визначати через «місцевий фінансовий розвиток».

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 конкуренція та верховенство закону.

З емпіричної точки зору, місцевий фінансовий сектор – це здатність країни ефективно трансформувати заощадження в інвестиції за рахунок: якості її інституційної та регуляторної бази; розміру фінансового ринку, різноманітності фінансових інструментів, доступності для приватних суб'єктів; продуктивності й ліквідності складових фінансового ринку.

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. 1).

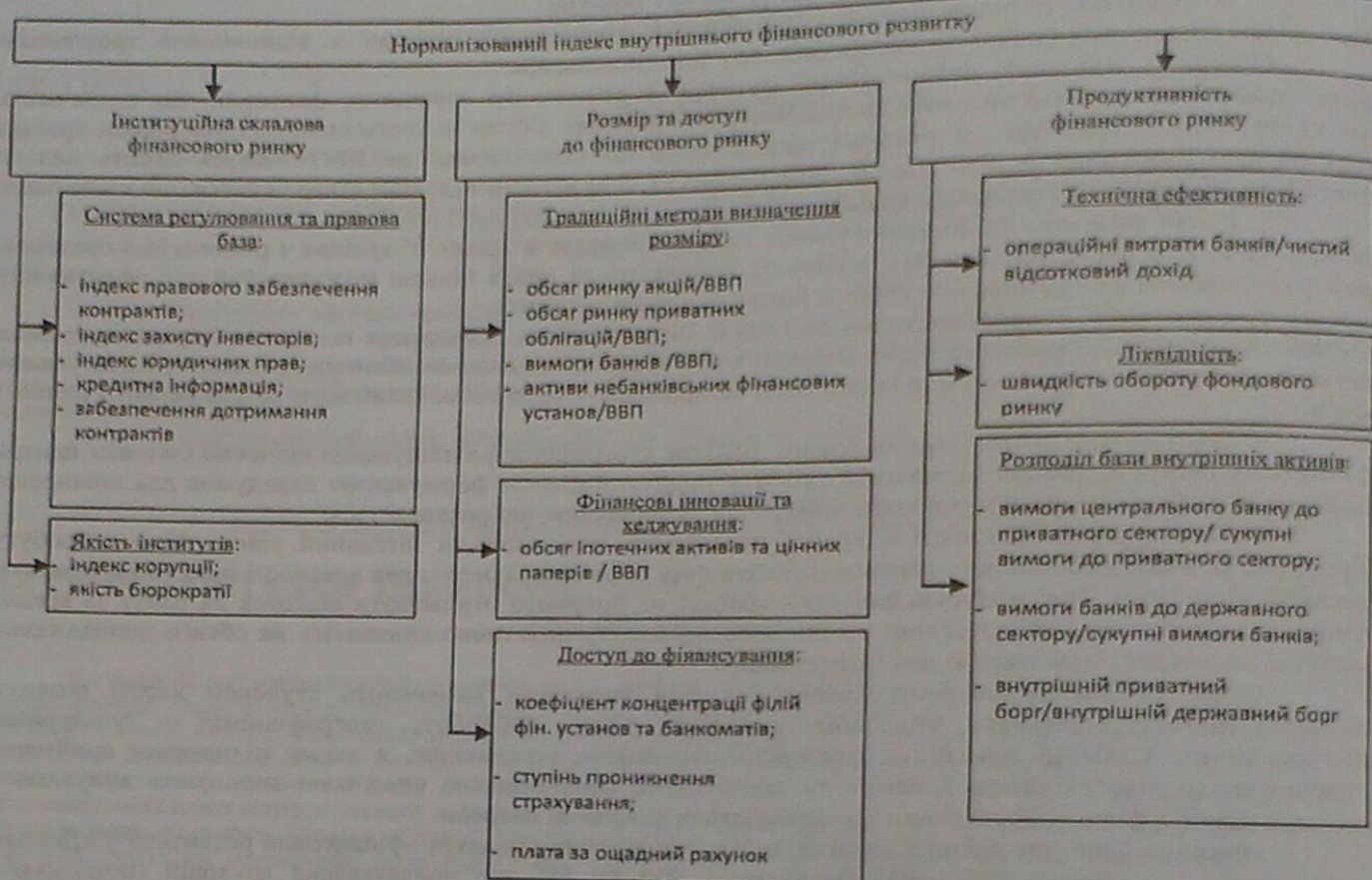


Рис. 1. Складові індексу внутрішнього фінансового розвитку (складено авторами на основі [4])

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 вимірником 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.

Цілоком умотивованою вважаємо дослідницьку позицію А. Кулика [9], 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. Чим більш розвинутою 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.

Плідним з наукової точки зору є погляд М. Хана, А. Сенхаджи, Б. Сміта. Використовуючи показник фінансової глибини для визначення рівня розвитку фінансового сектора, 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 [8]. Такий метод дає можливість здійснювати факторний аналіз фінансової глибини за відповідними складовими фінансового сектора.

Дані вітчизняної та зарубіжної статистики 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, іВВП; співвідношення кредитів, наданих банками, іВВП; нами розраховані, упродовж 1996-2011 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.

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.

Моделювання комплексного показника фінансової глибини здійснимо поетапно [1,2]:

- Відбір сукупності показників для конструювання комплексного показника фінансової глибини.
- Нормалізація сукупності відібраних показників.
- Розподіл показників за характером впливу на показник фінансової глибини.
- Розрахунок параметрів множинної лінійної регресії.
- Перевірка моделі на адекватність.
- Розрахунок стандартизованих коефіцієнтів моделі.
- Розрахунок дельта коефіцієнтів моделі.

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.

Відповідно до другого етапу здійснимо приведення показників до з'явного 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 забезпечення економічного зростання:

- банківський сектор (відношення активів банків до ВВП; відношення банківського кредитування до ВВП; інвестиції в основний капітал за рахунок банківського кредитування у % від ВВП; відношення довгострокових кредитів до загальної суми кредитів; співвідношення M_2 до ВВП);
- сектор небанківських фінансових установ (відношення активів страхових компаній, пенсійних фондів, ІСІ, кредитних спілок до ВВП; відношення страхових премій до ВВП; частка акцій та облігацій в активах небанківських фінансових установ);
- ринок цінних паперів (співвідношення капіталізації ринку цінних паперів та ВВП; відношення обсягу торгів цінними паперами, облігаціями, акціями та ВВП; коефіцієнт оборотності акцій)

Показники, збільшення яких стримує розвиток фінансового сектора в контексті забезпечення економічного зростання:

- банківський сектор (середньозважена річна процента ставка за кредитами, темп зміни офіційного курсу гривні до дол. США; співвідношення обсягу кредитів та депозитів; частка прострочених позик в сумі позик);
- сектор небанківських фінансових установ (частка депозитів та грошових коштів в активах небанківських фінансових установ; темп зміни офіційного курсу гривні до дол. США);
- ринок цінних паперів (відношення обсягу державних зобов'язань до ВВП; частка випуску опціонів до ВВП; темп зміни офіційного курсу гривні до дол. США).

Відповідний розподіл показників зумовлений особливостями їх впливу на зростання ролі фінансового сектора в забезпеченні економічного зростання країни. Так, наприклад, зростання активів банків, банківського кредитування та агрегату M_2 у відсотках від ВВП демонструє нарощення інвестиційного потенціалу банківського сектора. А 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. Натомість 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, що знижує ефективність фінансового сектора.

Аналогічно, за показниками небанківського сектора: зростання активів небанківських фінансових установ відносно ВВП країни свідчить про нарощення інвестиційного потенціалу даних посередників. А зростання частки акцій та облігацій в їх інвестиційних портфелях 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;

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 (1):

$$FDEG = \frac{\sum BS_i^+ \sum NBS_i^+ \sum SM_i^+}{\sum BS_i^- \sum NBS_i^- \sum SM_i^-}, \quad (1)$$

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 додатними та від'ємними значеннями.

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

Проведені розрахунки засвідчують, що розвиток фінансового секторів контексті забезпечення економічного зростання може бути представлений у такому вигляді (2):

$$FDEG = -8,9609 + 10,0894BS + 1,3131NBS + 7,1946SM \quad (2)$$

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. Для отриманого рівняння він дорівнює Отримані значення коефіцієнтів регресії дозволили зробити висновок про достатньо високий рівень (понад 90%) детермінованості результативної ознаки факторними ($R=0,9136$).

Порівняння фактичного значення F -критерію $F_{факт} = 32,72$ з табличним значенням $F_{табл} = 4,76$, з вірогідністю $1 - \alpha = 0,95$ засвідчило статистичну значущість отриманого рівняння (2) і показника тісноти зв'язку.

З метою оцінки впливу кожного фактора в загальному впливі усіх факторів нами розраховано Δ -коефіцієнти:

$$\begin{aligned} \Delta_{BS} &= r_{FDEG_BS} \frac{k_{BS}}{R^2} = 0,7725 \frac{0,2190}{0,9424} = 0,1795, \\ \Delta_{NBS} &= r_{FDEG_NBS} \frac{k_{NBS}}{R^2} = 0,8778 \frac{0,6191}{0,9424} = 0,5766, \\ \Delta_{SM} &= r_{FDEG_SM} \frac{k_{SM}}{R^2} = 0,7130 \frac{0,3223}{0,9424} = 0,2439. \end{aligned}$$

Висновки. 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. Ефективність фінансового сектора доцільно характеризувати через поняття «фінансовий розвиток». Для визначення рівня розвитку фінансового секторанеобхідно 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.

Література

1. Kubakh, T. H. Modeliuvannia vplyvu rynku kapitalu na finansovu bezpeku derzhavy [Materialy Mizhnarodnoho konkursu naukovykh robot molodykh vchenykh ta studentiv na chest 110-y richnytsi vid dnia narodzhennia Laureata Nobelivskoi premii z ekonomiky Saimona Kuznetsia] [Elektronnyi resurs] / T. H. Kubakh. – Rezhym dostupu: <http://www.duep.edu/section/science/kuz-konk/konk-works/uk.html>. – 01.06.2011. – Nazva z ekranu.
2. Nikolaiev, N. H. Biznes-planuvannia yak zadacha bahatotsilovoi bahatokryterialnoi optymizatsii

- [Elektronnyi resurs] / N. H. Nikolaiev // Modeliuvannia ta informatsiini systemy v ekonomitsi. – #81. – 2010. – Rezhym dostupu: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Mise/2010_81/Nikol%D1%9.pdf. – 01.04.2011. – Nazva z ekranu.
3. Chinn, M. D., Ito, H. What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions / M. D. Chinn, H. Ito // NBER Working Paper. – No 11370. – 2005. – Electronic Access: http://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/Chinn_Ito_JDE.pdf. – 01.12.2010.
4. Dorucci, E., Meyer-Cirkel, A., Santabarbara, D. Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications / E. Dorucci, A. Meyer-Cirkel, D. Santabarbara // Occasional paper series. – No 102. – 2009. – Electronic Access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp102.pdf>. – 01.12.2010.
5. The Financial development report (2010) – Electronic Access. http://www3.weforum.org/docs/WEF_FinancialDevelopmentReport_2010.pdf. – 01.12.2010..
6. Hartmann, P., Heider, F., Papaioannou, E., Lo Duca, M. 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. – Electronic Access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp72.pdf>. – 01.12.2010.
7. Huang, Y. What determines financial development ? / Y. Huang // Discussion Paper, University of Bristol. – No. 05/580. – 2005. – Electronic Access. www.efm.bris.ac.uk/economics/working_papers/pdf/05580.pdf. – 01.12.2010.
8. Khan, M., Senhadji, A., Smith, B. Inflation and Financial Depth / M. Khan, A. Senhadji, B. Smith // IMF Working Paper. – 2001. – No 01/44. – Electronic Access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp0144.pdf>. – 25.04.2011.
9. Kulyk, A. Inflation and Financial Depth in Transition Economies / A. Kulyk. – Kyiv: National University of Kyiv-Mohyla Academy, 2002. – Electronic Access. <http://kse.org.ua/uploads/file/library/2002/Kulyk.pdf>. – 25.04.2011.
10. Mendoza, E. G., Quadrini, V., and Rios-Rull, J.-V. Financial integration, financial deepness and global imbalances / E. G. Mendoza, V. Quadrini, J.-V. Rios-Rull // NBER Working Paper. – No 12909. – 2007. – Electronic Access. <http://http://www.nber.org/papers/w12909.pdf>. – 01.12.2010..

Надійшла 18.03.2013; статтю представляє к. е. н. Кремень В. М.