

**ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ
ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

Королук Тетяна Олександрівна

УДК 336.717.8+330.101.541(0433)

**ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОЇ ПОСЕРЕДНИЦЬКОЇ
ДІЯЛЬНОСТІ**

Спеціальність 08.00.03 – Економіка та управління національним господарством

АВТОРЕФЕРАТ
на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2011

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі макроекономіки та державного управління ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України, м. Київ

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
Малий Іван Йосипович,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,
завідувач кафедри макроекономіки та державного управління

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Вовчак Ольга Дмитрівна,
Університет банківської справи
Національного банку України (м. Київ),
завідувач кафедри банківської справи

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник
Терещенко Ганна Миколаївна,
Науково-дослідний фінансовий інститут
Академії фінансового управління
Міністерства фінансів України,
провідний науковий співробітник
відділу фінансових ринків

Захист відбудеться «08» грудня 2011 року о 16.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.006.01 у ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03680, м. Київ, просп. Перемоги, 54/1, ауд. 317.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03113, м. Київ, вул. Дегтярівська, 49-Г, ауд. 601.

Автореферат розісланий «08» листопада 2011 року.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, професор

Ю.К. Зайцев

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Перед економічною наукою виникла потреба осмислення нових фінансово-економічних явищ і процесів, які набули широкого прояву за останні десятиліття. По-перше, світова фінансова криза, що отримала на сьогодні затяжний рецесійний характер, засвідчила обмеженість ліберальної концепції регулювання економіки. По-друге, перетворення фінансового сектору у відокремлену, значній мірі спекулятивну, фетишизовану та самовідтворювальну господарську ланку вимагає переоцінки його ролі в економічному розвитку. По-третє, формування ринкового вітчизняного фінансового посередництва в умовах становлення інститутів державності супроводжується загостренням інституціональних суперечностей. По-четверте, збурення глобальної фінансової лібералізації, мережовості та інноватизації суспільних процесів радикальним чином видозмінюють макроекономічну рівновагу та інституціональну роль держави. Вищезазначене актуалізує вибір теми та обґрунтування завдань дисертації.

Дослідження виконано на основі синтезу наукових здобутків з питань державного регулювання та функціонування фінансового посередництва. Теоретико-методологічним аспектам регулювання економіки присвячено праці як зарубіжних (С.Л. Брю, В.М. Гальперіна, С.Ю. Глазьева, Р. Дорнбуша, Дж.М. Кейнса, К.Р. Макконелла, Н.Г. Менк'ю, В.Ойкена, Д. Рікардо, П.Е. Самуельсона, А.Сміта, Дж.Ю. Стігліца, С. Фішера, М. Фрідмена), так і вітчизняних (В.Г. Бодрова, А.С. Гальчинського, В.М. Гейця, А.А. Гриценка, М.І. Дибі, В.В. Козюка, Т.С. Кричевської, М.І. Крупки, В.Д. Лагутіна, І.Й. Малого, А.Ф. Мельник, Т.В. Меркулової, І.Р. Михасюка, Б.Я. Панасюка, І.Ф. Радіонової) вчених.

Науковий внесок у теорію фінансів та фінансового посередництва зробили зарубіжні вчені П.Х. Аллен, Р.А. Брейлі, Є.Ф. Брігхем, З. Боді, Р.Г. Габбард, Е.Дж. Долан, С. Майерс, Г. Камінські, К.Д. Кемпбелл, Д.С. Кідуелл, П.Р. Кругман, Ф.С. Мишкін, Х. Мінські, Р.Л. Петерсон, К. Рейнхарт, У.Ф. Шарп, С.Р. Моїсєєв, П.В. Трунін. Серед українських дослідників варто виокремити праці В.Д. Базилевича, О.І. Барановського, О.Д. Василика, Н.І. Версаль, Н.М. Внукової, О.Д. Вовчак, О.О.Гаманкової, В.В. Зимовця, С.П. Зубика, І.Б.Івасіва, В.В. Корнєєва, А.С. Криклія, І.О. Лютого, Б.Л. Луціва, В.І.Міщенко, І.П. Мойсеєнко, С.В.Науменкової, В.М. Опаріна, М.І. Савлука, С.С. Осадця, С.К. Реверчука, Г.М. Терещенко, В.М. Федосова, І.О. Школьник, Г.К. Яловий, О.Л. Яременка.

Відзначаючи наукову вагомість зазначених праць та враховуючи гостроту проблеми приборкання фінансової кризи, слід констатувати, що сьогодні перед економічною наукою виникла необхідність теоретичного усвідомлення економічної природи фінансового збурення та обґрунтування підходів з регулювання діяльності фінансових посередників. Актуальність теми диктується ще й потребою верифікації розмаїтості фінансових теоретичних

концепцій та врахування специфіки інституціоналізації фінансового посередництва в Україні.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри макроекономіки та державного управління ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» і є складовою теми «Державне антикризове управління національною економікою» (номер державної реєстрації №0111U002616). Роль автора у дослідженні цієї теми полягає у формуванні аналітичної моделі виміру стійкості фінансового посередництва як інструмента моніторингу циклічності його розвитку.

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є наукове обґрунтування сутності фінансового посередництва, особливостей функціонування та розробка напрямів удосконалення його державного регулювання в Україні.

Для реалізації мети дослідження були поставлені та вирішені наступні завдання:

- розкрити теоретико-методологічні засади фінансової посередницької діяльності з метою ідентифікації об'єкта дослідження;
- з'ясувати принципи та організаційні форми функціонування фінансового посередництва;
- здійснити ретроспективний аналіз теорій державного регулювання економіки та виокремити специфіку інструментів впливу на діяльність фінансових посередників;
- проаналізувати тенденції формування фінансового посередництва в Україні та розкрити механізм його державного регулювання;
- на основі порівняльного аналізу зарубіжного досвіду антикризового регулювання фінансового посередництва виявити можливості імплементації його елементів у вітчизняну практику;
- обґрунтувати методологічні та методичні підходи до оцінки фінансової стабільності, дослідити її особливості в Україні;
- визначити концептуальні напрями корекції державного регулювання фінансового посередництва в умовах перманентності фінансових криз.

Об'єктом дисертаційної роботи є фінансова посередницька діяльність.

Предмет дослідження – форми і методи державного регулювання фінансового посередництва.

Методи дослідження. Для досягнення мети наукової роботи використано загальнонаукові та специфічні методи пізнання: аналізу і синтезу, прийоми індуктивного та дедуктивного аналізу – для з'ясування сутності фінансового посередництва та упорядкування термінології у понятійному апараті фінансової науки; ретроспективного аналізу – для дослідження теорій державного регулювання економіки; класифікації, систематизації та верифікації – для аналізу підходів до структуризації фінансових посередників, методів та інструментів державного регулювання їх діяльності; системного аналізу,

порівняння та узагальнення – для характеристики стану розвитку фінансового посередництва та досвіду його державного регулювання; економіко-статистичні (індексний, абсолютних та відносних відхилень, кореляційно-регресійний) – для аналізу індикаторів фінансової стабільності, залежностей відсоткових ставок; експертних оцінок – при вивченні думок експертів щодо проблем та перспектив розвитку окремих інститутів фінансового посередництва; графічний та табличний – для наочної презентації результатів дослідження.

Інформаційну базу дослідження складають законодавчі та нормативно-правові акти органів державної влади, офіційні статистичні дані Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Національного банку України, Держфінпослуг, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, саморегулювних та міжнародних фінансових організацій, центральних банків зарубіжних країн, наукові праці вітчизняних і закордонних вчених.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у виокремленні фінансового посередництва як інституціоналізованої форми діяльності банків та небанківських фінансових посередників, розвитку системи індикаторів моніторингу його фінансової стабільності та корекції напрямів державного регулювання, і розкривається у наступних положеннях:

вперше:

- обґрунтовано інституціональну роль фінансового посередництва у розвитку національної економіки та параметри стабільного його функціонування, на основі чого розроблено аналітичну модель моніторингу механізмів передавальних імпульсів циклічності фінансового посередництва завдяки розрахунку інтегрального індексу, який являє собою адитивну залежність від зважених індикаторів стійкості фондового і страхового ринків, відкритості національної економіки, монетарної стійкості; що дало змогу сформулювати авторські підходи до корекції пріоритетів та інструментів державного регулювання діяльності фінансових посередників;

удосконалено:

- систематизацію критеріїв (об'єктно-суб'єктний, процесний, правовий, результатний та функціональний) розмежування та субординації фінансових категорій: «фінансова система», «фінансовий сектор», «фінансовий ринок», «фондовий ринок», «фінансові посередники», що дозволило уточнити суть фінансового посередництва як діяльності фінансових посередників з мобілізації, кредитування та інвестування фінансових ресурсів шляхом емітування власних зобов'язань і вимог, здійснення фінансових операцій та надання фінансових послуг;

- науково-методичні підходи до формування в Україні організаційно-економічного механізму державного регулювання фінансового посередництва: створення фінансового мегарегулятора, центрального бюро кредитних історій, диверсифікованої системи захисту вкладів та фінансової відповідальності, застосування принципів

макропруденційного нагляду та адаптації правового поля до вимог світових регулятивних організацій;

- концептуальні положення підвищення дієвості використання інструментів монетарної політики в економіці України на основі таргетування інфляції, переходу до плаваючого обмінного курсу, встановлення квот присутності іноземного капіталу, взаємоузгодження та координації з фіскальною та борговою політикою;

- класифікацію чинників низької інвестиційної активності фінансових посередників в Україні на: 1) об'єктивні: недостатня капіталізація, обмеженість довгострокової ресурсної бази і платоспроможного попиту з боку господарюючих суб'єктів, висока ризикованість та неякісна її оцінка, макроекономічна нестабільність і відсутність державного хеджування ризиків, нерозвиненість фондового ринку та альтернативних інструментів вкладання капіталу; 2) суб'єктивні: недовіра до державних і фінансових інститутів, викривлення в умовах корупції, тіньової економіки мотивації у прийнятті ними раціональних рішень, відсутність їх націленості на інвестування;

отримали подальший розвиток:

- трактування інституціональної архітектури фінансового посередництва як системи функціонально субординованих інститутів — фінансових посередників, діяльність яких визначається сукупністю формальних і неформальних правил, доступом до інформації та психологією поведінки, історичною пам'яттю та мотивацією, що неоднозначно впливають на прийняття фінансових рішень;

- наукова аргументація пояснення флуктуацій фінансового посередництва, яка, на відміну від існуючих, базується на оцінці стабільності діяльності фінансових посередників та макроекономічної стійкості, врахуванні інституціональних чинників, що визначають: а) економічну поведінку системи (спекулятивні настрої, ірраціональність і девіантність поведінки, психологія та мотивація фінансового бізнесу, корпоративний егоїзм, очікування суб'єктів, фінансова культура, менталітет, економічна освіченість, тінізація економіки, корупція, шахрайство, інформаційна забезпеченість); б) ймовірні зовнішні і внутрішні загрози: «ефект зараження», політична нестабільність, психологічні та ідеологічні диверсії, війни, революції, техногенні катастрофи;

- положення теорії про пряму та обернену взаємозалежність довіри до державних інститутів та фінансових посередників через реалізацію економічної політики держави та спекулятивної (або тіньової) діяльності фінансових посередників, флуктуацію довіри до фінансових операцій в умовах циклічності розвитку та неадекватності прийнятих рішень як чинника посилення чи послаблення наслідків фінансової кризи;

- обґрунтування системи чинників активізації державного регулювання фінансового посередництва, виходячи із: а) специфіки економічної природи самої діяльності (мультиплікація грошей, поєднання суспільних інтересів, необмеженість діяльності у просторі та часі, схильність до монополізації, корупції, тінізації, наявність ефекту «доміно»); б) експансії та лібералізації глобального фінансового ринку; в) невідповідності змін реальної вартості виробництва та її фінансової оцінки; г) інформаційної асиметрії; д) невідповідності між обсягами та потребою економіки у кредитуванні

(інвестуванні); е) неузгодженості триади інтересів – фінансових посередників, їх партнерів та держави; є) необхідності подолання часового лагу у відновленні макроекономічної стабільності.

Практичне значення одержаних результатів. Проведене дослідження поглиблює сучасні уявлення про роль фінансового посередництва в економічному розвитку та соціальному захисті, розроблені рекомендації складають сукупність заходів, реалізація яких сприятиме удосконаленню державного регулювання діяльності фінансових посередників, забезпеченню фінансової стабільності.

Теоретичні висновки та науково-практичні рекомендації дослідження використані в Апараті Ради НБУ при аналізі виконання Основних засад грошово-кредитної політики на 2011 рік у першому півріччі 2011 року (довідка № 10-010/67 від 15.06.2011 р.) в частині обмеження присутності іноземного капіталу у вітчизняній банківській системі; прийняті для опрацювання Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України (довідка №11535/39-10 від 20.09.2011 р.) в частині удосконалення моніторингу за системними фінансовими ризиками, регулювання відповідальності кредитних спілок та страховиків, забезпечення транспарентності діяльності та корекції диверсифікації активів недержавних пенсійних фондів.

Результати наукових розробок використовуються у навчальному процесі ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» (довідка від 14.06.2011 р.) при викладанні дисциплін «Макроекономіка», «Національна економіка», «Державне регулювання економіки», «Макроекономічна політика», «Державне та регіональне управління».

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота являється самостійно виконаною науковою працею, в якій відображено авторський підхід до удосконалення системи державного регулювання фінансового посередництва. Наукові здобутки автора, опубліковані у співавторстві, зазначено у переліку публікацій за темою дисертації.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертації доповідались і були схвалені на IV Міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми розвитку фінансової системи України в умовах євроінтеграції” (м. Львів, 19-20 жовтня 2007 р.); Науково-методичній конференції «Досвід організації та активізації навчального процесу на основі впровадження інноваційних технологій» (м. Київ, 5-8 лютого 2008 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Міжнародні інтеграційні процеси і конкурентоспроможність економіки України» (м. Харків, 22 березня 2008 р.); XIII Міжнародній науково-практичній конференції «Фінанси України» (м. Дніпропетровськ, 10-11 квітня 2009 р.); Науково-практичній конференції «Міжнародне співробітництво України в сфері оподаткування. Реформування податкової служби України відповідно до європейських стандартів» (м. Ірпінь, 23 жовтня 2009 р.); III Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасна

економічна теорія та пошук ефективних механізмів господарювання» (м. Сімферополь, 11-12 березня 2010 р.).

Публікації. Основні наукові висновки автора знайшли відображення у 15 наукових працях загальним обсягом 4,46 д.а., з них: 9 – у фахових і 6 – в інших виданнях.

Структура та обсяг роботи. Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, додатків, списку використаних джерел. Загальний обсяг дисертації складає – 162 сторінки друкованого тексту, містить 30 таблиць на 21 сторінці, 22 рисунки на 11 сторінках, 17 додатків на 29 сторінках. Список використаних джерел налічує 269 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертації, ступінь її розробки у науковій літературі, сформульовано мету та завдання, визначено об'єкт, предмет і методи дослідження, висвітлено наукову новизну, практичне значення та апробацію отриманих результатів.

У розділі 1 «Теоретико-методологічні засади державного регулювання фінансового посередництва» розглянуто основні теоретичні концепції трактування сутності фінансового посередництва та визначено його функціональну роль у національній економіці; розкрито загальні особливості розвитку інституціональної архітектури фінансового посередництва; здійснено ретроспективний аналіз методологічних підходів до державного регулювання економіки, взагалі, та фінансового посередництва, зокрема.

На основі ретроспективного аналізу наукової спадщини з економіки та теорії фінансів автором виявлено багатогранність розуміння фінансового посередництва, що обумовило потребу розгляду субординаційних зв'язків між основними фінансовими категоріями, його відображення у фінансовій системі. Узагальнено теоретичні підходи та визначено, що фінанси характеризують відносини з приводу розподілу та перерозподілу доданої вартості; фінансова система – це сукупність фінансів суб'єктів господарювання та фінансового ринку; фінансовий ринок – складова фінансової системи, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають фінансові активи та фінансові послуги, і який включає, у тому числі, фондовий ринок; фінансовий сектор – частина фінансової системи, яка охоплює фінансові посередники, інфраструктурні інститути та фінансові регулятори.

Виокремлено критерії (об'єктно-суб'єктний, процесний, правовий, результатний, функціональний) та уточнено сутність фінансового посередництва як діяльності фінансових посередників з мобілізації, кредитування та інвестування фінансових ресурсів шляхом емітування власних зобов'язань і вимог, здійснення фінансових операцій та надання фінансових послуг. У дисертації проведено розмежування категорій «фінансові операції»

та «фінансові послуги», що дозволило упорядкувати інструменти державного регулювання.

У дослідженні дістали подальший розвиток методологічні підходи до розуміння структури фінансових посередників, яка представлена банками, кредитними спілками, недержавними пенсійними фондами, інститутами спільного інвестування, страховими, лізинговими та факторинговими компаніями, ломбардами. На основі порівняльної характеристики визначено основні відмінності посередницької діяльності банків від небанківських фінансових інститутів, які полягають у специфіці фінансових послуг, їх оперативності, строках, розмірах і вартості, функціональній ролі та зроблено висновок про соціальну неоднорідність їх діяльності.

Акцентовано увагу на двоїтій ролі фінансового посередництва, яке виступає як чинником економічного зростання, забезпечуючи суспільне розширене відтворення, так і джерелом фінансово-економічних коливань. Відзначено, що основна макроекономічна функція фінансових посередників полягає у трансформації заощаджень в інвестиції, що створює основу економічного розвитку, і на що впливає комплекс інституціональних чинників (рис. 1). Зроблено висновок, що продуктивна роль фінансових посередників може бути реалізована за умов макроекономічної стабільності, усталеності інституціонального середовища, визначеності та прозорості пріоритетів і напрямів державного регулювання.



перепони на шляху успішної діяльності фінансових посередників. Відзначено, що інституціональне середовище детермінує соціально-економічну суть фінансового посередництва та визначає взаємовплив на стабільність та збалансованість розвитку національної економіки. Сформульовано висновок,

що інформація та мас-медіа виступають основними чинниками формування суспільної довіри до фінансових інститутів, криза якої породжує паніку та фінансову нестабільність.

Піддано сумніву постулати неоліберальної концепції розвитку, абсолютизації можливостей ринкового механізму попередження та оперативного подолання кризових явищ. Відзначено, що практичної значимості набувають ідеї посткейнсіанської теорії регулювання економіки. Дисертантом обґрунтовано об'єктивні передумови активізації державного регулювання фінансового посередництва, що пов'язано із специфікою його економічної природи, протиріччями розвитку, перманентним характером фінансових криз та наявністю часового лагу у відновленні макроекономічної рівноваги.

У розділі 2 «Макроекономічний аналіз державного регулювання діяльності фінансових посередників» здійснено аналіз динаміки основних показників діяльності фінансових посередників та виокремлено проблеми їх становлення в Україні; досліджено зарубіжний і вітчизняний досвід державного регулювання фінансового посередництва.

На основі аналізу показників діяльності фінансових посередників зроблено висновок, що фінансове посередництво, поряд із іншими видами підприємництва, є відносно новим, а в Україні відбувається процес лише його становлення, який характеризується переважно екстенсивними та спекулятивними тенденціями. Показник фінансової глибини засвідчує випереджальний характер розвитку фінансового сектору порівняно з економічним, що свідчить про наявність зростаючого потенціалу фінансового посередництва, проте недостатнього для повноцінного виконання ним своїх функцій. На основі міжкраїнового порівняльного аналізу зазначено, що вітчизняний фінансовий сектор є банківськоорієнтованим із часткою активів банків понад 93,0% на відміну від інших країн, в яких чільне місце посідають інвестиційні та договірні ощадні фінансові інститути.

У дисертаційній роботі проведено аналіз адекватності напрямків удосконалення державного регулювання фінансового посередництва новим тенденціям його розвитку, на основі чого ідентифіковано основні проблеми, які полягають у нераціональній політиці нарощування ліквідності банками, їх збитковості, розбалансованості активно-пасивних операцій за обсягами, валютою та строками, занадто відкритій валютній позиції, обмеженості довгострокової ресурсної бази, значній частці «проблемних» і бланкових кредитів; високоризикованості, територіальній диференціації діяльності фінансових інститутів; низькому рівні їх капіталізації, якості фінансового менеджменту та управління активами; високій вартості фінансових послуг; нерозвиненості фінансової інфраструктури та інструментів; недосконалості напрямків диверсифікації фінансових ресурсів; низькій інвестиційній активності, слабкому зв'язку із реальним сектором економіки та відсутності реального державного стимулювання; консолідації діяльності та ускладненні оподаткування; експансії іноземного капіталу і зростанні вразливості до

зовнішніх «шоків»; високому рівні корупції, тінізації діяльності; низькій суспільній довірі. Вищезазначене, як це акцентовано у дисертації, створює передумови дестабілізації, гальмує розвиток як фінансового посередництва, так і економіки в цілому.

У реферованому розділі проведено глибокий порівняльний аналіз антикризового регулювання фінансового посередництва у зарубіжних країнах та Україні, на основі чого виявлено відмінності у взаємодії фінансових регуляторів та органів державної влади, ролі саморегульованих організацій, системі моніторингу за фінансовою стабільністю, у використанні інструментарію впливу, системі захисту депозитних вкладів та споживачів фінансових послуг в цілому, напрямках диверсифікації фінансових активів та ін. Відмічено спільне (рефінансування, рекапіталізація, надання державних гарантій, підтримка економіки, соціальної сфери) та відмінне (у пріоритетах та особливостях заходів) у антикризовій політиці держав. На думку автора, сучасний розвиток характеризується приватизацією суспільних фінансів шляхом вливання колосальних обсягів ліквідності у банківський сегмент, натомість глибинні фінансові проблеми та протиріччя залишаються відкритими.

Підкреслено суперечливість політики Національного банку, яка, з одного боку, дезорієнтує ринок, з іншого, – носить стабілізаційний характер шляхом одночасного рефінансування та проведення депозитних операцій. За допомогою кореляційного аналізу виявлено тісний зв'язок облікової ставки НБУ із середньозваженою вартістю ресурсів за усіма інструментами рефінансування. Відзначено, що зв'язок облікової ставки із вартістю фінансових ресурсів на банківському кредитному і депозитному ринку майже відсутній, що свідчить про обмеженість процентної політики (рис. 2).

Відзначено, що основними інструментами впливу на діяльність банків центрального банку залишаються валютні інтервенції, обов'язкові резервні вимоги, водночас забезпечення підвищення дієвості процентної політики вимагає таргетування інфляції, переходу до плаваючого обмінного курсу, обмеження зовнішніх запозичень банків, встановлення квот присутності іноземного капіталу, дедоларизації, розвитку фондового ринку, взаємоузгодження та координації монетарної політики з фіскальною та борговою.

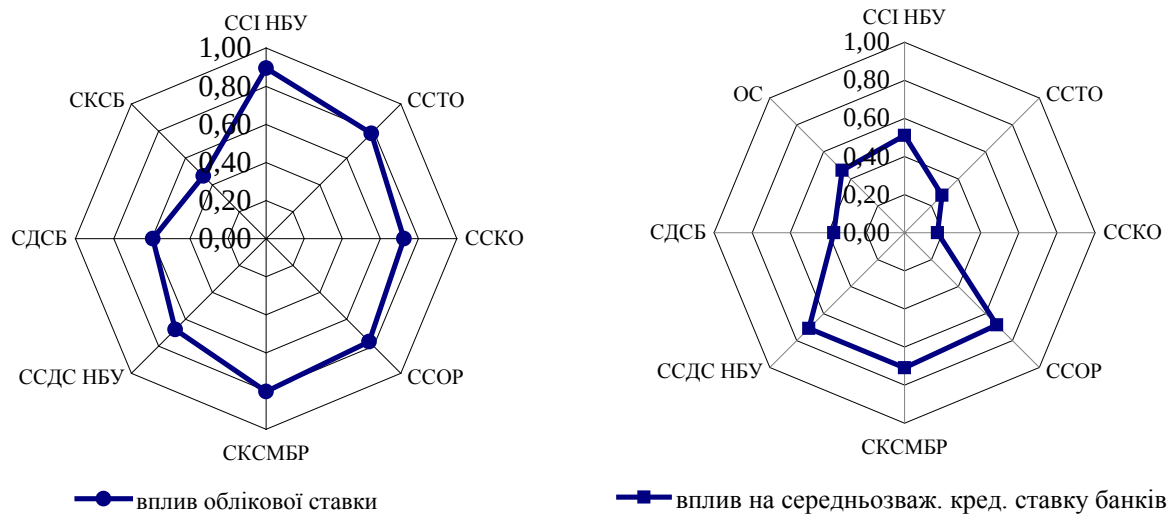


Рис. 2. Кореляція відсоткових ставок на кредитному та депозитному ринках

CCI НБУ – середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування НБУ; CСТО – середньозважена ставка кредитів через тендер; CСКО – середньозважена ставка за кредитами овернайт; CСОР – середньозважена ставка за операціями репо; СКСМБР – середньозважена кредитна ставка на міжбанківському ринку; CСДС НБУ – середньозважена ставка за депозитними сертифікатами НБУ; CДСБ та СКСБ – середньозважені депозитна та кредитна ставки банків відповідно; ОС – облікова ставка.

Обґрунтовано особливості формування фінансового посередництва в Україні, що полягають у нерозвиненості інституціональної архітектури, монополізації фінансового ринку і його архаїчності, загостренні конкуренції з іноземними суб'єктами господарювання, збереженні високої ризикованості та загроз фінансовій стійкості, інформаційній закритості, які визначили специфіку форм і методів його державного регулювання.

У розділі 3 «Антикризове державне регулювання фінансового посередництва в Україні» систематизовано та проаналізовано сукупність індикаторів фінансової стабільності, виокремлено специфіку фінансових коливань в Україні та обґрунтовано напрями корекції державного антикризового регулювання.

На основі аналізу індикаторів фінансової стабільності встановлено, що на тлі *високої інфляції, низьких темпів економічного зростання*, зростання дефіциту бюджету по відношенню до ВВП та від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, виснаження золотовалютних резервів (які поповнюються за рахунок зовнішніх позик, а не позитивного зовнішньоторговельного сальдо) зовнішній борг стає головним сигналом можливого фінансового краху.

У дисертації обґрунтовано висновок, що економіка України перебуває у борговій пастці: *використання зовнішніх позик не створює джерел їх погашення, так як чергові кредитні транші МВФ та інших організацій дають лише короткостроковий ефект, а у довгостроковому періоді це призведе до зростання податкового навантаження, скорочення доходів домогосподарств, а значить до зменшення внутрішніх інвестиційних ресурсів, зниження економічної активності та дефіциту бюджету. Автором обґрунтовано взаємозалежність між коливанням обмінного курсу*

та активністю фінансового посередництва. В умовах фіксованого валютного курсу, доларизації, зовнішньої вразливості наявні диспропорції банківського посередництва формують передумови фінансових флуктуацій.

Дослідження виявило, що в Україні ще не створено організаційно-економічні передумови повного використання Методики МВФ щодо оцінки фінансової стабільності, тим самим не сформовано цілісної системи державного моніторингу передкризового стану, що унеможливило проведення дієвої антикризової політики. Із врахуванням означеного у дисертаційній роботі здійснено розрахунки та аналіз динаміки індикаторів фінансових коливань в Україні і виявлено найбільш

вагомі, на базі яких автором побудовано аналітичну модель виміру фінансової стійкості. Розраховано інтегральний показник стійкості фінансового посередництва (IISFP) за допомогою адитивної функції, яка включає, зважені методом дисперсійного аналізу, індикатори стійкості фондового та страхового ринків, відкритості національної економіки, монетарної стійкості:

$$IISFP = 0,79 \times ISFR + 0,12 \times IVE + 0,06 \times IMS + 0,03 \times ISSR ,$$

де *ISFR* – індикатор стійкості фондового ринку (індекс ПФТС, *показник співвідношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП, дохідність (середньозважена) облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку*), *IMS* – індикатор монетарної стійкості (**рівень монетизації, швидкість обігу грошей, середній розрахунковий норматив обов'язкового резервування; темпи зміни індексу офіційного курсу гривні до показників попереднього періоду, рівень інфляції, рівень доларизації (співвідношення обсягів кредитів (депозитів) в іноземній валюті до загальних обсягів кредитів (депозитів); частка іноземного капіталу у загальному обсязі банківського капіталу, вартість банківських кредитів у національній валюті, прибуток на середньорічні активи банків)**), *ISSR* – індикатор стійкості страхового ринку (**показник проникнення страхування, рівень валових страхових виплат, частка довгострокового страхування у загальному обсязі зібраних страхових премій, частка премій (відносно валових премій), що належить перестраховикам-нерезидентам, частка іноземного капіталу у загальному обсязі сплачених статутних фондів страховиків**), *IVE* – індикатор відкритості економіки (**співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП, валові міжнародні резерви України в місяцях імпорту, Відкритість економіки (відношення експорту (імпорту) до ВВП), співвідношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу та ВВП, коефіцієнт покриття імпорту товарів експортом, співвідношення валового зовнішнього боргу та експорту товарів і послуг**).

Використовуючи зазначену модель, здійснені розрахунки на базі статистичних даних економіки України продемонстрували зростання

інтегрального індексу стійкості фінансового посередництва, яке у 2008 році обернулося різким його падінням (рис. 3). Фінансова система виявилася нездатною протистояти екзогенним та ендогенним викликам, що й похитнуло фінансову стабільність.

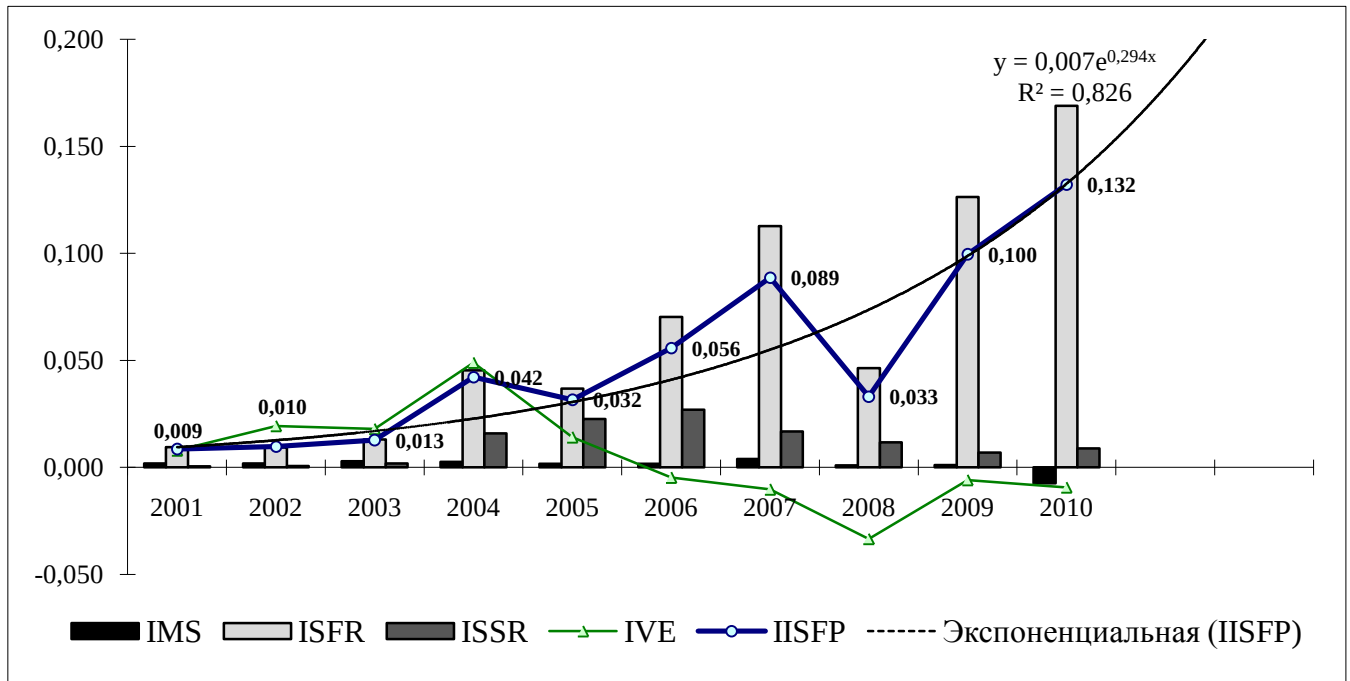


Рис. 3. Динаміка Інтегрального індексу стійкості фінансового посередництва (IISFP) та його складових за 2001-2010 рр.

Виявлено, що зростання зовнішньої заборгованості банків, відкритої валютної позиції, доларизації, споживчого кредитування, рівня інфляції, від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу по відношенню до ВВП за умов фіксованого обмінного курсу створили передумови фінансової дестабілізації у 2008 р. Якщо упродовж 2005-2008 рр. обсяги кредитування юридичних осіб зросли у 4 рази, то домогосподарств – у 8 разів. Кредитний попит визначався можливостями кредитування і не обмежувався доходами домогосподарств. Фіксований обмінний курс сформував у суб'єктів господарювання хибне уявлення про стабільність та безповоротність економічної системи. Валютна криза стала передавальним механізмом подальших негативних явищ у фінансовому секторі (спекуляції, зростання «проблемних» кредитів, банкрутство фінансових інститутів тощо). Економічна політика держави виявилася негнучкою, неадаптивною та пасивною до сигналів ринку, що свідчить про потребу її наукової аргументації.

Зроблено висновок, що інституціональні чинники поряд із фінансово-економічними диспропорціями обумовили мультиплікативний характер передачі «зовнішніх шоків» та детермінували глибину фінансової кризи в Україні. Розрахункові дані підтверджують висновки автора, що вагому роль у стабільності фінансового посередництва, окрім оцінки ризиків ліквідності та

платоспроможності, фінансової стійкості відіграє інституціональне середовище, яке чинить високий тиск на ймовірний сценарій розвитку, не зважаючи на відсутність об'єктивних чинників. У свою чергу, воно детермінується системою формальних та неформальних правил, ймовірними зовнішніми та внутрішніми загрозами.

У дисертації відзначено, що лібералізація фінансового ринку для України виявилася передчасною. Обґрунтовано параметри корекції державного регулювання фінансового посередництва, які охоплюють економічні та інституційні зміни. До економічних слід віднести:

удосконалення системи диверсифікації фінансових активів; **запровадження** **льних** **підходів до податкування**; державне хеджування фінансових ризиків. Пропозиції щодо поліпшення інституційного середовища функціонування фінансового посередництва включають: створення фінансового мегарегулятора, **центрального бюро кредитних історій**, удосконалення системи захисту вкладників; розвиток фінансової інфраструктури; **удосконалення нормативно-правового поля шляхом** розробки Банківського та Страхового кодексів, **урегулювання** Правовідносин міжнародного факторингу; перехід банків на вимоги Базеля-2, страхових компаній – на принципи діяльності, що відображені у директиві ЄС Solvency II; встановлення обмежень на володіння надмірно ризиковими активами; проведення стрес-тестування; запровадження принципів

макропруденційного нагляду; удосконалення процедур рефінансування та реструктуризації, банкрутства; забезпечення відповідності бухгалтерської звітності європейським стандартам фінансової звітності; підвищення вимог до статутного та регулятивного капіталу; обмеження експансії іноземного капіталу у фінансовому секторі; підвищення транспарентності діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, вимог до кваліфікаційного рівня фінансового менеджменту; розробку національних програм підвищення фінансової культури; удосконалення роботи судової системи.

З метою активізації інвестиційної діяльності фінансового посередництва держава повинна стати повноцінним суб'єктом даного процесу завдяки участі у розподілі ризиків шляхом **гарантування вкладів та їх дохідності**; сприяти трансформації неорганізованих заощаджень домогосподарств (за різними підрахунками складають більше половини ВВП України), в організовані; створити спеціалізовані фінансові інститути (інвестиційні, регіональні банки); **визначити шляхи погашення кредитів позичальниками**; приборкати інфляцію; удосконалити та розробити методики оцінки ризиків від вкладання капіталу; здійснювати позиціонування фінансових послуг страховиків, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування.

Доведено, що заходи держави будуть ефективними лише за умов узгодження програм соціально-економічного розвитку країни та стратегії розвитку фінансового сектору. Політика держави повинна бути направлена на попередження фінансової кризи, захист інтересів споживачів фінансових послуг, створення умов подальшого розвитку фінансового посередництва та економіки в цілому.

ВИСНОВКИ

У дисертації виокремлено теоретико-методологічні підходи до розуміння сутності та особливостей формування фінансового посередництва в Україні, розроблено механізм його антикризового державного регулювання задля забезпечення стабільності економіки. Проведене дослідження дає змогу зробити наступні висновки, узагальнення та рекомендації.

1. Обґрунтовано суть та проведено розмежування таких категорій: «фінансова система», «фінансовий сектор», «фінансовий ринок», «фондовий ринок», «фінансові посередники», «фінансові послуги» та «фінансові операції». Визначено, що фінансове посередництво – це діяльність фінансових посередників з мобілізації, кредитування та інвестування фінансових ресурсів

шляхом емітування власних зобов'язань та вимог, здійснення фінансових операцій та надання фінансових послуг. До фінансових посередників належать банки, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди, страхові, лізингові та факторингові компанії, інститути спільного інвестування, ломбарди, функціональна роль яких полягає в обслуговуванні та стимулюванні господарської діяльності, зменшенні ризиків, збалансованості попиту та пропозиції фінансових ресурсів, забезпеченні стабільності, соціальному захисті.

2. На основі аналізу виявлено макроекономічні та інституціональні особливості діяльності фінансових посередників в Україні, які обмежують їх функціональну роль та створюють передумови дестабілізації: низький рівень капіталізації, якості фінансового менеджменту та управління активами; нерозвиненість фінансової інфраструктури; низька інвестиційна активність та слабкий зв'язок із реальним сектором економіки; висока ризикованість; недостатня транспарентність; низький рівень суспільної довіри, платоспроможного попиту суб'єктів та відсутність його реального державного стимулювання; наявність деструктивних явищ (корупції, тінізації, шахрайств) та ін. Зроблено висновок, що фінансове посередництво ще не стало чинником розвитку вітчизняної економіки в силу недосконалості організаційно-економічного механізму його державного регулювання, низького рівня соціально-економічного розвитку, викривлення в умовах корупції та тіньової економіки мотивації у прийнятті раціональних рішень державними та фінансовими інститутами, відсутності їх націленості на суспільні інтереси, недостатнього історичного проміжку часу для ствердження інститутів фінансового посередництва.

3. Розкрито механізм державного регулювання діяльності фінансових посередників в Україні, який полягає у наступному: 1) аргументації чинників активізації державного регулювання (особливості економічної природи фінансово-посередницької діяльності, наявність протиріч формування інституціональної архітекτονіки, збурення фінансової глобалізації та необхідність забезпечення фінансової стабільності, подолання часового лагу у відновленні макроекономічної рівноваги); 2) визначенні мети регулювання (фінансова стабільність, захист інтересів споживачів фінансових послуг, економічний розвиток) та завдань (контроль за дотриманням економічних нормативів діяльності, подолання фінансово-економічних диспропорцій, прогнозування фінансової нестабільності, забезпечення прозорості, стимулювання інвестиційного попиту); 3) забезпеченні взаємодії: клієнт ↔ фінансовий посередник ↔ саморегульована організація ↔ держава; 4) обґрунтуванні адекватності застосування конкретних методів та інструментів впливу (організаційно-правові, адміністративні, економічні, інформаційно-консультаційні тощо); 5) врахуванні зовнішніх тенденцій та чинників розвитку; 6) забезпеченні системності та цілісності державних заходів.

4. Порівняльний аналіз систем регулювання фінансового посередництва у зарубіжних країнах та Україні виявив основні відмінності між ними, які полягають у взаємозв'язку фінансових регуляторів із органами державної

влади, ролі саморегульованих організацій, моніторингу за фінансовою стабільністю, у використанні інструментарію впливу, системі відповідальності, напрямках диверсифікації активів тощо. Диференціація антикризового регулювання полягає у виокремленні пріоритетів та особливостях застосування конкретних інструментів: рефінансування, рекапіталізація, державні гарантії, підтримка підприємництва, соціальної сфери тощо.

5. Доведено, що фінансово-економічні диспропорції, зовнішня вразливість, недосконалість правового забезпечення, непослідовність та запізнілість окремих заходів Національного банку, заполітизованість та колосальні витрати обумовили глибину фінансово-економічної кризи в Україні, що проявилася у зростанні інфляції, безпрецедентно високому серед європейських країн знеціненні національної грошової одиниці (понад 50%), звуженні кредитування та зменшенні споживання, скороченні виробництва, зростанні дефіциту бюджету, від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, виснаженні золотовалютних резервів, рекордному зростанні зовнішньої заборгованості. Звернено увагу на створення передумов загрози повторної фінансової кризи.

6. Виявлено слабкий зв'язок між процентною політикою НБУ та вартістю фінансових ресурсів на банківському депозитному і кредитному ринках. Зроблено висновок, що монетарна політика повинна здійснюватися на основі таргетування інфляції, переходу до плаваючого обмінного курсу, встановлення квот присутності іноземного капіталу, взаємоузгодження та координації з фіскальною і борговою політикою, підвищення суспільної довіри до влади та діяльності самих фінансових посередників.

7. На основі здійснення прогностичних розрахунків показників діяльності банків у середньостроковій перспективі зроблено висновок, що увага держави повинна концентруватися на обмеженні доларизації, експансії іноземного капіталу у загальному банківському капіталі, так як їх зростання підвищуватиме вразливість вітчизняної фінансової системи до зовнішніх «загроз».

8. Проаналізовано систему індикаторів фінансової стабільності в Україні та побудовано аналітичну модель виміру стійкості фінансового посередництва на основі розрахунку інтегрального індексу. Виявлено, що найбільший вплив на його динаміку чинять фондовий ринок та параметри відкритості економіки. Розрахунки продемонстрували та підтвердили нездатність фінансової системи протистояти екзогенним та ендогенним змінам у 2008 році, що похитнуло стабільність фінансового посередництва та економіки в цілому. Окреслено роль інституціональних чинників та ймовірних зовнішніх і внутрішніх загроз у поясненні флуктуацій фінансового посередництва.

9. Запропоновано напрями корекції організаційно-економічного механізму державного регулювання фінансового посередництва в Україні в частині удосконалення використання методів та інструментів: організаційно-правових (реструктуризації та рефінансування банків, макропруденційного нагляду,

проведення стрес-тестування, створення фінансового мегарегулятора, центрального бюро кредитних історій, адаптація законодавства до вимог світових регулятивних організацій), економічних (системи захисту вкладів, стимулювання інвестування; запровадження диференціації внесків банків до Фонду гарантування депозитів залежно від ризикованості їх діяльності), адміністративних (встановлення обмежень на володіння високоризикованими активами, підвищення резервних вимог за зобов'язаннями банків в іноземній валюті, встановлення квот присутності іноземного капіталу у капіталі банків та страхових компаній, вимог до застави та матеріального стану позичальників), інформаційних (позиціонування послуг страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування; прийняття кодексів професійної етики; фінансові консультації через мас-медіа).

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У наукових фахових виданнях:

1. *Королук Т.О.* Новації на ринку небанківських фінансових послуг в перехідних економіках / Т.О. Королук // Теорії мікро-макроекономіки: зб. наук. пр. проф.-виклад. складу і аспірантів. – Київ. – 2008. – Вип. 29. – С. 43–49. (0,4 д. а.).
2. *Королук Т.О.* Функціональна роль фондових бірж у формуванні конкурентоспроможного середовища / Ю.Ю. Дяченко, Т.О. Королук // Теоретичні та прикладні питання економіки: зб. наук. пр. – К.: «Київський університет». – 2008. – Вип. 15. – С. 288–293. (0,45 д.а., особисто автору – 0,15 д.а., обґрунтовано роль фондової біржі у розвитку фінансового посередництва).
3. *Королук Т.О.* Фінансові інновації та економічна криза / Т.О. Королук, І.Й. Малий // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція: зб. наук. пр. – Львів, 2009. – Вип. 2 (76). – С. 435–441. (0,4 д.а., особисто автору – 0,2 д.а., розкрита роль кредиту у стимулюванні інфляції, перспективи діяльності небанківських фінансових посередників в умовах кризи).
4. *Королук Т.О.* Моніторинг індикаторів фінансової кризи в макроекономічному прогнозуванні / Т.О. Королук // Формування ринкової економіки: зб. наук. пр.: спец. вип. – К.: КНЕУ, 2010. – С. 210–212. (0,15 д.а.).
5. *Королук Т.О.* Особливості формування інституціональної архітектури фінансового посередництва в Україні / Т.О. Королук // Формування ринкової економіки: зб. наук. пр. – К.: КНЕУ, 2010. – Випуск № 24. – С. 370–379. (0,6 д.а.).
6. *Королук Т.О.* Двояка роль інституту держави у стабілізації фінансового сектора / Т.О. Королук // Формування ринкової економіки: зб. наук. пр.: спец. вип. – К.: КНЕУ, 2010. – С. 404–412. (0,5 д.а.).
7. *Королук Т.О.* Взаємодія держави та фінансових інститутів у контексті еволюції економічної думки та сучасної фінансової кризи / Т.О. Королук //

Наука молода: зб. наук. пр. молодих вчених ТНЕУ. – Т.: ТНЕУ, 2010. – С. 163–169. (0,9 д.а.).

8. *Королук Т.О.* Ефективність фінансового державного управління в забезпеченні конкурентоспроможності національної економіки / Т.О. Королук, І. Й. Малий // Теоретичні та прикладні питання економіки: зб. наук. пр. – К.: «Київський університет», 2011. – Вип. 24. – С. 85–94. (0,6 д.а., особисто автору – 0,3 д.а., виявлені недоліки та запропоновані напрямки корекції правового поля діяльності фінансових посередників).

9. *Королук Т.О.* Державне регулювання фінансового посередництва як чинник відновлення суспільної довіри / Т.О. Королук, І.Й. Малий // Теоретичні та прикладні питання економіки: зб. наук. пр. – К.: «Київський університет», 2011. – Вип. 26. – С. 52–60. (0,6 д.а., особисто автору – 0,3 д.а., розкрита роль держави в активізації інвестування через фінансове посередництво).

В інших наукових виданнях:

10. *Королук Т.О.* Формування інститутів фінансового посередництва в трансформаційній економіці України / Т.О. Королук // Проблеми розвитку фінансової системи України в умовах євроінтеграції: зб. матер. IV міжнар. наук.-практ. конф. 19-20 жовтня 2007 р. – Львів: Львівська державна фінансова академія, 2007. – С. 221–223. (0,2 д.а.).

11. *Королук Т.О.* Урахування тенденцій фінансових інновацій при підготовці економістів / Т.О. Королук // Досвід організації та активізації навчального процесу на основі впровадження інноваційних технологій: зб. матер. наук.-метод. конф. 5-8 лютого 2008 р. – У 2 т. – Т. 2. – К.: КНЕУ, 2008. – С. 251–252. (0,1 д.а.).

12. *Королук Т.О.* Страхування як інструмент захисту підприємств у конкурентній боротьбі / Т.О. Королук // Міжнародні інтеграційні процеси і конкурентоспроможність економіки України: зб. наук. пр. міжнар. наук.-практ. конф. – Харків: ХНУ, 22 березня 2008 р. – С. 113–115. (0,12 д.а.).

13. *Королук Т.О.* Криза довіри до фінансових інститутів / Т.О. Королук // Фінанси України: зб. XIII міжнар. наук.-практ. конф. 10-11 квітня 2009 р. – Т. 7. – Дніпропетровськ: ПДАБА, 2009. – С. 60–62. (0,12 д.а.).

14. *Королук Т.О.* Податки як інструмент регулювання діяльності фінансових посередників / Т.О. Королук // Міжнародне співробітництво України в сфері оподаткування. Реформування податкової служби України відповідно до європейських стандартів: зб. матер. наук.-практ. конф. 23 жовтня 2009 р. – Ірпінь: Нац. унів. ДПС України, 2009. – С. 128–130. (0,12 д.а.).

15. *Королук Т.О.* Досвід державного антикризового управління національною економікою в Україні та зарубіжних країнах / Т.О. Королук // Сучасна економічна теорія та пошук ефективних механізмів господарювання / Матеріали III міжнар. наук.-практ. конф. 11-12 березня 2010 року. – Сімферополь, 2010. – С. 256–260. (0,3 д.а.).

Королук Т.О. Державне регулювання фінансової посередницької діяльності. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – Економіка та управління національним господарством. – ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2011.

У дисертаційній роботі досліджено теоретико-методологічні та практичні аспекти державного регулювання фінансової посередницької діяльності. Узагальнено та систематизовано критерії розмежування окремих фінансових категорій. Визначено суть та структуру фінансового посередництва. Проаналізовано сучасний стан та виявлено проблеми його становлення в Україні. Досліджено зарубіжний та вітчизняний досвід державного регулювання діяльності фінансових інститутів.

Проаналізовано систему індикаторів фінансової стабільності в Україні як інструмента моніторингу передкризового стану фінансово-економічного розвитку. Розроблено аналітичну модель виміру стійкості фінансового посередництва на основі індикаторів стійкості фондового та страхового ринків, відкритості національної економіки, монетарної стійкості. Обґрунтовано роль інституціональних чинників у поясненні флуктуацій фінансового посередництва. Запропоновано шляхи удосконалення державного регулювання фінансової посередницької діяльності в Україні.

Ключові слова: фінансове посередництво, банки, небанківські фінансові інститути, державне регулювання, інституціональна архітектура фінансового посередництва, фінансова стійкість, фінансова криза, індикатори фінансової стабільності, інституціональні чинники, рефінансування, реструктуризація, монетарна політика, страхування.

АННОТАЦИЯ

Королук Т.А. Государственное регулирование финансовой посреднической деятельности. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – Экономика и управление национальным хозяйством. – ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана», Киев, 2011.

В диссертационной работе исследованы теоретико-методологические и прикладные аспекты государственного регулирования финансовой посреднической деятельности. Обобщены и систематизированы теоретические подходы к определению финансовых категорий: «финансовая система», «финансовый сектор», «финансовый рынок», «фондовый рынок», «финансовые посредники», «финансовые операции», «финансовые услуги». Сделаны выводы, что финансовое посредничество является институционализированной формой деятельности финансовых посредников, связанной с мобилизацией, кредитованием и инвестированием финансовых ресурсов путем эмитирования

обязательств и требований, осуществления финансовых операций, предоставления финансовых услуг. Институциональную структуру финансовых посредников представлено банками, кредитными союзами, негосударственными пенсионными фондами, страховыми, лизинговыми, факторинговыми компаниями, институтами совместного инвестирования, ломбардами. Раскрыты особенности функционирования финансовых посредников и их роль в национальной экономике.

Приобретено развитие определение понятия «институциональная архитектура финансового посредничества», как системы функционально субординированных институтов – финансовых посредников, деятельность которых определяется совокупностью формальных и неформальных правил, доступностью к информации и психологией поведения, исторической памятью и мотивацией, что неоднозначно влияют на принятие финансовых решений. Обоснована прямая и обратная взаимозависимость доверия к государственным институтам и финансовым посредникам.

Аргументировано систему факторов активизации государственного регулирования финансового посредничества, исходя из институциональных противоречий функционирования финансового сектора, современных процессов глобализации и финансовой либерализации, информатизации и виртуализации, необходимости преодоления временного лага в возобновлении макроэкономической стабильности.

Проведен анализ состояния развития финансового посредничества в Украине, выявлены основные проблемы его становления. Сделаны выводы об опережающем финансовом развитии в сравнении с экономическим, что свидетельствует о наличии мощного потенциала финансового посредничества. Выявлено, что финансовое посредничество еще не стало фактором развития отечественной экономики и характеризуется архаичностью, спекулятивностью, диспропорциональностью, экстенсивностью деятельности. Определены причины низкой инвестиционной активности финансовых посредников.

Обобщен опыт государственного регулирования финансового посредничества в отдельных странах и определены перспективы его использования в Украине. Представлен механизм регулирования финансового посредничества в Украине путем инвентаризации проблем развития финансовых институтов, обоснования необходимости государственного регулирования, определения его целей и задач, раскрытия организационно-экономического и правового обеспечения, учета внешних факторов влияния. Отмечена низкая эффективность политики Национального банка и аргументированы предложения повышения эффективности рыночных инструментов влияния на деятельность финансовых посредников на основе таргетирования инфляции, перехода к плавающему обменному курсу, установления квот присутствия иностранного капитала, взаимосогласования и координации с фискальной и долговой политикой.

Сконцентрировано внимание на исследовании системы индикаторов выявления угроз финансовой стабильности как элемента антикризисного регулирования. На основе анализа их динамики раскрыты основные предпосылки кризиса 2008 г. в Украине и выявлены факторы неустойчивого функционирования экономики на современном этапе.

Разработана аналитическая модель мониторинга механизмов передаточных импульсов цикличности финансового посредничества на базе расчета интегрального индекса финансовой устойчивости в разрезе индикаторов устойчивости фондового и страхового рынков, открытости национальной экономики, монетарной устойчивости. Расчеты интегрального индекса обусловили необходимость обоснования роли институциональных факторов, вероятных внутренних и внешних угроз в объяснении финансовых флуктуаций.

Разработаны рекомендации по совершенствованию государственного регулирования финансового посредничества с целью создания условий последующего его развития и обеспечения финансовой стабильности.

Ключевые слова: финансовое посредничество, банки, небанковские финансовые институты, государственное регулирование, институциональная архитектура финансового посредничества, финансовая устойчивость, финансовый кризис, индикаторы финансовой стабильности, институциональные факторы, рефинансирование, реструктуризация, монетарная политика, страхование.

ANNOTATION

Koroliuk T.O. The state regulation of financial intermediary activity. – Manuscript.

The thesis for academic degree of the Candidate of Economic Sciences by the specialty 08.00.03 – Economics and Management of National Economy. – SHEE «Vadym Hetman Kyiv National Economic University», Kyiv, 2011.

The thesis is devoted to the research of theoretical, methodological and practical aspects of government regulation of financial intermediary activity. The criteria of differentiating of separate financial categories were generalized and systemized. The essence and structure of financial mediation were determined. The modern condition is analyzed and found out the problems of his becoming in Ukraine. Foreign and domestic experience of state regulation of activity of financial institutes was research.

The system of indicators of financial stability is analyzed in Ukraine as an instrument of monitoring pre-crisis condition of financial and economic development. The analytical model is developed for measuring of stability of financial mediation on the basis of indicators stability of fund and insurance markets, openness of national economy, monetary stability. The role of institutional factors in explanation of fluctuations of financial mediation was grounded. The ways of improvement of state regulation of financial intermediary activity are offered in Ukraine.

Key words: financial mediation, banks, non-bank financial institutes, state regulation, institutional architectonic of financial mediation, financial stability,

financial crisis, indicators of financial stability, institutional factors, refunding, restructuring, monetary policy, insurance.

.

.

.