

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Державний вищий навчальний заклад
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

І. Й. МАЛИЙ, Т. О. КОРОЛЮК

МАКРОРЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

МОНОГРАФІЯ

УДК 336.01:330.101.541
ББК 65.26-01
М 20

Рецензенти

З. С. Варналій, д.е.н., проф.
(Київський національний університет ім. Тараса Шевченка)

Т. Л. Желюк, д.е.н., проф.
(Тернопільський національний економічний університет)

С. С. Ніколенко, д.е.н., проф.
(Полтавський університет економіки і торгівлі)

В. М. Опарін, д.е.н., проф.
(Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана)

*Рекомендовано до друку Вченою радою КНЕУ
Протокол № 4 від 27.11.2014*

Малий І. Й.

М 20 Макрорегулювання фінансового сектору [Електронний ресурс] : монографія / І. Й. Малий, Т. О. Королук. — К. : КНЕУ, 2015. — 303, [1] с.
ISBN 978-966-926-011-6

У монографії розкрито причинну обумовленість переосмислення усталених теоретичних положень щодо фінансизації сучасної економіки, обґрунтовано макроекономічні підходи до оцінки функціонування фінансів як інвестиційного ресурсу задля стабілізації економічного розвитку. На основі ретроспективного аналізу та проєкції еволюції економічних теорій на сучасні фінансові суперечності розглянуто форми деформації базисних функцій фінансів, взаємозалежність між інформаційно-інноваційним збуренням та фінансовими спекуляціями, між глобальною фінансовою лібералізацією та фінансовими кризами. Досліджено індикатори стабільності фінансового сектору України та особливості його макрорегулювання. Обґрунтовано науково-методичні підходи до реорганізації механізму державного регулювання фінансового посередництва в Україні.

Призначено для фахівців з державного регулювання фінансового посередництва, спеціалістів, які працюють у фінансових установах та органах державної влади, науковців, викладачів, студентів економічних спеціальностей, усіх, хто цікавиться проблемами функціонування фінансового сектору.

УДК 336.01:330.101.541
ББК 65.26-01

© І. Й. Малий, Т. О. Королук, 2015
© КНЕУ, 2015

ISBN 978-966-926-011-6



<i>Вступ</i>	5
Розділ 1. ГЕНЕЗИС ТЕОРІЇ ФІНАНСІВ	6
1.1. Полісемантика трактування фінансів.	6
1.2. Теорія макрофінансової політики	18
1.3. Фінансові послуги та фінансовий ринок	28
Розділ 2. ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР ЯК ЕЛЕМЕНТ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ	43
2.1. Співвідношення фінансового сектору та фінансової системи	43
2.2. Фінансові інститути в системі національного рахівництва ..	53
2.3. Фінансове посередництво в розвитку національної економіки.	64
2.4. Інституціональні чинники розвитку фінансового сектору. .	82
Розділ 3. ТЕОРІЯ МАКРОРЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ	95
3.1. Державне регулювання фінансових інститутів: еволюція економічної думки	95
3.2. Методи та інструменти державного регулювання фінансового сектору	106
3.3. Моніторинг індикаторів фінансової стабільності в системі макропруденційного нагляду	117
Розділ 4. ХАРАКТЕРИСТИКА РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ В УКРАЇНІ	130
4.1. Суперечності формування банків в Україні.	130
4.2. Аналіз тенденцій розвитку небанківських фінансових інститутів.	143
4.3. Оцінка стійкості фінансового сектору	162



Розділ 5. МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ	189
5.1. Міжнародний досвід макроекономічного регулювання фінансових інститутів.	189
5.2. Аналіз державного регулювання банківської діяльності в Україні	212
5.3. Аналіз державного регулювання небанківських фінансових інститутів	231
Розділ 6. ФІНАНСИЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ ТА НЕОБХІДНІСТЬ ФОРМУВАННЯ НОВИХ ПІДХОДІВ ДО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ СЕКТОРОМ	240
6.1. Синхронізація інструментів регулювання банківської діяльності	240
6.2. Інституціональне забезпечення ефективності небанківського фінансового посередництва	251
6.3. Макроекономічні орієнтири розвитку фінансового сектору України за умов глобалізації	256
<i>Література</i>	278
<i>Додатки</i>	296



Сучасна світова економічна рецесія є свідченням загострення суперечностей, що охоплюють глибокі структурні зрушення між галузями та видами економічної діяльності, між технологічними укладами, що відмирають, та інноваційною економікою, між реальним та фінансовим секторами. Становлення фінансового сектору як відокремленого, самовідтворювального сегмента національної економіки видозмінює його макроекономічну роль, перетворюючи його на активний фактор впливу на економічну систему, наслідком чого є сплеск фінансових криз, що охоплювали чимраз більшу кількість країн за останні три десятиліття.

Перед господарською практикою та економічною наукою поставала потреба перегляду усталених та консервативних теорій регулювання економіки, пошуку нових теоретичних альтернатив, здатних сформувати контури нового економічного порядку, який би забезпечив фінансову стабільність економічного розвитку та досягнення суспільного добробуту. У контексті зазначеного потребують перегляду концепції фінансизації економіки, ураховуючи перетворення фінансів на визначальний інструмент регулювання не тільки доходів, а й прав власності.

У даній монографії запропоновано макроекономічний підхід до оцінки функціональної ролі фінансового сектору та його соціально-економічних наслідків на національному та глобальному рівнях. Простежено еволюцію поглядів на трактування фінансів як особливого інституту, завдяки якому активно відбувається прискорення глобалізаційних процесів, перерозподіл ресурсів та активів на світовому рівні. Акцентовано увагу на особливостях формування фінансового сектору економіки в постсоціалістичних країнах, виокремлено інституціональні та економічні чинники катастрофічного фінансового стану України, обґрунтовано окремі ідеї можливої фінансової стабілізації.

1.1. Полісемантика трактування фінансів

За умов посилення фінансизації економіки та фінансової експансії в розвитку суспільства актуалізуються питання ретроспективного аналізу сутності та форм вияву фінансів, функціональної ролі фінансової системи в національній економіці, а також розгляд її як найактивнішого важеля глобалізації світової економіки. Сьогодні однозначно можна стверджувати, що за останні півстоліття роль та інституціональна динаміка фінансової системи в розвитку суспільства радикально змінилися. Сукупність нових ендогенних та екзогенних чинників, до яких слід віднести інформаційну революцію, глобалізацію, загострення дефіциту енергетичних та природних ресурсів, мережеву економіку та трансформацію людських цінностей, додала нових імпульсів у зміні пріоритетів та моделей розвитку національних економік.

Тож однією з характерних рис сучасного нового економічного порядку і є утвердження фінансової системи як локомотива економічної діяльності, а фінансові спекуляції зробили свій внесок у продукування кризових явищ. Власне фінанси, будучи результатом економічної діяльності, сьогодні вже використовуються як активний спекулятивний інструмент перерозподілу не тільки доходів, а й прав власності, міжкраїнової конкурентної боротьби та політичного протистояння. З огляду на зазначене актуалізується питання теоретичного переосмислення генезису фінансів та використання даного поняття в економіко-суспільній діяльності, його впливу на еволюцію людської поведінки та прийняття рішень усіма суб'єктами господарювання (домашніми господарствами, підприємствами, державою та міжнародними фінансовими організаціями).

Фінансові кризи, що охопили країни майже всіх континентів за останнє півстоліття, свідчать про теоретичні прогалини в пі-



знанні природи та логіки виокремлення фінансового сектору. Ретроспективний аналіз сутнісної детермінованості фінансів з позицій різних економічних шкіл, мікро- та макropідходів дає можливість визначити нові форми вияву функціональної ролі фінансів у національній економіці.

З літературних джерел дізнаємося, що вперше термін «фінанси», що походить від лат. «financia», з'явився ще в епоху Фоми Аквінського, який відкрив для Європи античну філософію. Генетична природа фінансів трактується як обов'язковість сплати грошей, яка на той час була пов'язана з передаванням частини доходу громадянина в розпорядження монарха, короля. Тобто під фінансами розуміли державне господарство будь-якого державного утворення нижчого рівня, як-от: земство, міська община тощо¹.

Проте сутнісне тлумачення фінансів у цей період у різних країнах не було однозначним. Зокрема, у Німеччині під фінансами розуміли примус, вимагання, здирицтво. Тобто залежно від рівня усвідомлення кожним членом суспільства потреб держави й відбувалася відповідна ідентифікація фінансів. У Франції від початку фінанси трактувались як сума коштів, необхідних для функціонування держави та інших суспільних утворень. У давніх містах-державках також на законодавчому рівні було визначено величину внеску кожного громадянина на користь держави. Отже, з історичного погляду можна зробити перший висновок про те, що фінанси тлумачились як потреба — примус кожного громадянина віддавати частину своїх доходів на утримання держави. У даному контексті, справді, фінанси є відносинами розподілу частини чистого та необхідного продукту на ранніх етапах розвитку традиційного суспільства.

В іноземній практиці терміни «державні фінанси» (англ. — public finance, нім. — öffentliche Finanzen) і «державне господарство» (англ. — public economics, нім. — Staatswirtschaft) вживаються переважно як ідентичні поняття (з одночасним урахуванням певних відмінностей між ними) щодо таких фінансових категорій, як доходи, видатки, заборгованість, фінансова політика держави тощо. Ототожнення державних фінансів з державним господарством базується на їх тлумаченні та розгляді як компонентів змішаних економічних систем зарубіжних країн.

¹ Василик О. Д. Теорія фінансів : підручник / О. Д. Василик. — К. : НІОС, 2001. — С. 4.



Формування фінансової науки як системи розпочалось одночасно зі становленням економічної науки в XVI–XVIII ст. і пов'язано з ученням Т. Гоббса і Д. Локка (Англія), Ж. Бодена (Франція), Ф. Юсті та І. Зоненфельса (Австрія). Крім того, прискорення розвитку фінансової науки в період первісного нагромадження капіталу було спричинено й активними процесами у формуванні самих держав на Європейському континенті та в самому державному устрої, що пов'язано з появою великих абсолютистських монархій, великих постійних армій, а значить, з потребою в значних коштах і необхідністю пошуку нових джерел доходів. У цей період з'являються наукові праці французького мислителя Ж. Бодена «Фінансові нерви держави» (1577), англійського вченого В. Петті «Трактат про податки і збори» (1662), австрійського вченого-фінансиста Ф. Юсті «Система фінансового господарства» (1746), в якій уперше були системно викладені засадничі положення фінансової науки. За умов промислової революції, коли з'являється чистий продукт (надлишок продукту), фінанси відображають відносини не тільки розподілу, а й перерозподілу, оскільки формується розгалужена система зборів і податків.

Представники класичної політичної економії (А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. С. Мілль), аналізуючи відтворювальні аспекти економіки, окремо виділивши факторно-функціональний розподіл національного доходу¹, розглянули взаємозалежність між заробітною платою, прибутком, рентою, процентом та податком, а також їх вплив на зростання багатства держави. В епоху тривалого панування меркантилізму (XV–XVIII ст.)² відбувається поступове витіснення натурального виробництва товарним, інтенсивно розвивається міжнародна торгівля та йде становлення централізованих національних держав у західноєвропейських країнах, утверджується думка про зовнішню торгівлю як джерело багатства. Одночасно обґрунтовується впорядкування системи формування фінансів держави.

Шотландський меркантиліст Дж. Ло висунув ідею створення державного банку для випуску паперових грошей з метою по-

¹ Більш детально про систему розподілу та перерозподілу див.: Малий І. Й. Теорія розподілу суспільного продукту : монографія / І. Й. Малий. — К. : КНЕУ, 2000. — 248 с.

² Історія економічних учень : підручник / за ред. В. Д. Базилевича. — К. : Знання, 2004. — С. 135–179.



повнення державної скарбниці¹, чим, на наш погляд, заклав підвалини монетарної макроекономічної теорії регулювання фінансів. Теорія про «чистий продукт», яку вперше обґрунтували фізіократи Ф. Кене і А. Тюрго, стає вихідною методологічною основою, методологічним ключем до розуміння причин виникнення сучасної фінансової системи. А. Тюрго розвинув ідею існування позичкового процента, згідно з якою гроші мають приносити дохід, а це означає, що у XVIII ст. у Франції активно формувалася наука про банківську діяльність, про банківське посередництво. Власне становлення теорії про державне управління (Макіавеллі) та теорії зростання державних витрат (А. Вагнер), з одного боку, та економічної теорії про чистий продукт (за Марксом — про додаткову вартість) — з другого, привело до формування економічної теорії виокремлення фінансів як науки. Остання охоплює складну субординовану систему категорій, елементів та інструментів, які й сформували методологічні засади сучасної фінансової системи.

Рання історія перших державних утворень свідчить про різні форми мобілізації ресурсів у вигляді матеріальних, людських і грошових. Акумуляція грошових коштів у розпорядженні держави й відбиває первісне (генетичне) виникнення фінансів, що означає рух доходів (вартості) від одного суб'єкта (домашніх господарств) до іншого (держави). Тобто за своєю первісною суттю фінанси насправді відображають відносини розподілу доходів. Отже, ми маємо логічний ланцюжок взаємозалежності: потреби держави ↔ мобілізація доходів у населення ↔ фінанси держави. Адже необхідність гарантування безпеки держави і є тією суспільною потребою, що спонукає до формування державних фінансів. Тож можна припустити, що фінанси виконують функцію безпеки. Тобто теорія формування фінансів держави є першою концептуальною основою трактування фінансів та першим етапом формування фінансової системи в еволюції національної економіки (табл. 1.1). Однак ця теорія не пояснює, в який спосіб здійснюється генезис фінансової системи, доповнюючи її крім державних фінансів банківськими та небанківськими фінансовими складовими.

Таблиця 1.1

¹ Аникин А. В. Юность науки. Жизнь и идеи мыслителей экономистов до Маркса / А. В. Аникин. — Политиздат, 1975. — С. 99.



ГЕНЕЗИС ТЕОРІЇ ФІНАНСІВ ТА ФІНАНСОВОЇ ДУМКИ

Історичні віхи	Суть фінансів (функцій)	Джерело (форми доходів)	Економічна та фінансова думка	Представники	Організаційно-економічна форма
До XVI ст.	Отождення фінансів зі скарбницею держави	Податки, мито, домени (необхідний продукт)	Схоластичне вчення про державу, доходи та витрати короля	Ксенофонт, Аристотель, Фома Аквінський, Діомед Карфа, Жан Боден	Перші елементи податкової та митної служб, формування майнових прав держави (земля, ліси, майно)
До другої половини XIX ст.	Система розподілу та перерозподілу факторних доходів, фінанси як капітал	Зарплата, рента, прибуток, процент, прямі податки, мито, домени, регалії (необхідний і чистий продукт)	Договірна теорія держави, кількісна теорія грошей, теорія банківського капіталу, теорія фіскальної політики (принципів оподаткування), статична теорія капіталізації	Т. Гоббс, Дж. Локк, Ж. Ж. Руссо, Макіавеллі, Ф. Кене, А. Тюрго, А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. Лю, Ю. Б. Сей, Ф. Баста	Базові інститути митної та податкової системи Банки як ломбарди, лихварі. Зародження банківської системи, страхування
До другої чверті XX ст.	Система розподілу та перерозподілу фінансовий капітал, управління майновими правами, публічні фінанси	Податки, мито, факторні доходи, фіктивний капітал, інститут довірчого управління	Мікроекономічна теорія граничної продуктивності капіталу, теорія державних запозичень, принцип взаємодії, функціональний аналіз інвестицій, грошові запаси, соціальне забезпечення	Менгер, Візер, Дж. С. Міллер, А. Маршал, А. Пігу, Гільфердинг	Розвиток податкової та митної систем, формування фінансового капіталу, небанківське фінансове посередництво, органи соціального забезпечення



Закінчення табл. 1.1

Історичні віхи	Суть фінансів (функції)	Джерело (форми доходів)	Економічна та фінансова думка	Представники	Організаційно-економічна форма
До другої чверті ХХІ ст.	Фінанси як активний інструмент перерозподілу доходів, ресурсів, прав власності. Фінансові інновації, фінансові спекуляції, фінансова експансія на глобальному ринку	Податки, мито, усі види доходів, дивіденди, фінансові активи, капітал, ресурси, сфера фінансових послуг	Кейнсіанство — макроекономічна теорія взаємозв'язку заощаджень-інвестицій, гранична ефективність капіталу. Неокейнсіанство — теорія економічного зростання, теорія фінансових криз, теорія державної стабілізаційної політики, неокласичний синтез	Дж. М. Кейнс, Ф. Мишкін, Г. Габбард, П. Роуз, Р. Харрол, Дж. Хікс, Є. Домар, Е. Хансен, П. Самуельсон, Дж. Стігліц	Розвиток податкової та митної системи, експансія інститутів небанківського фінансового посередництва, глобальні фінансові корпорації, міжнародні фінансові організації

Примітка: складено авторами

Виходячи з викладеного, вважаємо слушним визначення фінансів як системи розподільних грошових відносин, які виникають у процесі формування та використання фондів грошових засобів у суб'єктів, що беруть участь у створенні сукупного суспільного продукту¹; як економічні відносини в процесі створення і використання фондів грошових коштів². За логікою нашого мислення можна погодитись із трактуванням фінансової системи як сукупності окремих її ланок, що мають особливості у створенні та використанні фондів фінансових ресурсів, котрі зосереджені в розпорядженні держави, нефінансового сектору економіки, певних фінансових інститутів, домогосподарств для фінансового забезпечення економічних і соціальних потреб су-

¹ Финансы : учебник / под ред. В. В. Ковалева. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Велби : Проспект, 2006. — С. 10.

² Азрилиян А. Н. Большой экономический словарь / А. Н. Азрилиян. — 4-е изд., доп. и перераб. — М. : Ин-т новой экономики, 1999. — С. 1141.



спільства в цілому¹. Г. В. Бех у структурі фінансової системи виокремлює бюджетну та кредитну системи, сфери обов'язкового державного страхування та фінансів підприємств². Утім статична фіксація суб'єктів фінансової системи та здійснення фінансових операцій не розкриває справжньої економічної природи фінансової системи та історичної логіки її виокремлення в національній економіці.

На наш погляд, другий історичний етап редукції фінансів обумовлений появою банків, які спочатку виконували функцію ломбардів і лихварства. Банки, по суті, здійснювали лише депозитно-кредитні операції між домашніми господарствами (населенням). В епоху промислової революції та первісного нагромадження капіталу з появою перших капіталістичних підприємств та акціонерного капіталу виникла потреба акумуляції коштів для їх продуктивного використання, тобто для розширення виробництва. Ця потреба була якраз і реалізована через банки, вона стала початком ширшого розуміння самої сутності фінансів і, відповідно, формування сучасної банківської системи.

У словнику сучасної економіки Макміллана термін «фінанси» у вузькому розумінні позначає капітал у грошовій формі, що дається або береться в борг за допомогою фінансових ринків або фінансових установ звичайно для здійснення капіталовкладень. У просторіччі цей термін застосовують для позначення фондів з будь-яких джерел, що використовуються для здійснення будь-яких витрат³. Тож відокремлення капіталу-власності від капіталу-функції (а це, передусім, обумовлено становленням акціонерного капіталу) сприяло формуванню банківського капіталу, що й відображає поглиблення фінансизації економіки за своєю суттю. Ідеться про те, що банки стали посередниками використання зростаючого чистого продукту вже не тільки в домашніх господарств, а й у капіталістичних підприємств. Банки починають виконувати функцію перерозподілу вільних грошових коштів уже не стільки на вимогу держави та домашніх господарств, а більшою мірою для розвитку самих підприємств. Скажімо, будівниц-

¹ Василик О. Д. Теорія фінансів : підручник / О. Д. Василик. — К. : НІОС, 2001. — С. 22.

² Бех Г. В. Фінансове право України : підручник / Г. В. Бех, О. О. Дмитрик, І. Є. Криницький ; за ред. М. П. Кучерявенка. — К. : Юрінком Інтер, 2007. — С. 9.

³ Словник сучасної економіки Макміллана / [ред. Девід В. Пірс]. — 4-те вид. — К. : АртЕк, 2000. — 640 с.



тво в Західній Європі залізниць, великих фабрик тощо в епоху первісного нагромадження капіталу було можливе спочатку лише через банківську систему.

Кризи товарного перевиробництва на межі XIX і XX століть, концентрація та централізація капіталу призвели до світової економічної кризи 1929–1933 рр., що спонукало до необхідності розроблення не тільки нової доктрини регулювання економіки (кейнсіанство), а й до реформування банківської системи, до становлення таких небанківських фінансових інститутів, як страхові, інвестиційні, фінансові та інші компанії. Формування розгалуженої системи інститутів фінансового посередництва привело до посилення функціональної ролі фінансів у національній економіці, і інвестування економіки стало для них основною функцією.

З розвитком економіки та суспільства загалом одночасно відбуваються зміни в самій фінансовій системі, розширюються функції фінансів. Утворення банківської системи, формування акціонерних товариств і небанківського фінансового посередництва посилили значущість і роль фінансів у економічній системі. Наведемо ключові ознаки фінансів: 1) наявність динамічного руху грошових потоків, який виникає за умови існування обмінно-розподільно-перерозподільних відносин хоча б між двома суб'єктами — учасниками фінансової операції і пов'язаний з формуванням доходів і витрат (рухом вартості); 2) фінанси являють собою цілісну інтегровану систему, завдяки якій можливе функціонування фінансового сектору, що підсистемою входить до системи вищого порядку — фінансової системи.

Дальший процес поглиблення фінансизації економіки, що супроводжується відокремленням фіктивного капіталу від реально-го, прискоренням руху грошових коштів та зростанням їх масштабності, актуалізує проблему пошуку нових фінансових інструментів хеджування фінансових ризиків, забезпечення гарантій виконання фінансових зобов'язань та формування широких мережних структур мобілізації вільних грошових коштів. На ринку з'являються «парабанки»¹, які зосереджують основну увагу не

¹ Термін «парабанки» використано в літературі на позначення організацій, відмінних від банків. Див.: Словник банківських термінів / А. Г. Загородній, О. М. Сліпущко, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. — К. : Аконті, 2000. — С. 332. Не заперечуючи його існування, зазначимо, що більш влучною і частіше вживаною в науковій літературі є категорія «небанківський фінансовий сектор».



на депозитно-кредитній діяльності, як звичайні банки, а на перерозподілі ризиків щодо зміни вартості чистих активів, мікрокредитуванні, управлінні капіталами інвесторів тощо. Зазначимо, що економіка XXI століття характеризується двома чітко вираженими трендами — розвитком небанківських фінансових послуг та інформатизацією суспільства, поява яких взаємообумовлена.

Поштовхом до радикальних змін у всіх сферах людської діяльності сьогодні виступає інформація, набуття нею провідної ролі порівняно з такими економічними факторами виробництва, як земля, робоча сила (праця), капітал та підприємництво¹. Інформаційна революція та технології донесення інформації до споживача внесли радикальні зміни в систему взаємовідносин між людьми, підприємствами, між різними рівнями ієрархічної структури управління, між споживачами та виробниками, між керівниками та підлеглими, а також революціонізували систему освіти, утвердження цінностей у суспільстві, виховання людини тощо. Одночасний доступ до інформації безлічі осіб висунув потребу змін у відносинах держави та громадянина, до підвищення їх значущості та статусності в суспільстві, що ускладнило маніпулювання свідомістю людей з боку держави.

Розширення масштабів економічної діяльності в територіальному, галузевому та функціональному аспектах веде до збільшення обсягів та ускладнення змісту інформації як невід'ємного елементу економічного розвитку. На думку Х. Д. Геншера, доступ до інформації, знань, засобів зв'язку та використання їх стали сьогодні четвертим фактором виробництва, поряд із землею, капіталом та працею². Якщо з 1800 р. обсяг знань подвоювався щоп'ятдесят років, а з 1950 року — щодесять років, то тепер він подвоюється щоп'ять років. Сфера інформації та знань стає особливим видом виробництва, яке не визнає кордонів між країнами, галузями та фірмами, де відкриття входять у певний єдиний процес, що розвивається, в якому бере участь незчисленна кількість людей³. Інформація — це єдиний ресурс, яким можуть володіти одночасно всі суб'єкти глобальної економіки.

Ще однією обставиною, що вносить корективи в дихотомію мережності та ієрархії, є активний розвиток великих глобальних

¹ Малий І. Й. Теорія розподілу суспільного продукту : монографія / І. Й. Малий. — К. : КНЕУ, 2000. — 248 с.

² Heidelberg Club. (Hrsg.). Globalisierung. — Stuttgart, 1997. — S. 4.

³ Ясперс К. Смысл и назначение истории / К. Ясперс. — М., 1994. — С. 121.



корпорацій, які, з одного боку, мають значні переваги в ефективності перед невеликими підприємствами в глобальному середовищі, а з другого — починають впливати завдяки своїй монополії на інформаційному просторі на ухвалення рішень іншими суб'єктами господарювання.

Мережеве суспільство характеризується не тільки високими технологіями, неймовірно високою роллю інформації та знань, трансформованою новою економікою глобального капіталізму. Йому притаманні й нові особливі форми суспільної структури. Мережева економіка розширює можливості для вільного руху капіталу між галузями, сферами та національними економіками взагалі. Архітекtonіка мереж визначає позиції окремих дієвих осіб, організацій і інститутів у суспільствах і економіках. Нерівномірний вплив мережевої логіки виявляється в тому, що окремі держави й регіони мають різні позиції у світовій економіці — або неістотні, або вузлові. На мікрорівні асиметрична логіка виражається в організаційній структурі різних позицій особистостей залежно, наприклад, від рівня освіти. Адже ті, хто продукує знання, посідають значно вищий щабель у суспільній ієрархії, ніж ті, хто їх тільки переробляє і передає далі.

Інноваційна та інформаційна революції привнесли у взаємовідносини людини та навколишнього середовища імпульс нових змін, які ієрархічна система функціонування економіки та суспільства в цілому неспроможна сприйняти. Виникла потреба пошуку та утвердження нових організаційно-економічних структур, здатних розв'язати сукупність економічних, соціальних та екологічних проблем, що виникли в результаті глобалізації економіки та трансформації суспільства в постсоціалістичних країнах.

Слід також зважати на те, що останнім часом на нашій планеті до крайньої межі загострилася так звана інформаційна війна, яка набула просто-таки вибухового характеру. За висновками низки відомих у світі аналітичних центрів (скажімо, RAND) і соціологів (зокрема М. Кастельса), у зв'язку з нею у соціальній і економічній структурі людства сьогодні відбуваються небачені революційні зміни. Очевидно, що вони приведуть і до якісних структурно-функціональних змін у галузях економіки та державного управління. Адже сьогодні, за нових історичних умов, суспільству об'єктивно стає непотрібною та величезна, громіздка й неефективна державна машина, котра функціонує, приміром, у США, Німеччині, Росії чи Україні.



За гострого дефіциту на планеті природних і енергетичних ресурсів як держави, так і підприємства активно використовують політику дезінформації суспільства та конкурентів, що перетворило власне інформацію на фактор руйнації людських цінностей і призвело до самозаперечення дальшого прогресу. Суб'єктивізація ухвалення рішень і державою, і підприємствами зумовлена нерівномірністю розподілу інформації між гравцями на ринку (асиметрія інформації) і є результатом спеціально організованих заходів з дезінформації суспільства щодо реального економічного стану акціонерних компаній, окремих підприємств чи навіть національних економік (держав).

Вихід психологічного чинника на орбіту наукових досліджень відкрив шлях до становлення поведінкової макроекономіки, яка охоплює широкі дослідження психологічних і соціальних явищ на мікроекономічному рівні. Усвідомлене дозування інформації, призначеної для загалу чи окремих груп, дозволяє маніпулювати поведінкою людей, ухваленням ними рішень, і тим самим уже несвідомо породжується спекулятивний характер економічної діяльності. У фінансовому секторі таке явище сьогодні яскраво унаочнюють фінансові пузирі. Переконані, що використання бізнес-групами наукового економічного потенціалу, справжніх і псевдонаукових ідей для досягнення своїх локальних меркантильних цілей завдає шкоди самій економічній науці, яка поступово втрачає об'єктивність і починає перетворюватися на інструмент меркантильних відносин.

Інформаційна революція і формування мережових структур є нині вирішальними чинниками, що визначають нові параметри структурних зрушень у фінансовій системі в планетарному масштабі, видозмінюючи співвідношення фінансового та реального секторів економіки, підвищуючи значущість горизонтальних соціально-господарських взаємовідносин у досягненні фінансових цілей. Перетворення інформації на суспільне благо, з одного боку, сприяло поглибленню органічної взаємозалежності та взаємообумовленості розвитку всіх сфер людської діяльності (економічної, соціальної, політичної, гуманітарної тощо), а з другого — відкрило можливості для фальсифікації інформації на фінансових ринках, провокуючи суб'єктів господарювання на прийняття хибних рішень.

Використання тотальної дезінформації в глобальному масштабі як інструменту боротьби за обмежені ресурси, ринки та за



виживання населення викликало руйнацію довіри населення до фінансових, державних і міжнародних інститутів, започаткувавши в такий спосіб процес перетворення інформації з фактора економічного розвитку на чинник деградації суспільства.

У результаті інформатизації суспільства в суб'єктів господарювання формуються уявлення про можливості та вигоди організацій небанківського фінансового сектору, унаслідок чого виникає попит на означені види фінансових послуг. Відносини між клієнтом і фінансовим інститутом радикально змінилися: тепер не клієнт іде в банк за послугами (банківська система), а навпаки, представники фінансових інститутів знаходять клієнта і пропонують свою послугу (страхування, спільне інвестування, фінансовий лізинг тощо). Створення різного роду фінансових організацій у формі асоціацій (кредитні спілки, страхові компанії тощо) дозволяє економічному суб'єктові зменшити ризик невизначеності, дістати доступ до різної інформації, до обміну інформацією зі створенням нової інформації, що має важливе значення для учасників їх взаємовідносин¹.

Виникнення розгалуженої системи різного роду організацій небанківського фінансового сектору пояснюється тією самою логікою, як і попередніх інституцій-організацій². Саме небанківські фінансові організації змінили в населення стереотипи мислення, уподобання та правила поведінки. Якщо банківська система призначена для колективного споживача, то становлення небанківського фінансового сектору характеризується індивідуальністю. Тож еволюціонують не тільки принципи надання фінансових послуг, а й сама фінансова організація. Розвиток небанківської фінансової організації супроводжується перетворенням потоку фінансової інформації на правила і норми, застосування яких забезпечує позитивний ефект взаємодії зі споживачами, окреслюючи в такий спосіб контури інституціонального поля (середовища).

Отже, на сучасному етапі інформатизації та глобалізації економіки редукція сутності фінансів набуває суперечливої форми. З одного боку, фінансові інститути сприяють мобілізації заоща-

¹ Осипов Ю. М. Теория хозяйства : учебник : в 3 т. / Ю. М. Осипов. — М. : Изд-во МГУ, 1995. — Т. 1. — С. 44.

² У вітчизняній економічній літературі панує думка щодо розмежування інститутів як „правил гри” та інституцій як організацій, що продукують відповідні норми та правила.



джень з метою інвестування економіки, а з другого — самі фінансові інститути усвідомлено через використання механізму дезінформації та психологічного чинника (синергетичного ефекту) здійснюють фінансові спекуляції, які й стали причиною роздування фінансових пузирів, а відтак і фінансових криз.

У системі мотивації діяльності інститутів фінансового сектору як відокремленої самостійної системи формуються елементи розбалансування фінансового механізму та дестабілізації національної економіки. У сучасній глобальній економіці відбувається, поперше, розмежування реального та грошового секторів, а подруге — посилення їх взаємозалежності через формування інститутів небанківського фінансового посередництва. Останні можуть виконувати двояку роль: з одного боку, заповнювати вакуум між реальним та грошовими секторами, тим самим стримуючи можливість виникнення різного виду ризиків, а з другого — через фінансові інновації у вигляді фінансових спекуляцій провокувати виникнення світових фінансових криз. Тож бачимо, що сама економічна природа сучасних фінансів перероджується. Замість виконання своїх інвестиційних функцій фінанси свідомо поступово перетворюються на інструмент перерозподілу не тільки доходів, а й прав власності в національних та міжнародних масштабах з метою одержання власних доходів. Тому цілком підставно можна стверджувати про непродуктивне їх використання.

1.2. Теорія макрофінансової політики

У науковій літературі немає остаточно сформульованого визначення економічної політики загалом і фінансової зокрема. Тим, хто аналізує та розробляє державну економічну політику, потрібне щось конкретніше. Іноземні автори, зокрема Леслі А. Пал, розуміють політику як напрям дії або утримання від неї, вибрані державними органами для розв'язання певної проблеми або сукупності взаємозв'язаних проблем¹.

Сама суть категорії “політика” полягає в діяльності державних органів влади та державного управління щодо організації суспільного життя. Проте між державною політикою та ухваленням

¹ Пал, Л. А. Аналіз державної політики / Леслі А. Пал ; [пер. з англ. Іван Дзюб]. — К. : Основи, 1999. — С. 22.



урядом окремих рішень існує відмінність, оскільки уряд ухвалює безліч рішень, продиктованих як політикою, так і просто обставинами. Методологічними складниками державної фінансової політики є завдання, наміри, цілі та засоби їх досягнення, які обґрунтовуються економічною та фінансовою наукою. Теоретичною базою фінансової політики є економічна теорія, фінансова наука та теорія державного управління.

Необхідність розроблення теорії фінансової політики для трансформаційної економіки обумовлена цілою низкою обставин, які ми наведемо далі.

По-перше, це — докорінна відмінність трансформаційної економіки України (тотальна приватизація, роздержавлення, лібералізація економіки, злам адміністративно-командної системи та відмова від визначальної економічної ролі держави тощо) від інших країн, де стабільні правова та політична системи, де досягнуто відносної стабільності та економічної рівноваги. Теоретичні рецепти здійснення фінансової політики, які ефективно використовуються в індустріально розвинених країнах, не придатні для механічного копіювання стосовно до розв'язання фінансових проблем постсоціалістичних економік. Водночас не можна повністю відкидати іноземну практику та надбання фінансової науки; необхідно використовувати методологічні підходи до аналізу конкретної фінансової проблеми, зважати на можливість існування альтернативних рішень та прогнозування відповідних соціально-економічних наслідків.

По-друге, вітчизняна фінансова наука, як і інші науки (економічна, політична, правова), за 70-річний радянський період була цілком відокремлена від світової наукової спадщини, виконувала ідеологічну функцію і мала схоластичний і догматичний характер. Пізнавальна та практична функції фінансової науки були підпорядковані захисту адміністративно-командної моделі соціалізму.

По-третє, більше ніж двадцятирічний досвід трансформації українського суспільства свідчить про декларативний характер проведення економічних реформ, про брак теоретичного обґрунтування цілей, способів і можливих очікуваних наслідків економічної політики, у тому числі фінансової. Емпіричні теоретичні рецепти фінансової стабілізації (ейфорія законодавчої діяльності, монетаризм тощо) та їх утілення у фінансовій політиці частіше



мали зворотний ефект, ще більше ускладнюючи фінансову ситуацію в Україні. Так, свого часу в посланні Президента України до Верховної Ради України зазначалося: "...недосконалість бюджетної системи, існування надскладної (суто фіскальної за своїм змістом) податкової системи, хронічна дефіцитність державних фінансів та ручний спосіб їх розподілу, неконкурентне розміщення держзамовлення, постійне невиконання державою своїх фінансових зобов'язань, з одного боку, та наявність численних пілг — з іншого, у сукупності віддзеркалюють не лише глибоку деформованість фінансової системи, а і її економічну неефективність"¹. У цьому зв'язку не можна не згадати лєнінських слів: "...всілякі радикальні реформи наші приречені на невдачу, якщо ми не матимемо успіху у фінансовій політиці"².

Зазначимо, що фінансова політика за своєю економічною суттю спрямована на мобілізацію, розподіл та перерозподіл доходів у суспільстві задля інвестування економіки. Головним об'єктом фінансової політики є національний дохід та його складники. Тобто економічна теорія розподілу становить вихідну методологічну основу фінансів та фінансової політики. Чотирифакторна теорія функціонального розподілу створеного продукту відбиває об'єктивний (факторіальний) бік фінансової політики. Суб'єктивний її бік — діяльність держави з перерозподілу національного доходу з метою виконання своїх функцій. Однак і сама діяльність держави неоднозначна: об'єктивний аспект цієї діяльності — це потреба задоволення суспільних потреб, суб'єктивний — інтереси й мотивація державного менеджменту.

За сучасних умов посилення ролі розподілу в процесі відтворення національної економіки³, глобалізації руху фінансових потоків та почастішання фінансових криз набуває особливої актуальності проблема теоретичного обґрунтування фінансової політики для кожної окремої країни. Оскільки світове господарство ще не стало «єдиною фабрикою», а результати фінансових криз свідчать про нерівномірність перерозподілу коштів і капіталів між індустріально розвиненими країнами та рештою країн світу,

¹ Україна: поступ у ХХІ століття. Стратегія економічного та соціального розвитку на 2000–2004 роки : Послання Президента України до Верховної Ради України. 2000 рік // Урядовий кур'єр. — 2000. — № 34. — 23 лют. — С. 6.

² *Лєнін В. І.* Полн. собр. соч. / В. І. Лєнін. — 5-е изд. — Т. 36. — С. 351.

³ *Малий І. Й.* Розподіл як фактор економічного розвитку суспільства / І. Й. Малий // Економіст. — 1999. — № 8. — С. 32–40.



то питання наукового обґрунтування фінансової політики для національної економіки не втратить своєї гостроти ще не одне десятиліття.

Панування фінансового капіталу та активізація фіктивного капіталу (ринку цінних паперів) у другій половині XX століття з перерозподілу доходів та багатства не тільки в межах національних економік, а й у межах мегаекономіки висунуло перед економічною теорією проблему таких принципів розподілу, як ефективність і соціальна справедливість. Розподільна ефективність і розподільна справедливість знову набувають гостроти в третьому тисячолітті не тільки в глобальному масштабі, а й на рівні національних економік. Останні економічні дослідження свідчать про чимраз частіші звернення економістів-соціологів до означеної проблеми. Навіть Нобелівську премію 1998 року було присуджено Амартія Сену (Індія) за внесок в економічний аналіз добробуту населення.

Під час формування ринкової економіки, коли ми відмовились від централізованого державного регулювання фінансових ресурсів, дарована економічна свобода призвела, на превеликий жаль, до повної автаркії та безпрецедентних фінансових зловживань з боку державного та підприємницького менеджменту, результатом чого стало катастрофічне зростання тіньового сектору економіки. Саме фінанси становлять сьогодні головну сферу здійснюваних в Україні економічних злочинів і правопорушень. Тобто ручний спосіб розподілу фінансів (залежності від поведінки та прийняття рішень державним функціонером) та брак саморегульованої ринкової системи розподілу та перерозподілу доходів ще більшою мірою створили умови приховування доходів. Симвіоз напівдержавних та тіньових фінансових потоків визрів сьогодні в особливу організаційно-економічну форму, зі своїми цілями та принципами, і відтворення їх уже здійснюється за «власними» законами.

Звернімося знов до історії. Фундаментом фінансової політики є фінансова наука, що формувалась кілька століть світовою фінансовою практикою та економічною теорією. Від давніх часів епохи Ксенофонта та Аристотеля, коли вперше було запроваджено мито та податки, і до сучасної системи витонченої фіскальної політики та державних запозичень фінансова політика пройшла довгий тернистий шлях становлення. Починаючи з меркантиліз-



му і закінчуючи нинішніми теоріями економічної політики¹ можна простежити еволюцію теоретичного обґрунтування всього інструментарію державної економічної політики. Протекціоністська політика держави, що базувалась на теорії меркантилізму, уперше використала елементи розподільної системи для обмеження ввезення товарів у країну. Ідеться насамперед про тарифи та мито. Так, М. Д. Кондратьєв зазначав, що система меркантилістів однаково по суті була системою практичної політики, системою, яка в основному відповідала на питання, як бути народному господарству і як повинна себе вести стосовно до нього державна влада². Тарифи та мито є першими інструментами фінансової політики, які держава почала використовувати для збільшення своїх доходів.

Наріжним каменем державної фінансової політики є конституція держави, яка і визначає її інституціональні засади. Конституція та законодавчі акти є правовою базою забезпечення економічної політики, а використання державними органами цих актів та примусу для впливу на поведінку суб'єктів обумовлює ефективність державної політики. Конституція визначає державний устрій, розмежування виконавчої, законодавчої та судової гілок влади, основні функції держави, права та обов'язки громадянина перед державою та, навпаки, держави перед громадянином. У кожній окремій державі система реалізації повноважень між різними державними органами неоднакова. На їх відмінність впливає багато чинників: культура, електорат, демократизація, єдність політичної волі, мораль, менталітет, політична структура суспільства тощо. Тож залежно від державного устрою, міри співвідношення між центром та регіонами, ефективності державного управління і визначається результативність фінансової політики.

Вивчення фінансової політики допомагає людям глибше оцінити проблеми господарської практики та пропозиції, що висувуються політичними лідерами та урядом щодо податків, процентних ставок, державних витрат, рівня споживання і т. ін. Політику держави формує розвиток науки і політична воля державних керівників. Ще в Австрійській імперії Бем-Баверк, міністр фі-

¹ У 1995 р. Роберт Е. Лукас молодший (США) здобув Нобелівську премію з економіки за розвиток застосування раціональних очікувань (удосконалення на цій основі макроекономічного аналізу) та поглиблення нашого розуміння економічної політики.

² Кондратьев Н. Д. Избр. соч. / Н. Д. Кондратьев. — М. : Экономика, 1993. — С. 292.



нансів і вчений в одній особі, сформулював ідеї перебудови суспільства соціальної орієнтації. За Бем-Баверком, визначати вищу мету суспільства потрібно постійно, бо без неї неможливий рух уперед. Керуючись цими ідеями, у Швеції соціал-демократи на основі своїх переконань і реальних дій, за допомогою механізмів фінансової політики створили соціально орієнтовану ринкову економіку.

Відмінності між двома школами (кейнсіанською і монетарною) з питань політики мають подвійний характер. *По-перше*, монетаристи наголошують на тому, що в разі коли влада робить спробу вплинути на сукупний попит і обсяг виробництва, то контроль над грошовою масою являє собою більш важливий інструмент, ніж фіскальна політика. Іншими словами, «гроші мають значення», проте в деяких версіях монетаризму стверджується, що «тільки гроші мають значення». Кейнсіанці, навпаки, доводять, що як зміна грошової маси, так і фіскальна політика мають вплив на виробництво. *По-друге*, монетаристи, використовуючи модель інфляції, в якій проводиться різниця у формі зв'язку між інфляцією і безробіттям у довгостроковому і короткостроковому періодах, стверджують, що грошово-кредитна політика не може впливати на реальний обсяг виробництва або на безробіття, хоч у короткостроковому періоді вона може справляти вплив.

Економічною наукою вже визнане розмежування власне політичної економії, мікро- та макроекономіки, економічної історії та економічної політики. На сучасному етапі виникла потреба виокремлення спеціальної дисципліни — фінансової політики. Запровадження в навчальний процес такого предмета, як фінансова економіка, свідчить про зростання значущості фінансової науки та фінансової політики. Фінансова наука є теоретичним підґрунтям фінансової політики, що доповнюється аналізом специфіки конкретної економічної ситуації, для якої розробляється означена політика, та конкретними концептуальними пропозиціями щодо управління фінансовими ресурсами.

Маємо наголосити, що необхідність виділення фінансової політики спричинена зростанням ролі та значення фінансових важелів у функціонуванні не тільки національної економіки, а й усього світового господарства. Обґрунтуємо цю тезу.

Перше. Відбувається зростання ролі держави в регулюванні економіки, що здійснюється через фінансову систему перерозпо-



ділу створеного продукту. У зв'язку з цим функціонування економіки дедалі більше залежить від державних фінансів.

Друге. Глобалізація економіки забезпечується через інтеграцію фінансового капіталу, який є більш мобільним порівняно з уречевленим капіталом (будівлі, устаткування тощо). Становлення та стабільне функціонування глобальної економіки як організаційно-економічної єдності здійснюється завдяки існуванню передусім міжнародних фінансових організацій — МВФ, Світового банку, Міжнародного банку реконструкції та розвитку та ін.

Третє. Елементи фінансової інфраструктури є вартісними титулами економічних ресурсів та доходів у національній економіці. Відокремлення функції власності від функції управління забезпечується також за допомогою фінансових інструментів. Через акції, облигації, боргові зобов'язання, інвестиції, оренду, лізинг та інші інструменти здійснюється перерозподіл багатства та доходів на всіх рівнях організації економічної діяльності (глобальному, національному, мікрорівні).

Четверте. Обмеженість ресурсів, з одного боку, та зростання чисельності населення у світі (а значить, і потреб) — з другого, загострюють проблему фінансового забезпечення функціонування економіки. Дефіцит кредитів та інвестицій став для сучасної економіки стрижневою її особливістю. Економічне зростання неможливе без фінансових коштів, а вільний доступ до економічних ресурсів припинився ще в XIX столітті. А XX століття можна охарактеризувати як період переходу від економіки вільного підприємництва до державно-монополістичної економіки, де фінансовий капітал стає визначальним у відтворенні економіки.

Що стосується тіньових фінансових потоків, то вони повністю деформують принципи фінансової політики, що властиві для стабільної, рівноважної економіки індустріально розвинених західних країн. Локалізується дія податкових принципів платоспроможності та рівномірності, принципів справедливості та ефективності в розподілі доходів, принципу достатності у формуванні бюджетної політики.

Для фінансової політики засадниче методологічне значення має трактування самої фінансової науки. Зведення її предмета лише до науки про доходи та витрати держави є обмеженням, оскільки при цьому відображається лише статичний зріз економічного явища, що аналізується. Фінансова наука має не тільки виявляти способи одер-



жання державою необхідних їй коштів, а й вивчати, як ці способи впливають на різні боки суспільного життя. Фінансова політика має передбачати можливі наслідки такого впливу та пропонувати напрямки та конкретні рішення, що визначатимуть поведінку уряду стосовно до використання фінансових ресурсів. Так, колишня недооцінка вітчизняною наукою цих аспектів фінансових відносин сьогодні призвела в Україні до величезного зовнішнього та внутрішнього державного боргу, що дамокловим мечем звисає над усією економікою¹. Ідеться про необхідність попереднього теоретичного обґрунтування деструктивності такої фінансової політики, що мала лише частковий поточний ефект у минулому. Екстраполяція на майбутнє можливих наслідків нинішніх фінансових рішень якраз і становить предмет теорії фінансової політики.

Фінансова політика формується під впливом не тільки економічних чинників, а й політичних, обумовлюється складною мотивацією ухвалення рішень урядом у конкретній ситуації. Часта зміна керівників уряду, що була властива Україні останні десять років, позначилась і на мінливості та нестійкості фінансової політики. Спільними фінансовими явищами у фінансовій політиці України, що їх не здолали всі попередні уряди, були і, на жаль, залишаються й досі гонитва за кредитами, невикплата заробітної плати та пенсій, платіжна заборгованість між підприємствами, зростання державного боргу тощо.

Зростання боргу за умов спаду виробництва та хронічної інфляції посилює грошову скруту, що обмежує проведення самостійної державної економічної політики. Збільшення зовнішнього боргу та виплат за ним, з одного боку, та мляві зрушення до економічного зростання на тлі зниженні валютного курсу гривні — з другого, свідчать про розбалансованість фінансової системи. Усе це диктує необхідність розроблення особливої фінансової політики та стратегії на перспективу. До теоретико-методологічних засад такої політики слід, на наш погляд, віднести:

- трансформаційний стан економіки України, де визначальну роль відіграють інституціональні чинники функціонування еко-

¹ Про суперечливі тенденції державного боргу див.: *Бондарук Т. Г.* Зовнішній державний борг України та механізм його обслуговування / *Т. Г. Бондарук* // *Фінанси України*. — 1999. — № 5. — С. 94; *Кучер Г. В.* Державний борг: історія і сьогодення / *Г. В. Кучер* // *Фінанси України*. — 1999. — № 2. — С. 16; *Малий І. Й.* Вплив державного боргу на розвиток економіки України / *І. Й. Малий* // *Вчені записки : наук. зб.* — К. : КНЕУ, 1999. — Вип. 2. — С. 127.



номії (законодавство, поведінка політико-економічних інститутів — парламенту, уряду, центрального банку, нерозвинутість ринкової інфраструктури, економічна культура, менеджмент тощо);

- незавершеність реформування економіки, що призводить до нестабільності та невизначеності, постійної зміни макроекономічної ситуації та умов поведінки суб'єктів господарювання, що провокує приховування доходів;

- загострення політичної ситуації в Україні у зв'язку з веденням війни за збереження територіальної цілісності, що змушує спрямовувати значну частину бюджету та залучених коштів на переозброєння української армії, що негативно впливає на макроекономічні показники довгострокового розвитку;

- переорієнтація зовнішньоекономічної діяльності на європейську інтеграцію, що супроводжується великими трансформаційними та інституціональними втратами і суттєво гальмує фінансову стабілізацію.

На відміну від економічної політики, біля витоків якої лежить інститут приватної власності, у фінансовій політиці, тобто в політиці розподілу та перерозподілу доходів, найважливішою інституцією є парламент, який затверджує державний бюджет та фінансову політику уряду. Крім того, парламент визначає мінімальний рівень заробітної плати, напрямки економічної політики (програму приватизації, величину податків та мита тощо), що також впливає на фінансову політику в державі. Результативність фінансової політики залежить від інституціональної структури (єдності взаємодії політичних партій, парламенту, уряду, місцевих органів влади тощо). Протистояння між урядом та парламентом, які спостерігались у минулому, істотно дестабілізували економіку. А надто нечітке розмежування функцій державного управління між центральними та місцевими органами влади негативно позначається на процесі ухвалення рішень з фінансової політики. За нерозвинутих демократичних засад фінансові рішення можуть ухвалюватися з огляду на реалізацію інтересів владної бюрократичної верстви, тому вони не завжди віддзеркалюють потреби національної економіки. У визначенні пріоритетів фінансової політики мають брати участь не тільки парламент і уряд, а й місцеві органи влади та різні соціальні групи за допомогою ведення переговорів і досягнення компромісів. Процес вироб-



лення таких рішень лежить на перетині теорії політичних рішень, економічних законів та пропорцій і оперативних питань державних фінансів.

Так, Фрідріх фон Хайек, лауреат Нобелівської премії у сфері економіки, один з основоположників сучасної теорії грошей, звернув увагу на пристосування ринку до зміни обставин, а також на роль знань у суспільстві. Брак професійних знань і нерозуміння основ ринкової економіки веде до помилкових економічних і політичних рішень. Ціна на ринку — головний засіб передавання інформації про стан економіки як споживачам, так і виробникам. Для кожного споживача величина ціни — це відповідна інформація і підказка, як надалі вести політику витрат, як використовувати свої доходи.

На стадії становлення державності України інструменти державного управління є слабкими й нестійкими, правове забезпечення розпорошене та недосконале, немає єдності політичної волі панівної частини суспільства, що спотворює фінансові інструменти мобілізації вільних коштів та їх використання. Як наслідок, частка неофіційної (тіньової) економіки в Україні за даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України у 2012 р. сягала 45 % ВВП, що майже не відрізняється від статистики 1990-х років, коли, за оцінками експертів Світового банку, рівень тіньової економіки становив 40–50 % ВВП¹. Проте тіньові фінансові потоки цілком деформують принципи фінансової політики, що властиві для стабільної, рівноважної економіки розвинених країн. Також суттєво локалізується дія податкових принципів платоспроможності та рівномірності, принципів справедливості та ефективності в розподілі доходів, принципу достатності у формуванні бюджетної політики.

Зауважимо, що у вітчизняній економічній науці ще неенедостатньо досліджений вплив політичних чинників на економіку. На початку третього тисячоліття, коли найменші внутрішні національно-економічні чи політичні проблеми дедалі більше й більше залежать від узгоджень з міжнародними організаціями, вельми гостро постає завдання вивчення впливу політичних чинників на економічний розвиток. Становлення державності й, відповідно, утвердження стабільної фінансової політики — це вкрай склад-

¹ Kaufmann D. How Large Is the Unofficial Economy in Ukraine. Electrical Apporocy to Measurement / D. Kaufmann ; World Bank // Unpublished Paper. — March, 1995. — P. 12.



ний і суперечливий процес. Згадаємо аксіому: національна економіка не може існувати без національної грошової одиниці.

Слід зазначити, що сучасні тенденції трансформації економіки не можна пояснити ані макро-, ані мікроекономічними теоріями, оскільки вони описують принципи функціонування вже сформованої ринкової економіки, що перебуває в стані рівноваги. Приватизація, реформування грошово-кредитних відносин, побудова економіки на ринкових принципах функціонування, створення радикально нових економічних інститутів та інші процеси перехідної економіки — це не просто перехід від нижчої (нерозвинутої) до вищої форми економічного розвитку. Це — перетворення адміністративно-командної системи на змішану. Взагалі це — глобальна трансформація суспільства, глибинна суть якої на сьогоднішній день ще не оцінена повною мірою світовою економічною громадськістю.

Економічні теорії та світовий досвід їх утілення безпосередньо, без переосмислення, було екстрапольовано на господарську практику України. Утім розмежування ринкових важелів, ролі держави та впливу інституціональних чинників на економічний розвиток видозмінюють практичне втілення теоретично виважених і справедливих висновків, що базуються на світовому досвіді та, як правило, не можуть бути застосовані до конкретної специфічної економічної ситуації України. Тепер ми на власному досвіді переконалися, що від застосування таких теорій до нашої практики інколи маємо зовсім неочікувані наслідки.

Отже, вивчення економічної політики допомагає людям більш свідомо оцінити і проблеми практики, і пропозиції, що висувуються політичними лідерами та урядом щодо податків, процентних ставок, державних витрат, рівня споживання і т. ін., зважаючи на здобутки світової теоретичної економічної спадщини та на специфіку економічного розвитку України.

1.3. Фінансові послуги та фінансовий ринок

Економічна теорія сформулювала цілу низку теоретичних принципів, на яких базується сучасна економіка. До них слід віднести не тільки безумовно визнані такі закони ринку, як попит і пропонування, закон цін, ринкової рівноваги тощо, а й такі явища, як зростання ролі інституціональних чинників, інфор-



маційної революції, розширення масштабності мережних структур, виникнення нових сфер діяльності, передусім сфери послуг. Так, XX століття характеризувалося різким зростанням у структурі задоволення потреб людей результатів діяльності сфери послуг¹, серед яких домінували фінансові та інформаційні. Економічною формою результатів діяльності фінансових інститутів (фінансових посередників), які реалізують потреби суб'єктів господарювання в пошуку вільних фінансових ресурсів, виступають фінансові послуги. Розширення масштабності та функціональної ролі фінансового сектору висуває перед економічною наукою потребу теоретичного осмислення його економічної природи, принципів побудови та законів регулювання, механізму взаємодії з іншими елементами національного ринку.

Дуалістична сутність фінансової послуги виражає мотивацію та результат фінансової діяльності. Висвітлення структури, видів та функціональної ролі кожної фінансової послуги дозволяє провести розмежування фінансового сектору на банківський та небанківський сегменти. Такий підхід підтверджується прикладами з історії економічної думки. Приміром, К. Маркс починав розгляд капіталістичного суспільства з товару, маржиналісти — із граничної корисності, Дж. М. Кейнс — зі споживання, неоінституціоналісти — з інституту. Тому аналіз фінансових інститутів ми починаємо з висвітлення репрезентативної фінансової послуги².

Потреба в позичкових коштах в однієї частини населення та наявність заощаджень у другій призвели в минулому до зародження банківської діяльності, а сьогодні, за умов фінансової експансії — до фінансового посередництва небанківського характеру. У дослідженні причин виникнення небанківського фінансового сектору методологічно важливого значення набувають інституціональна та неоінституціональна теорії. На думку, наприклад, Р. Коуза, виникнення нової фірми чи нового виду послуг зумовлене потребами ринкового обміну, подібно до того, як

¹ Економіка кінця XX ст. характеризувалася зростанням питомої ваги сфери послуг у виробництві валового внутрішнього продукту. Скажімо, у США на початку 90-х рр. частка послуг у ВВП досягла 19,3 % (у 1970 р. — 11,6 %), тоді як частка обробної промисловості зменшилась за цей період з 25,9 % до 17,2 %. Збільшувалися не тільки обсяги надання послуг, а й розширювалася сфера їхньої діяльності, охоплюючи дедалі нові види діяльності, зокрема фінансову.

² Репрезентативна фінансова послуга — засаднича категорія, яка відбиває узагальнені сутнісні риси функціонування всіх фінансових посередників та характеризує їх відмінності від товарів та послуг, що є результатами інших сфер та видів діяльності.



«з'являються згустки масла в цеберці з масляною»¹. У своїй знаменитій статті «Природа фірми» (1937) він відкрив теорію трансакційних витрат, яку економісти визнали з запізненням у 50 років і яка лягла в основу розуміння не тільки фінансових послуг, а й усієї сучасної нової економіки. Економічну природу страхування, фінансового лізингу тощо не можна усвідомити без використання вчення про трансакційні витрати, під якими Р. Коуз розумів витрати, обумовлені налагодженням тих чи інших відносин, а точніше, угод на ринку. Трансакційні витрати Р. Коуз поставив у центр пояснення причин виникнення банків, фінансових посередників, бірж, інвестиційних компаній та ін.

Угоди про страхування є класичним відображенням трансакційних витрат щодо зменшення різного роду ризиків. До останніх належать витрати на збір та обробку інформації, на проведення переговорів і прийняття рішень, на контроль за додержанням умов угоди, на юридичний захист контракту тощо. За такою схемою реалізуються й інші види фінансових послуг. При цьому слід зауважити, що задоволення індивідуалізованої потреби в одержанні фінансових ресурсів вимагає й індивідуального підходу до її надання. Суб'єкти господарювання через взаємну узгодженість домовляються про обсяг, якість і ціну фінансової послуги, що формують трансакційні витрати.

Аналізуючи трансакційні витрати на фондовому ринку, С. І. Архиреев та Я. В. Зінченко поділяють їх на різні види залежно від суб'єктів, виду та його інституціональної структури². Даний підхід ми можемо використати для аналізу фінансового ринку. Суб'єктами будь-яких трансакційних витрат фінансового ринку є його учасники, однак величина і характер цих витрат можуть істотно варіювати залежно від видів фінансових відносин, що складаються між ними, від обсягу фінансових операцій та їх структури. Наприклад, існує істотна технологічна відмінність між такими фінансовими послугами, як страхування та фінансовий лізинг, що, безперечно, не може не впливати на величину трансакційних витрат. Необхідно вирізняти трансакційні витрати суб'єктів фінансового ринку, що є відображенням витрат кожно-

¹ Коуз Р. Фирма, рынок и право / Р. Коуз ; пер. с англ. Б. Пинскера. — М. : Дело ЛТД, 1993. — С. 35.

² Архиреев С. И. Трансакционные издержки институционализации фондового рынка / С. И. Архиреев, Я. В. Зинченко. — Х. : ХНУ им. В. Н. Каразина, 2005. — С. 7–8.



го учасника, та трансакційні витрати фінансових операцій як такі, що властиві саме сфері операцій з різними борговими зобов'язаннями та цінними паперами.

Теорія трансакційних витрат дозволяє вибудувати логічну доказову систему обґрунтування механізму виникнення фінансових послуг. В основі мотивації надання фінансової послуги може бути не тільки потреба з боку споживача, як це відбувається з виробництвом звичайного товару, а й ініціатива (точніше, експансія) виробника послуги (наприклад, страховика чи лізингодавця), який сам заінтересований і лобіює різними способами просування свого продукту на ринок. По суті, більшість страхових послуг мають позаекономічний характер, тобто їх реалізація супроводжується ухваленням «законодавчо-примусових» важелів. Тож усі витрати, що їх здійснює суспільство в цілому щодо запровадження й реалізації відповідних фінансових послуг, і є трансакційними витратами на фінансовому ринку.

Досить актуальним і важливим для розуміння мотиваційної сутності надання фінансових послуг є розкриття логіки взаємозв'язку між такими послідовними категоріями: потреби ↔ послуги ↔ фінансові послуги ↔ фінансовий сектор.

Діяльність кожної окремої людини чи суспільства загалом підпорядкована реалізації відповідних цілей, в основі яких лежать потреби. Гегель, аналізуючи історичний розвиток, доходить висновку, що діяльність людей впливає з їхніх потреб, їхніх інтересів, і лише вони відіграють головну роль¹. А. Дідро зазначав, що людська діяльність скеровується задоволеннями², і що природні потреби людей роблять їх залежними один від одного, зв'язують і об'єднують їх³. Справді, задоволення потреб у нових товарах чи послугах, у нових засобах транспорту чи зв'язку об'єднують людей у певні організації.

Послуга — це відповідна діяльність людини, спрямована на задоволення будь-яких потреб, яка не набуває матеріально-речовинної форми. Відмінність послуги від товару полягає в тому, що її неможливо побачити, відчутти, понюхати або почути. Послуги невіддільні від свого джерела, тимчасом як товар у його матеріаль-

¹ Гегель Г. В. Ф. Соч. / Г. В. Ф. Гегель. — Т. 8. Философия истории. — М. ; Л. : Соц-экгиз, 1935. — С. 20.

² Сементковский Р. И. Денис Дидро / Р. И. Сементковский. — СПб., 1896. — С. 51.

³ Философия в «Энциклопедии» Дидро и Даламбера. — М. : Наука, 1994. — С. 36.



ному вигляді існує незалежно від наявності або відсутності джерела його виникнення; вони не можуть нагромаджуватись і зберігатись; процес їх споживання збігається з процесом їх надання тощо. Принагідно зауважимо, що згідно з міжнародними методичними стандартами системи національних рахунків послуги трактують як результати виробничої діяльності, які не набувають матеріально-речовинної форми, задовольняють особисті і суспільні потреби; мають матеріальний та нематеріальний характер¹.

У вітчизняній економічній літературі категорія «послуги» тлумачиться як особлива споживна вартість процесу праці, виражена в корисному ефекті, що задовольняє потреби людини, колективу й суспільства². Послуга — це будь-який вид людської діяльності, результатом якого є пропонування однієї сторони другій одержання відповідної вигоди.

В економічній³ та юридичній⁴ літературі фінансова послуга розглядається як вид діяльності, пов'язаний зі здійсненням фінансових операцій. Більш влучним вважаємо визначення В. Корнєєва, який визначає фінансову послугу як особливу форму товару, результат виконання операції, що має споживну вартість, патентується (на відміну від операції, яка ліцензується), що є предметом взаємовідносин між посередниками та споживачами послуг, на відміну від фінансової операції, яка є дією лише однієї зі сторін угоди — фінансових посередників⁵. Економічна природа фінансової послуги передбачає рух вартості між суб'єктами господарювання у формі цінних паперів та майнових прав. Отже, для того щоб надати фінансову послугу, фінансові посередники здійснюють певні фінансові операції, яких може бути кілька та які можуть не збігатись у часі з наданням фінансової послуги; не мати на меті одержання прибутку або збереження вартості фінан-

¹ Статистика финансов : учебник / под ред. проф. В. Н. Салина. — М. : Финансы и статистика, 2000. — С. 116.

² Економічна енциклопедія : у 3 т. / [редкол.: С. Мочерний (відп. ред) та ін.]. — К. : Академія, 2002. — Т. 3. — С. 7–8.

³ Златкис Б. И. Регулирование финансовых рынков в системе актуальных реформ в сфере государственного управления / Б. И. Златкис // Финансы. — 2003. — № 12. — С. 3–10.

⁴ Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Верховної Ради України. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

⁵ Корнєєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія / В. В. Корнєєв. — К. : Основа, 2007. — С. 27–29.



сових активів, як це зазначається у вітчизняному законодавстві¹. Операції з фінансовими активами можуть вважатися фінансовою послугою, якщо вони становлять предмет договору. Фінансові посередники виконують операції на замовлення клієнтів та продають їм послуги. Більше того, консалтингові, інформаційні послуги з фінансових питань не є фінансовими операціями.

Фінансова послуга як товар виступає, з одного боку, як споживна вартість, тобто корисність, а з другого — як мінова вартість. Мінова вартість об'єднує всі види фінансових послуг, тоді як споживна вартість характеризує їх відмінності. Справді, споживна вартість виражає властивості фінансової послуги, її корисність для конкретного споживача, і якраз цим обумовлюється мотивація її надання.

Як різняться споживна вартість, так і фінансові послуги різнорідні. Мінова ж вартість показує кількісне співвідношення двох послуг, а її вияв можливий лише за умов ринкової економіки. Тому, як і мінова вартість, фінансові послуги однорідні, основу чого становить професіональна діяльність. Тому, з одного боку, фінансові послуги порівняно з іншими видами послуг формують єдиний сегмент ринку — фінансових послуг, а з другого — структура самого ринку фінансових послуг характеризується строкатістю та специфікою окремих видів самих фінансових послуг.

Отже, спираючись на описані критерії, візьмемо на себе сміливість сформулювати власне визначення фінансової послуги. *Фінансова послуга — це результат фінансової посередницької діяльності, що має споживчу корисність щодо використання вілних грошових коштів і здійснюється з метою взаємного задоволення потреб учасників фінансових відносин.* А вчення про двоїстість споживної та мінової вартості фінансової послуги може стати точкою відліку в дослідженні специфіки функціонування небанківського фінансового сектору.

Дуалізм фінансової послуги полягає не тільки в суперечності споживної та мінової вартостей, а й у відносній відокремленості споживної вартості кожного окремого виду фінансової послуги. Споживна вартість кожного виду фінансової послуги (наприклад, страхування, фінансового лізингу, споживчого кооперування тощо) визначається корисністю поданої інформації та наданої по-

¹ Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Верховної Ради України. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>



слуги. З позицій споживної вартості кожний вид фінансової послуги предметно відрізняється один від одного за своїми цілями, технологією надання та способом одержання вигоди, тимчасом як самі фінансові послуги порівняно з іншими видами послуг є також самостійно відокремленим сегментом ринку.

Аналіз фінансової послуги з позицій товару передбачає врахування всіх економічних законів товарного (ринкового) господарства, що регулюють надання фінансових послуг. З огляду на той факт, що нині у виробництві ВВП розвинених країн переважає сфера послуг, то можна погодитись із зауваженням А. Мовсесяна, що товар у звичному розумінні випав, його замінив фінансовий інструмент, і фінансова сфера стала самодостатньою — вона знаходить ресурси для свого зростання в собі самій¹. Тобто виробництво товару в економіці відбувається й відіграє важливу роль, але для економічної науки і для економіки майбутнього об'єктивно і вимушено стає актуальною проблема фінансового посередництва як швидко зростаючого сегмента ринку.

Водночас дуалізм функціонування фінансової послуги виявляється й у поділі самих фінансових послуг на різні види за способом надання та за характером, що також супроводжується структуризацією вже самого фінансового сектору. На нашу думку, саме у відмінностях, що існують безпосередньо у процесі надання фінансових послуг, і ховається ключ до розуміння ознак розмежування банківського та небанківського фінансових секторів.

Слід зазначити, що зростання кількості дрібних акціонерів у результаті дифузії приватної власності в розвинених країнах у ХХ ст. сформувало великий попит на фінансові послуги з управління невеликими за розмірами капіталами, тим самим створивши потребу в появі інститутів довірчого управління. Разом з тим з боку споживачів капіталу — великих корпорацій виникає попит на великі за обсягом інвестиційні ресурси, тому принципи довірчого управління капіталами виявляються недостатньо ефективними в разі передавання в управління порівняно невеликих сум у зв'язку з існуванням досить високих постійних витрат на обслуговування одного трастового договору². Стає очевидною доцільність об'єднання інвестиційних заощаджень у єдиний фонд з вкладанням коштів у спільний інвестиційний портфель. Виникають різні за формою, масштабами та

¹ Мовсесян А. Некоторые тенденции мировой экономики / А. Мовсесян, С. Огнивцев // Экономист. — 2000. — № 7. — С. 87.

² Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 66.



функціями фінансові посередники, детальніше про організаційно-економічні форми яких ітиметься далі.

Вільні грошові кошти у різних формах вияву (заощаджень, прибутку, земельної ренти, дивідендів, процентів тощо) перетворюються на інвестиційний капітал з моменту їх надходження до споживачів прямим або опосередкованим способом. За прямого методу суб'єкти самі розміщують свої вільні фінансові кошти в підприємницьку діяльність. Підприємство використовує свій нерозподілений прибуток для придбання нових технологій, основних засобів або акцій інших акціонерних підприємств. Тобто прямо використовуватись можуть лише власні кошти, щодо чужих (залучених) коштів, то вони проходять певний опосередкований шлях через фінансовий ринок, на якому головними суб'єктами виступають фінансові посередники. На фінансових ринках посередники забезпечують не тільки оперативне інвестування, а й оперативне вилучення коштів інвесторами, забезпечуючи тим самим ліквідність ринку. Інакше кажучи, фінансові посередники дають інвесторам змогу в будь-який час вилучити кошти з метою їх більш прибуткового інвестиційного використання¹.

У сучасній економіці відбуваються постійні структурні зміни, в яких фінансовий та інформаційний сектори набувають доленосного значення для розвитку національної та світової економік. Економічна наука не встигає за практикою, економісти, тільки-но виявили одні нові риси та тенденції розвитку, як уже з'являються нові елементи та організаційно-економічні форми. Тому виникають різні погляди щодо сутності, структури та принципів функціонування не тільки фінансового ринку чи фінансового сектору, а й кожного нового економічного явища.

Зазначимо, що необхідність виокремлення небанківського фінансового посередництва обумовлена низкою причин: масштабістю надлишку грошових коштів і проблемою їх прибуткового використання; неспроможністю ієрархічної банківської системи здійснювати фінансове обслуговування постійно зростаючої кількості суб'єктів господарювання в просторовому та часовому вимірах; підвищенням ролі таких чинників, як необхідності зменшення ризику та забезпечення ліквідності; зростанням у суспільстві трансакційних витрат щодо укладання і виконання конт-

¹ Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента : учеб. пособие / И. Т. Балабанов. — 2-е изд., доп. и перераб. — М. : Финансы и статистика, 1999. — С. 335.



рактів, що диктує потребу пошуку нових організаційних форм щодо підприємливого використання фінансових ресурсів суб'єктів.

Фінансові послуги, їхня ціна залежать не тільки від співвідношення попиту та пропонування, як це відбувається з ціноутворенням на інші види послуг, а й від багатьох економічних показників мікро- та макrorівня. Це перш за все стосується асиметричності одержуваної учасниками ринку послуг інформації, національної економічної психології, курсу акцій, фінансової стабілізації, процентних ставок, рівня заробітної плати, окремих юридичних норм та політичної ситуації, місця і ролі національної економіки у світовому господарстві.

Отже, можна зробити такі висновки. *По-перше*, фінансова послуга є результатом фінансового посередництва та поглиблення сегментації ринку послуг взагалі. Фінансова послуга відбиває конкретні форми руху фінансових ресурсів за допомогою фінансово-кредитного механізму між суб'єктами господарювання і не має уречевленої форми, проте їй властиві ознаки товару. *По-друге*, виділення фінансових послуг в окремий специфічний вид товарів характеризує розмежування реального та фіктивного секторів економіки, функціонування кожного з яких має свої особливості. *По-третє*, дослідження самої економічної природи фінансової послуги з погляду суб'єктів діяльності, трансакційних витрат і кінцевої мети контрактів дає змогу сформулювати підходи щодо аналізу єдності та відмінності між банківським та небанківським фінансовими секторами, визначити саму структуру останнього та його функціональну роль в економіці.

Фінансова послуга є економічною субстанцією, яка може втілюватись не тільки в натурально-вартісній, але й у інформаційній формі. За умов глобальної фінансизації, на думку С. Лушина, всесвітня система інформації стає основою світової фінансової системи, дозволяючи проводити операції на фінансових ринках безперервно¹. Частка фінансових послуг у структурі світової торгівлі швидко збільшується, з'являються нові види фінансових послуг та інструментів. Усе це посилює фінансові аспекти економічного відтворення і впливає на фінансизацію та капіталізацію ринків.

¹ Лушин С. И. Финансовая глобализация / С. И. Лушин // Финансы. — 2003. — № 3. — С. 62.



На відміну від інших послуг, сферою реалізації фінансових послуг є фінансова посередницька діяльність¹, яка спрямовує кошти від людей, що їх заощаджують, до людей, які забезпечують продуктивне застосування цих коштів як інвестицій. Фінансове посередництво є результатом реалізації потреби в пошуку фінансових коштів, економічною формою якої і є фінансові послуги². Тобто фінансова посередницька діяльність забезпечує реалізацію формули $\Gamma - \Phi\Pi - \Gamma'$ (Γ — гроші, $\Phi\Pi$ — фінансові послуги). Без одержання доходу за надану фінансову послугу сама фінансова посередницька діяльність втрачає сенс. Звідси випливає висновок, що сутність фінансової послуги виявляється в обслуговуванні руху грошей з метою одержання доходу. До видів такої діяльності належать послуги фінансових посередників (кредитування, банківські акцепти, обслуговування кредитних ліній, фінансовий лізинг), а також операції з цінними паперами, управління активами, обслуговування кореспондентських рахунків тощо³.

Фінансова послуга розглядається як особлива форма товару, рух котрого від посередника до споживача здійснюється за допомогою інформаційно-комунікативної мережі взаємного зв'язку⁴. З такою постановкою питання важко не погодитись, однак, на наш погляд, треба зважати й на такі обставини. Справді, фінансова послуга є товаром, оскільки така послуга має і продуцента, і споживача, на неї є попит і, відповідно, пропонування, на основі чого визначається ціна. На відміну від уречевленого товару, фінансова послуга належить до сфери послуг взагалі, тому їй властиві специфічні властивості послуги — неуречевленого товару, про що вже йшлося раніше. Специфіка фінансової послуги визначається особливостями функціонування фінансового капіталу, його фіктивністю та фетишизацією. У зв'язку з поглибленням фінансизації економіки визначальним чинником економічного розвитку стає розподіл та ефективне використання вільних грошо-

¹ Фінансове посередництво в елементарному розумінні — це будь-яка посередницька діяльність на фінансовому ринку щодо використання вільних фінансових коштів. Більш докладно суть означеної категорії буде розкрито в наступному розділі.

² Дослідження системи взаємозалежностей між категоріями *потреби* → *послуги* → *фінансові послуги* → *фінансовий сектор* становлять вихідну методологічну базу аналізу економічної природи небанківського фінансового сектору в економіці.

³ Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. — 3-тє вид., випр. і доп. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2000. — С. 365.

⁴ Корнєєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку: монографія / В. В. Корнєєв. — К.: Основа, 2007. — С. 27.



вих коштів. Розвиток фінансового посередництва якраз і спрямований на розв'язання означеного завдання.

Фінансова послуга, як результат фінансового посередництва, досить багатопланове і складне економічне явище, зміст якого може змінюватися залежно від інтерналій та екстерналій. Аналіз їх сутності може охоплювати різні аспекти форм вияву. Зокрема, у вітчизняному законодавстві термін «фінансова послуга» трактується як «...операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, — і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, із метою отримання прибутку або збереження реальної вартості активів»¹. У даному разі фінансові послуги розглянуто з позицій здійснення фінансових операцій, фінансового процесу, в якому наявні суб'єкти, мета і засіб. Проте не завжди є аргументованими дискусії з-поміж учених стосовно до «абсолютного» визначення економічної категорії. Важливо розуміти не тільки саму економічну природу економічної категорії, її сутність, але ще важливішим є з'ясування системи взаємозв'язків її з іншими економічними процесами.

Змістовність такого погляду розкривається в тому, що в разі кваліфікації операції як фінансової послуги важливі як наміри учасників угоди з передбаченням узгодженого переміщення фінансових активів, так і результат реалізації угоди (збереглась вартість або ні, або чи одержаний прибуток). За такого підходу фінансова послуга має характеризуватися з позицій здатності бути засобом або умовою здійснення споріднено іншої як фінансової, так і нефінансової діяльності, яка прямо чи опосередковано пов'язана з основною. Тому фінансові послуги потребують вимірювання й оцінки свого впливу на об'єкт обслуговування.

Серед економістів панує думка щодо суто ринкового підходу до формування ринку фінансових послуг², який має базуватись лише на вивченні співвідношення попиту і пропонування. На нашу думку, така постановка питання слушна, але невичерпна.

¹ Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

² Ляхова О. Участь українських банків у лізинговому бізнесі / О. Ляхова // Вісник Національного банку України. — 2001. — № 6. — С. 44–46.; Волошук І. Шляхи формування конкурентоспроможної банківської системи України / І. Волошук // Вісник Національного банку України. — 2001. — № 6. — С. 19–21.



Нагадаємо, що економіки з вільною конкуренцією вже давно не існує. На думку Є. Строева, поняття “ринок” можна сприймати лише в трьох значеннях: як звичайний базар, як сферу обігу та як абстрактну економічну категорію, що практикується в науковій літературі з часів А. Сміта¹. У сучасній економіці крім попиту і пропонування на ціноутворення послуг та на доходи фінансових посередників впливає ціла низка інших чинників: політичні, формальні й неформальні правила та домовленості, монополізація, адміністративний тиск тощо. Потрібен ринковий порядок додержання економічних законів. Для цього потрібно усвідомити, знати про їх існування, а якщо більш предметно, то закони мають формувати в суб’єктів господарювання відповідну економічну поведінку. Теоретично більш виваженою слід вважати сукупність багатьох чинників інституціонального та неінституціонального характеру, що разом формують відповідне фінансове макросередовище. У цьому виявляється найбільша складність теоретичного виявлення й усвідомлення означених чинників та їх упорядкування в систему.

Фінансові ринки, еволюціонуючи як ринки фінансових послуг, формують і використовують у своїй структурі розгалужену комунікативну базу, яка ґрунтується на сучасних інформаційних технологіях. При цьому вільне переміщення капіталів можна забезпечити на основі фінансової інженерії, сутність котрої полягає у використанні різноманітних фінансових технологій і інструментів у їх сукупності для досягнення найбільшої можливої комерційної ефективності фінансових потоків і зниження ризиків їх руху².

Наведемо кілька визначень *фінансового ринку*, сформульованих окремими авторами: це — ланка фінансової системи, яка створює і використовує фонди фінансових ресурсів, включає ринок грошей, кредитних ресурсів, цінних паперів і фінансових послуг³; ринок, на якому об’єктом купівлі-продажу виступають фінансові інструменти та фінансові послуги⁴; ринок, на якому

¹ Строев Е. Экономические реформы в России: взгляд в будущее / Е. Строев // Вопросы экономики. — 2001. — № 6. — С. 5.

² Батехин С. Финансовая инженерия и оптимизация финансовых потоков / С. Батехин // Финансы. — 2001. — № 1. — С. 68.

³ Василик О. Д. Теорія фінансів : підручник / О. Д. Василик. — К. : НІОС, 2001. — С. 25.

⁴ Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр, 1999. — Т. 1. — С. 185–259.



кошти передаються від тих, хто має їх надлишок, до тих, хто їх потребує¹; сукупність фінансових інститутів, які забезпечують ефективний перерозподіл фінансових ресурсів від донорів до реципієнтів².

Залежно від строку надання фінансових активів фінансовий ринок поділяють на грошовий та ринок капіталів³; за сегментами — на грошовий, кредитний, цінних паперів, валютний, фінансових послуг⁴; за умовами залучення фінансових ресурсів — на ринок інструментів власності та ринок позикових коштів, за організаційно-правовим механізмом укладання та виконання угод — на фондовий і кредитний ринки⁵.

Послуги фінансових посередників об'єктивно обумовлюються диверсифікацією можливостей акумуляції (розміщення) капіталу і поглибленням спеціалізації в діяльності суб'єктів господарювання. Двоєдиність пропонування і затребуваності фінансової послуги визначає імпульс розвитку інституту посередництва у сучасному економічному середовищі. Тенденція інтермедіації — використання учасниками ринку послуг фінансових посередників — набуває дедалі більшого поширення.

Поява і становлення самостійного ринку фінансових послуг визнається вкрай важливим напрямом розширення сфери фінансового бізнесу. В одних випадках це спонукає до імпліцитного розвитку споріднених економічних секторів (які фактично всі є спорідненими), а в інших — надання і споживання послуг допомагає вирішувати основні завдання профільного бізнесу на товарних і фінансових ринках.

Реалізація фінансових послуг здійснюється через механізм взаємодії попиту і пропонування, тим самим формуючи специфіч-

¹ Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків : пер. с англ. / Фредерік С. Мишкін ; [ред. пер. С. Панчишин ; за заг. кер. С. Панчишин, Г. Стеблій, А. Сташишин]. — К. : Основи, 1998. — С. 903.

² Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 4, 31.

³ Буднік М. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / М. М. Буднік, Л. С. Мартюшева, Н. В. Сабліна. — Х. : Вид-во ХНЕУ, 2007. — С. 11; Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / С. М. Еш. — К. : ЦУЛ, 2009. — С. 22; Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб. / В. М. Опарін. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К. : КНЕУ, 2001. — С. 26; Ларнер Ю. И. Экономические инструменты рынка ценных бумаг в условиях неопределенности и риска / Ю. И. Ларнер // Вісник економічної науки України. — 2009. — № 1. — С. 116.

⁴ Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / С. М. Еш. — К. : ЦУЛ, 2009. — С. 23.

⁵ Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — 288 с.



ний сегмент ринку, ринок фінансових послуг. Функціональна економічна роль означеного сегмента ринку полягає в акумуляції вільних грошових коштів у однієї частини населення задля їх інвестиційного використання другою частиною. За В. В. Корнєєвим, ринок фінансових послуг є кумулятивною системою, яка об'єднує, охоплює сегментовані види професійної діяльності з оперування фінансовими активами та включає в себе менш місткі ринки, такі як ринки банківських, страхових, інвестиційних та інших послуг¹. Тобто ринок фінансових послуг має власну сегментацію, поділяючись на субринки (страхові, банківські, лізингові тощо), кількість видів яких визначається структурою фінансових послуг. Особливість функціонування кожного виду субринку фінансових послуг можна охарактеризувати з позицій економічної сутності та кінцевої мети, способу реалізації, співвідношення попиту і пропонування, інструментів державного регулювання конкретної послуги.

Відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» фінансовими вважаються такі послуги²: випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та (або) їх обслуговування, кліринг, інші форми забезпечення розрахунків; довірче управління фінансовими активами; діяльність з обміну валют; залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення; фінансовий лізинг; надання коштів у позику, в тому числі на умовах фінансового кредиту; надання гарантій та поручительств; переказ грошей; послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення; торгівля цінними паперами; факторинг.

Ринок фінансових послуг — один з найважливіших сегментів ринку. Він посідає перше місце за прибутком серед легалізованих видів світового бізнесу. Функціонування ринку фінансових послуг — це насамперед інтенсивне споживання інформації. Теорія очікування та господарського ризику базується на одержанні інформації щодо майбутнього співвідношення попиту і пропону-

¹ Корнєєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку: монографія / В. В. Корнєєв. — К.: Основа, 2007. — С. 26.

² Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>



вання, зайнятості та рівня доходів споживачів, курсу акцій та курсів обміну валют, процентної ставки, кредитоспроможності тощо.

Лібералізація фінансових ринків і прогрес у комунікаційних і комп'ютерних технологіях створили сприятливі умови для постійного розширення фінансових послуг. Висока конкуренція у сфері банківських послуг сприяє об'єднанню банків з іншими фінансовими інституціями. В Україні розвиток фінансових послуг перебуває лише на початковому етапі, і тому в науковому середовищі ще не сформувалось усталених поглядів на систему фінансових відносин за ринкових умов, а законодавче забезпечення ще не позбулося формального та суперечливого характеру. Зважаючи на швидкі процеси глобалізації фінансового ринку, перед ученими та практиками України стоїть складне завдання одночасного формування реального ринку фінансових послуг та законодавчого забезпечення його функціонування, а також інтеграції означеного сегмента ринку у світовий фінансовий ринок.

ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР ЯК ЕЛЕМЕНТ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

2.1. Співвідношення фінансового сектору та фінансової системи

Сьогодні однозначно можна стверджувати, що за останні співстоліття роль та інституціональна динаміка фінансового сектору радикально модифікувалися. Останнім часом фінанси використовуються як активний спекулятивний інструмент перерозподілу прав власності. З огляду на це постає питання теоретичного переосмислення суті фінансового сектору, його інституціональної динаміки, впливу на еволюцію людської поведінки та ухвалення рішень усіма суб'єктами господарювання (домашніми господарствами, підприємствами, державою та міжнародними фінансовими організаціями). Необхідність такого теоретичного переосмислення обумовлена неоднозначністю трактування суті фінансового сектору та визначення його місця у фінансовій системі.

У багатьох релевантних іноземних джерелах, безумовно, ідеться, про фінансовий сектор, але ніби мимохідь; автори розуміють під ним певні інституції і вичерпно їх не окреслюють. І це зрозуміло. Для сучасної глобальної економіки це поняття нове, але значущість його важко переоцінити. При цьому доводиться констатувати, що в Україні, як і в інших західних і пострадянських країнах, на жаль, немає фундаментальних наукових досліджень з теорії та методології стосовно до проблематики фінансового сектору. Навіть в іноземних джерелах часто можна зустріти ототожнення фінансової системи і фінансового сектору, хоча це різні категорії. Адже коли фінансова система тільки починала розвиватися, про фінансовий сектор не могло й ітися, тому що він з'явився значно пізніше в процесі історичного розвитку економіки. Фінансовий сектор передбачає здійснення видатків і одержання доходів лише у сфері здійснення операцій з надання фінансових послуг, саме тому історично він виник пізніше. Тож спро-



буємо визначити місце та роль фінансового сектору в національній економіці загалом та фінансовій системі зокрема.

В економічній літературі представники різних наукових шкіл поняття «фінансова система» трактують неоднозначно. Одні автори розглядають фінансову систему як сукупність ринків та інститутів, що забезпечують способи переміщення економічних ресурсів у часі з одного географічного регіону в інший, а також з однієї галузі економіки в іншу¹. Такої думки дотримується в тому числі Глен Габбард, який під фінансовою системою розуміє мережу ринків та інститутів, які є посередниками між заощадниками та позичальниками². Російські й українські вчені у визначенні сутності фінансової системи акцентують увагу на фінансових відносинах системи розподілу та використання грошових коштів та на сукупності окремих ланок, що мають особливості у створенні та використанні фондів фінансових ресурсів³. О. Р. Романенко розглядає фінансову систему як сукупність сфер фінансових відносин, пов'язаних з використанням фінансових ресурсів, і виділяє п'ять сфер фінансових відносин, такі як міжнародні фінанси, державні фінанси, фінансовий ринок, страхування, фінанси суб'єктів господарювання⁴. О. П. Кириленко розглядає фінансову систему стосовно до притаманних їй централізованих або децентралізованих фондів грошових коштів⁵. Погляди І. О. Петровської і Д. В. Клинового⁶ щодо фінансової системи зводяться до тлумачення її як сукупності фінансових відносин між державою і підприємствами та населенням.

Досить детальну та системну характеристику різних поглядів на фінансову систему дає В. М. Опарін. Фінансову систему він визначає з погляду внутрішнього змісту — як сукупність відносно відособлених взаємозв'язаних сфер і ланок, які відбивають

¹ Боди З. *Финансы : учеб. пособие* / З. Боди, Р. Мертон ; пер. с англ. — М. : Вильямс, 2000. — С. 35–65.

² Габбард Р. Г. *Гроші, фінансова система та економіка : підручник* / Глен Р. Габбард ; пер. з англ. ; наук. ред. пер. М. І. Савлук, Д. Олесевич. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 34.

³ Василик О. Д. *Теорія фінансів : підручник* / О. Д. Василик. — К. : НІОС, 2001. — 416 с.; *Финансы : учебник* / под. ред М. В. Романовского, О. В. Врублевской, Б. М. Сабанти. — М. : Перспектива : Юрайт, 2000. — С. 31.

⁴ Романенко О. Р. *Фінанси : підручник* / О. Р. Романенко. — К. : ЦУЛ, 2004. — С. 21–22.

⁵ Кириленко О. П. *Фінанси (Теорія та вітчизняна практика) : навч. посіб.* / О. П. Кириленко. — Тернопіль : Астон, 2002. — С. 17.

⁶ Петровська І. О. *Фінанси : навч. посіб.* / І. О. Петровська, Д. В. Клиновий. — 2-ге вид. — К. : ЦУЛ, 2002. — С. 12.



специфічні форми і методи фінансових відносин (сфера фінансів суб'єктів господарювання, державних, міжнародних фінансів, сфера фінансового ринку), та організаційної будови — як сукупність фінансових органів та інституцій, які управляють грошовими потоками¹.

Аналіз різних поглядів на суть фінансової системи дозволяє визначити її структурні елементи: фінанси суб'єктів господарювання (держави, підприємств, домогосподарств), фінансовий ринок, фінансові органи й інституції, що управляють фінансами, а також інституціональне забезпечення фінансових відносин (закони та нормативно-правові акти) (рис. 2.1). Отже, фінансова система — це певна сукупність фінансових відносин та інституціонального їх забезпечення. У більш широкому значенні вона охоплює три рівні: світового господарства (фінанси міжнародних фінансових інституцій і організацій, міжнародний фінансовий ринок), макроекономічний (державний та місцеві бюджети, фінанси державного сектору, державні цільові фонди, державний кредит) та мікроекономічний (фінанси комерційних і некомерційних підприємств і організацій).



Рис. 2.1. Структура фінансової системи

¹ Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб. / В. М. Опарін. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К. : КНЕУ, 2001. — С. 13.



Категорія «фінансова система» — широка, вона охоплює не тільки фінансовий сектор, а й інші організаційно-економічні структури, наприклад, державний бюджет, фінанси домашніх господарств тощо. Філософська наука не дає чіткого визначення поняття «сектор» як складника системи. Однак категорія «сектор» діалектично пов'язана з категорією «система». Скажімо, С. І. Ожегов та Д. М. Ушаков тлумачать слово «сектор» як галузь, сферу державної і господарської діяльності. У Великій радянській енциклопедії поняття «сектор» (пізньолат. *sector*, від лат. *seco* — розрізаю, розділяю) тлумачиться як частина народногосподарства, що має визначені економічні і соціальні ознаки¹. У науковій економічній літературі сектор трактується як сукупність інституціональних одиниць, господарських одиниць, які мають близькі інтереси, функції і джерела фінансування, що обумовлюють їхню схожу економічну поведінку².

Розуміння фінансового сектору як сфери національної економіки, де відбувається формування та розподіл фінансових ресурсів і яка пов'язана з діяльністю фінансових установ³, не відбиває всієї повноти його змісту. Слід зазначити, що окремі науковці ототожнюють фінансовий сектор із фінансовою системою, розуміючи під ним фінанси підприємств і організацій, бюджет країни, різні позабюджетні фінансові фонди, ресурси кредитної системи⁴.

Російські автори також не розмежовують даних понять і визначають фінансовий сектор (фінансову систему) як сукупність суб'єктів господарювання (фінансових установ), котрі здійснюють фінансове посередництво та допоміжні види фінансової діяльності, відводячи особливе місце банківській системі⁵. Однак подібне трактування більше відображає суть фінансового сектору, аніж фінансової системи. В. В. Михеев, В. Я. Портяков⁶ та

¹ Большая советская энциклопедия : в 30 т. / [гол. ред. А. М. Прохоров]. — Изд. 3-е. — М. : Советская Энциклопедия, 1976. — Т. 23. — С. 191.

² Петровська І. О. Фінанси : навч. посіб. / І. О. Петровська, Д. В. Клиновий. — 2-ге вид. — К. : ЦУЛ, 2002. — С. 12.

³ Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2015 р. (проект) [Електронний ресурс] // Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку. — Режим доступу : www.ufin.com.ua/konsercia/002.doc

⁴ Розвиток фінансового сектору та економічне зростання : монографія / [редкол.: А. І. Даниленко (відп. ред.) та ін.] ; НАН України, Ін-т економіки. — К., 2001. — С. 5–6.

⁵ Сергиенко Я. В. Финансы и реальный сектор / Я. В. Сергиенко. — М. : Финансы и статистика, 2004. — С. 9.

⁶ Михеев В. В. Финансово-банковский сектор Китая: сгусток проблем или образец для подражания? / В. В. Михеев, В. Я. Портяков // Деньги и кредит. — 1999. — № 11. — С. 62–66.



А. Краєвая¹ розглядають фінансовий і банківський сектори окремо в їх взаємозв'язку, що з методологічного погляду вважаємо неправильним, оскільки банківський сектор входить до складу фінансового.

Більш слушними є визначення інших російських науковців, які трактують фінансовий сектор як сукупність фінансових інститутів, контрольних та наглядових органів, фінансових союзів, тобто систему банківських (у т. ч. центральних банків) та небанківських фінансових посередників²; сукупність фінансових посередників, які беруть участь у формуванні, розподілі та трансформації фінансових ресурсів у інвестиції³. На сайті Національної скарбниці ПАР⁴ фінансовий сектор визначається як сукупність фінансових інституцій, таких як банки, страхові і пенсійні фонди, кредитні спілки, інститути спільного інвестування тощо.

С. В. Науменкова та С. В. Міщенко розглядають фінансовий сектор як сукупність інституціональних одиниць, які спеціалізуються на фінансових послугах, та фінансових регуляторів⁵. І. О. Лютий також характеризує фінансовий сектор як сукупність інституціональних суб'єктів (але не фінансів, ринків), проте, не дає його вичерпного визначення⁶. Як сукупність фінансових інституцій або фінансових посередників фінансовий сектор розуміють і інші вчені⁷.

Загалом можна стверджувати, що сектор — це підсистема, що входить до складу системи вищого порядку, перебуває в постій-

¹ Краєвая А. Финансовый сектор Таиланда выкарабкивается из кризиса / А. Краєвая // Банковская практика за рубежом. — 2006. — № 4. — С. 80–83.

² Финансы : учебник. — 2-е изд., перераб. и доп. / под ред. В. В. Ковалева. — М. : Велби : Проспект, 2006. — С. 23.

³ Моисеев С. Р. Насколько эффективно работают отечественные банки? / С. Р. Моисеев // Менеджмент в России и за рубежом. — 2007. — № 4. — С. 46.

⁴ Department: National Treasury Republic of South Africa [Electronic Resource]. — Available from : <http://www.treasury.gov.za>

⁵ Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : УБС, ЦНДНБУ, 2009. — С. 44.

⁶ Лютий І. О. Вплив фінансового сектору на функціонування економічної системи / І. О. Лютий, С. В. Міщенко // Фінанси України. — 2007. — № 3. — С. 16.

⁷ Лакосник Е. Новые веяния в китайском финансовом секторе / Е. Лакосник // Банковская практика за рубежом. — 2005. — № 1. — С. 78–81; Глуценко Г. Инновационные методы привлечения денежных переводов мигрантов в официальный финансовый сектор / Г. Глуценко // Вопросы экономики. — 2005. — № 7. — С. 50–65; Хмилевский М. В. Микрокредитование как один из основных механизмов развития небанковского финансового сектора / М. В. Хмилевский // Финансовая консультация. — 2001. — № 1-2. — С. 9–11.



них відносинах і зв'язках з нею, утворюючи певну цілісність і єдність. Система (від грец. *systema* — утворення) — сукупність елементів, що перебувають у відносинах один з одним, яка утворює певну цілісність і єдність¹. Система може і часто складається з підсистем, яким властиві ознаки інтеграції, ієрархії та субординації². Будь-яка система може розглядатись як елемент системи вищого порядку, тимчасом як її елементи можуть являти собою системи нижчого порядку. Категорія «фінансовий сектор» несе в собі якісну належність до категорії «фінансова система», окреслюючи сферу свого впливу. Фінансовий сектор сам є складною системою, цілеспрямованою та самоорганізувальною; його поведінка спрямована на досягнення певних цілей з одержання економічних ефектів, і в процесі свого функціонування він здатний змінювати та змінює свою структуру. Самоорганізувальна компонента працює завдяки конкуренції, що існує між структурними елементами фінансового сектору, інституціональними суб'єктами, які замінюють один одного у сфері надання послуг фінансового посередництва і не дають системі розпастися. Тож «фінансовий сектор» — нова складна категорія, вивчення якої в теперішній час особливо важливе.

Фінансовий сектор вміщує два складники: банківський та небанківський фінансові підсектори (стосовно до фінансового сектору), що здійснюють надання фінансових послуг через механізм фінансового посередництва. У сучасній глобальній економіці відбувається, з одного боку, розмежування реального та грошового секторів, а з другого — посилення їх взаємозалежності через формування інститутів небанківського фінансового посередництва. Останні виконують роль заповнювача вакууму між реальним та грошовими секторами, тим самим стримуючи можливість виникнення різних видів інфляції та фінансових криз. Небанківські фінансові інститути є новою організаційно-економічною формою мобілізації вільних грошових коштів, прискорення їх продуктивного обігу, вирішення проблем взаємної заборгованості та неплатежів у довгостроковому періоді. По суті, небанківський фінансовий сектор з позиції інституціональної теорії є провідним

¹ *Коротец І. Д.* Человек и общество : словарь-справ. / И. Д. Коротец, Л. А. Штомпель, О. М. Штомпель. — Ростов-на-Дону : Феникс, 1996. — С. 386.

² *Шмидт Г.* Philosophischer словарь / Генрих Шмидт. — 22-е изд. — М. : Республика, 2003. — С. 388.



інститутом конкурентоспроможної країни в сучасній фінансизації економіки. Передумовами становлення інститутів небанківського фінансового сектору стали процеси приватизації, які зумовили потребу в додаткових фінансових ресурсах, захисті від ризиків.

Між банками та небанківськими фінансовими інститутами існують і спільні риси, і відмінності. Спільним є те, що суб'єкти фінансового посередництва забезпечують рух фінансових коштів між суб'єктами господарювання через фінансовий ринок. Відмінні риси полягають у рівні ризикованості операцій, мережевому характері організаційно-економічних форм функціонування, міжнародній інтеграції, природі виникнення небанківського фінансового посередництва. Але детальніше дані аспекти розкриємо в наступних підрозділах.

Отже, фінансовий сектор входить до складу фінансової системи як організаційна підструктура і являє собою сукупність фінансових інституцій — банків, небанківських фінансових інститутів, інших інфраструктурних професійних учасників фінансового ринку (фондові біржі, дилери, брокери, маклери, страхові агенти, фінансові консультанти тощо), що здійснюють певні операції надання фінансових послуг і пов'язані між собою фінансовими відносинами. При цьому відповідно до класифікації секторів національної економіки до його структури входить Національний банк України як особливий центральний орган влади.

Крім поділу фінансового сектору на банківський та небанківський підсектори існують і інші підходи до його структуризації. У західній економічній літературі заведено поділяти фінансовий сектор на сектори депозитних фінансових установ, недепозитних фінансових установ та фінансових установ уряду¹. У міжнародній практиці інститути фінансового сектору також поділяють на депозитні, контрактно-ощадні та інвестиційні.

Структуру фінансового сектору можна подати ще і як сукупність підсекторів, сегментів і елементів. Підсектори: страховий, банківський, пенсійний, фінансові компанії. Вони складаються із сегментів: лізингового, факторингового, ломбардного. Останні, у свою чергу, складаються з елементів: лізингових компаній, факторингових компаній, ломбардів тощо. Утім у даному разі ми ма-

¹ Миллер Р. Л. Современные деньги и банковское дело / Р. Л. Миллер, Д. Д. Ван-Хуз. — М. : Инфра-М, 2000. — С. 100.



ємо з'ясувати субординацію понять «сегмент», «підсектор», «сектор» та «система». На жаль, жодний філософський словник не дає визначення сутності термінів «сегмент» і «підсектор» з економічного погляду. Спробуємо заповнити цю лакуну.

Слово «сегмент» походить від лат. *segmentum* — відрізок, від *seco* — розсікаю. На нашу думку, сектор є системою нижчого порядку, ніж система, до якої він входить, і складається з підсекторів, які, у свою чергу, складаються із сегментів, а вони, відповідно, з елементів. У нашому випадку для банківського підсектору фінансового сектору сегменти — комерційні й некомерційні банки, які утворюються з елементів — банків; для страхового підсектору — сегменти страхування життя, майна, ризиків тощо, що складаються з елементів — страхових компаній. Отже, підсектор — це частина цілого, якій властиві ознаки системності, яка характеризується сукупністю спільних чи однорідних ознак, взаємодіє з іншими сегментами, що також входять частинами до цілого, нерозривно пов'язана з ними, але при цьому зберігає відносну незалежність від інших сегментів і складається з елементів. Тобто коли йдеться про банківський, страховий фінансові сектори, фінансовий сектор кредитних спілок тощо, треба розуміти під ними окремі підсектори фінансового сектору.

Сьогодні у світі існують три моделі фінансового сектору: 1) банкоорієнтована (Німеччина, Австрія, Франція, Бельгія, Італія, Португалія, Іспанія, Фінляндія, Норвегія, країни пострадянського простору та ін.), в якій ключова роль належить банкам; 2) небанкоорієнтована (США, Великобританія, Канада, Австралія, Мексика, Туреччина, Гонконг, Малайзія, Сінгапур), де провідну роль відіграють небанківські фінансові інститути, фондові біржі; 3) змішана модель (Ірландія, Голландія, Японія, Швейцарія, Данія, Швеція, Нова Зеландія, Таїланд, Корея, Філіппіни), де пропорційного розвитку набули і банки, і небанківські фінансові інститути¹.

Характерними рисами розвитку фінансового сектору, наприклад США та Великобританії, є потужний розвиток фондового ринку, спеціалізація діяльності фінансових інститутів. Фінансові сектори країн континентальної Європи характеризуються порівняно невисоким рівнем функціональної та інституціональної сегментації.

¹ Kataro T. Finance And Growth Some theoretical considerations. And review of the impirical literature / Tsuru Kataro // ECO ; WKP. — 2000. — No 1. — P. 39.



Країни пострадянського простору та Центрально-Східної Європи взяли за основу німецьку банкоорієнтовану модель побудови фінансового сектору, що пов'язано з історичним минулим, бажанням швидше адаптувати власне банківське законодавство до європейських вимог, а також універсалізацією банківської діяльності. Поряд з банками в даних країнах розвиваються і небанківські фінансові інститути, що обумовлено потребою в їхніх послугах.

Варто зауважити, що розвиток небанківського фінансового сектору зовсім не виключає існування потужного банківського фінансового сектору, що підтверджує досвід США, Великобританії, Японії. Тому розподіл фінансових секторів розвинених країн має досить умовний характер. Перманентний характер фінансових криз обумовлює необхідність уникнення одновекторного (банко- або небанкоорієнтованого) характеру розвитку національних фінансових секторів. У деяких західних країнах завдяки виваженій фінансовій політиці зроблені кроки в бік пом'якшення адміністративних заборон на злиття, наприклад, інвестиційних, андеррайтингових, консалтингових, кредитних організацій. Фінансова політика розвинених держав також активно сприяє утворенню великих об'єднань на зразок: «банк — пенсійний фонд — страхова компанія», «банк — страхова компанія» тощо.

Консолідація активів установ фінансового сектору способом злиття і поглинання — найпоширеніша у світі, вона сприяє створенню універсальних фінансових установ, що в змозі надавати практично всі види фінансових послуг. У США в 1984 р. діяло 15 510 банків, а у 2005 р. у результаті процесів злиття і поглинання їх кількість скоротилася більше ніж удвічі — 8112 банків припинили свою діяльність¹.

У розвинених країнах страховий сектор вважається стратегічним, тому що він зорієнтований на забезпечення страхового захисту населення, підвищення рівня його життя, прямо пов'язаний з багатством нації, бо криє в собі доволі великий інвестиційний потенціал. У більшості розвинених країн світу страхові компанії за розміром сукупних активів поступаються лише банкам, за винятком США, де страховий фінансовий сектор поступається ІСІ (взаємним фондам). У США та країнах Західної Європи близько

¹ Горелая Н. В. Зарубежный опыт моделирования эффективности банковских слияний / Н. В. Горелая // Деньги и кредит. — 2006. — № 8. — С. 35.



35 % активів страхових компаній припадає на довгострокові облігації корпорацій, 20 % — на вкладення в державні цінні папери, 10 % — у заставні цінні папери¹.

Слід зазначити, що інституціональні чинники є найбільш тривалою та стійкою складовою конфігурації економічної системи розвинених країн, їхньої організаційно-фінансової структури. Події останнього десятиліття характеризуються новими тенденціями, роль яких у суспільному прогресі постійно зростає. По-перше, поряд з економічними (ресурсними) чинниками, підвищується значущість у конкурентній боротьбі політичної влади, рівня культури та утвердження правової держави, організаційної мобільності та структурної гнучкості економічних суб'єктів, які формують стабільне зовнішнє середовище для появи та зміцнення нових фінансових посередників. По-друге, міра інтегрованості національної економіки у світове господарство, тобто рівень глобалізації, також визначає характер та економічну природу функціонування фінансового посередництва. По-третє, інформаційні технології, що досить активно запроваджуються в розвинених країнах, відкривають широкі можливості для розвитку інститутів небанківського фінансового сектору. А тому для аналізу функціонування фінансового сектору розвинених країн вкрай важливо брати до уваги тип економічної моделі, що властива тій чи тій країні [ліберальна (США), соціально-ринкова (європейські країни) та ін.]. Дедалі більше сьогодні поширюється думка, що конкурентоспроможність національних фінансових ринків визначається не стільки економічними чинниками, скільки інституціональними: перевагами суспільного ладу, рівнем розвитку освіти, політичними (внутрішніми і зовнішніми) цілями, рівнем кваліфікації, здатністю людини бути носієм „нових інтелектуальних технологій”².

¹ Горбач Л. М. Страхова справа : навч. посіб. / Л. М. Горбач. — 2-ге вид., випр. — К. : Кондор, 2003. — С. 229–231.

² Див.: Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку : монографія : у 2 т. / [Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Л. А. Антонюк та ін.] ; за заг. ред. Д. Г. Лук'яненка, А. М. Поручника. — К. : КНЕУ, 2006. — Т. 2. — С. 138–139; Пахомов Ю. М. Національні економіки в глобальному конкурентному середовищі / Ю. М. Пахомов, Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський. — К., 1997. — С. 117.



2.2. Фінансові інститути в системі національного рахівництва

Перший міжнародний стандарт у сфері статистики національних рахунків був розроблений у 1953 р. Однак з розвитком економіки, інформаційних технологій, глобалізації, ускладненням форм діяльності, підвищенням значущості нематеріальних активів і послуг, необхідністю узгодження методології з міжнародними стандартами відбувалося оновлення методології стандартів національного рахівництва. Останні зміни в СНР були внесені у 2008 р. та схвалені Статистичною комісією ООН, при цьому було збережено основні теоретичні положення попереднього стандарту — СНР-1993¹.

Згідно із СНР у Класифікації інституційних секторів сукупність інституціональних одиниць² резидентів згруповано в п'ять секторів залежно від виконуваних функцій та цілей³:

1) сектор нефінансових корпорацій — охоплює інституціональні одиниці, що зазвичай виробляють ринкові товари і нефінансові послуги;

2) сектор фінансових корпорацій — охоплює інституціональні одиниці, які надають фінансові послуги, включаючи послуги з фінансового посередництва;

3) сектор загального державного управління — охоплює інституціональні одиниці, які крім виконання політичних функцій, регулювання економіки та перерозподілу доходу й багатства надають послуги для індивідуального або колективного споживання переважно на неринковій основі;

4) сектор домашніх господарств — охоплює інституціональні одиниці, що складаються з однієї особи або групи осіб, і забезпечує економіку робочою силою та здійснює кінцеве споживання.

¹ Методологічні положення оновленої версії системи національних рахунків 2008 року : Наказ Державної служби статистики України від 17.12.2013 № 398 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://ukrstat.org/uk/metod_polog/menu/01_nr.htm

² Інституціональна одиниця — це економічна одиниця, яка здатна від власного імені володіти активами, брати зобов'язання, участь в економічній діяльності та вступати в операції з іншими одиницями. Принагідно зазначимо, що вжили тут слово «інституціональна», а не «інституційна», як у згаданій Класифікації, для того щоб уникнути непорозумінь. Адже зміст слів однаковий, а в монографії ми віддали перевагу першому.

³ Класифікація інституційних секторів економіки України : Наказ Державної служби статистики України від 03.12.2014 № 378 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://ukrstat.org/uk/work/klass200n.htm>



У рамках сектору фізичними особами-підприємцями здійснюється виробництво ринкових товарів та нефінансових послуг;

5) сектор некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства, — охоплює інституціональні одиниці, які зайняті наданням неринкових послуг для домогосподарств або суспільства в цілому та чий ресурси формуються за кошти добровільних внесків.

Сектор фінансових корпорацій містить інституціональні одиниці, які зазвичай надають фінансові послуги, включаючи послуги з фінансового посередництва¹. Фінансові корпорації згруповані за такими підсекторами відповідно до їхньої діяльності на ринку і ліквідності зобов'язань:

1) Національний банк України;

2) корпорації, що приймають депозити (комерційні, ощадні, розрахункові банки, кредитні спілки, інші фінансові корпорації, що приймають депозити або випускають близькі їх аналоги);

3) фонди грошового ринку (корпоративні інвестиційні фонди, у тому числі довірчі; пайові інвестиційні фонди; інші колективні інвестиційні схеми, акції або паї яких є близькими заміниками депозитів);

4) інвестиційні фонди негрошового ринку (фонди фінансування будівництва та фонди операцій з нерухомістю);

5) інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій та пенсійних фондів (фінансові корпорації, які здійснюють трансформацію активів у цінні папери; дилери, які мають справу із цінними паперами та похідними фінансовими активами; фінансові корпорації, що здійснюють кредитування, включаючи компанії, які є відповідальними за фінансовий лізинг і за особисті або комерційні фінанси; фінансові корпорації, що забезпечують кліринг і врегулювання розрахунків за операціями з цінними паперами та похідними фінансовими інструментами; спеціалізовані фінансові корпорації, які надають короткострокове фінансування для злиття і поглинання корпорацій, фінансування експорту та імпорту, факторингові послуги, венчурний капітал і капітал для розвитку);

6) допоміжні фінансові корпорації (страхові брокери, оцінювачі збитків та вимог, консультанти з питань страхування та пен-

¹ Класифікація інституційних секторів економіки України : Наказ Державної служби статистики України від 03.12.2014 № 378 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://ukrstat.org/uk/work/klass200n.htm>



сійного забезпечення; брокери з операцій з позиками та цінними паперами, консультанти з питань інвестування; корпорації, що розміщують позики, які управляють випуском цінних паперів; корпорації, основною функцією яких є гарантування за допомогою індосаменту векселів або аналогічних інструментів; корпорації, які мають справу з похідними фінансовими інструментами та інструментами хеджування, такими як свопи, опціони і ф'ючерси (без їх випуску); корпорації, що забезпечують інфраструктуру фінансових ринків; фондові біржі; пункти обміну іноземної валюти; некомерційні організації, що обслуговують фінансові корпорації; головні офіси фінансових корпорацій, які в основному здійснюють контроль фінансових корпорацій або груп фінансових корпорацій, але самі не виконують операцій фінансових корпорацій);

7) кептивні фінансові корпорації (трасти; холдингові корпорації, які є лише власниками активів, або групи дочірніх компаній, основною діяльністю яких є володіння групою одиниць без здійснення оперативного управління цими одиницями, надання будь-яких інших послуг підприємствам, що управляють акціонерним капіталом; одиниці спеціального призначення; одиниці, які надають фінансові послуги, використовуючи виключно власні кошти або кошти, надані спонсором широкому колу клієнтів, і перебирають на себе фінансовий ризик дефолту боржників (наприклад, ломбарди);

8) страхові корпорації (кептивні страхові корпорації, що обслуговують тільки їх власників; компанії, що надають гарантії за депозитами; інші компанії);

9) пенсійні фонди (відкриті, корпоративні, професійні).

Водночас корпорації, які репрезентують описані раніше підсектори, можуть бути державні, приватні або перебувати під іноземним контролем, а також орієнтованими на одержання прибутку або бути некомерційними організаціями.

Згідно з новою затвердженою Класифікацією сектор фінансових корпорацій доповнено такими підсекторами, як «Фонди грошового ринку», «Інвестиційні фонди негрошового ринку» та «Кептивні фінансові корпорації», а також виокремлено підсектори «Страхові корпорації» і «Пенсійні фонди», які в попередній редакції були об'єднані в один підсектор.

Кептивні фінансові корпорації вміщують інституціональні одиниці, що надають фінансові послуги на відкритих фінансових



ринках щодо частини активів або зобов'язань. До кептивних фінансових корпорацій належать кредитні організації, створені фінансово-промисловою групою або приватними особами для обслуговування своїх інтересів

Інституціональні одиниці сектору фінансових корпорацій формують фінансовий сектор національної економіки, який є складником фінансової системи (рис. 2.2). Однак сектор фінансових корпорацій є частиною фінансового сектору, який охоплює резидентні фінансові корпорації і квазікорпорації, що здійснюють фінансове посередництво та надання інших фінансових послуг.

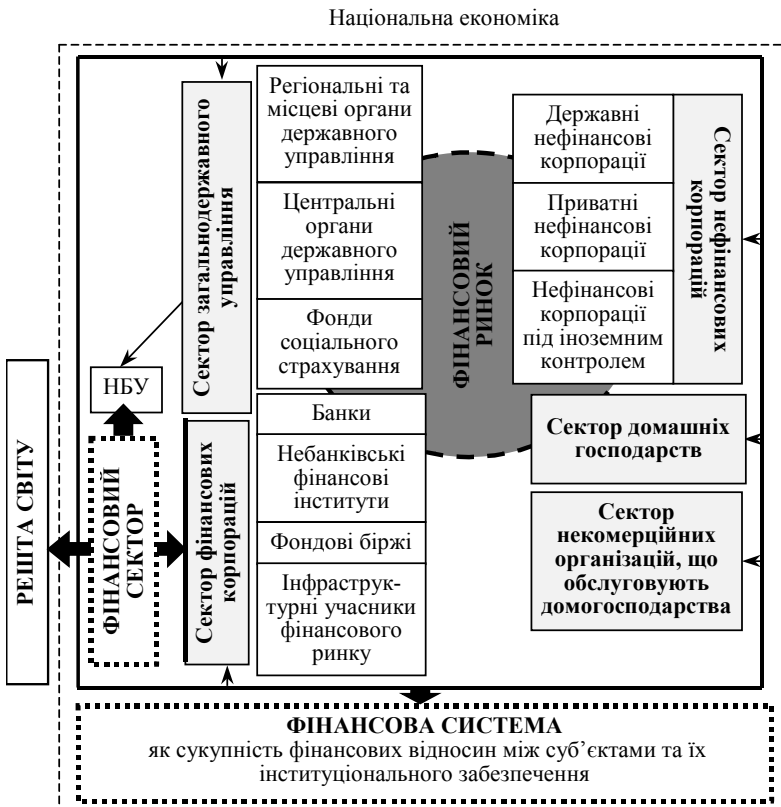


Рис. 2.2. Місце фінансової системи та фінансового сектору в секторальній структурі національної економіки



Ресурси фінансового сектору формуються завдяки комісійним, страховим преміям, одержаним процентам і винагородам. Якщо інституціональний суб'єкт утворює певний фонд чи організацію, фінансує її, то її теж треба включати до фінансового сектору для вимірювання сукупного обсягу доходів. Поряд із цим усі інституціональні одиниці національної економіки прямо чи опосередковано пов'язані з фінансовим сектором на рівні їхніх фінансів, а тому входять до внутрішньої будови фінансової системи.

Для оцінки зовнішньоекономічної діяльності, характеристики взаємовідносин резидентів певної країни і нерезидентів у СНР виокремлюється самостійний сектор «Решта світу». Сектор фінансових корпорацій вміщує лише резидентні фінансові корпорації. Інституціональна одиниця вважається резидентом певної країни, якщо її економічний інтерес (місцезнаходження житла, виробництва чи інших приміщень) перебуває на економічній території цієї країни та коли вона бере участь в економічній діяльності країни протягом необмеженого або досить тривалого періоду (рік або більше), а також керується законодавством цієї країни. Резидентом є також інституціональна одиниця, що тимчасово перебуває на території іншої країни та провадить діяльність в інтересах своєї країни¹. Відповідно, нерезидентами виступають суб'єкти, економічний інтерес яких перебуває за межами економічної території певної країни. Проте, щоб вийти на фінансовий ринок з метою купівлі-продажу фінансових активів чи фінансових послуг у сучасній глобальній інформаційній мережній економіці, не обов'язково реєструватись у певній країні, відкривати філію чи власне представництво. Наприклад, нерезидент, маючи реєстрацію на фондовій біржі, може миттєво провести фінансові операції в певній країні та «покинути» її.

На рівні національної економіки для фінансового сектору важливі угоди, здійснені як резидентами, так і нерезидентами. І навпаки, укладені угоди за межами країни між резидентами, між резидентами і нерезидентами не матимуть впливу на обсяги фінансового сектору країни резидентів. Ці угоди вплинуть на фінансовий сектор країни, де укладалася угода. Міжнародні угоди резидентів будуть мати вплив на їх власні активи та не вплива-

¹ Класифікація інституційних секторів економіки України : Наказ Державної служби статистики України від 03.12.2014 № 378 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://ukrstat.org/uk/work/klass200n.htm>



тимуть на рівень розвитку фінансового сектору країни базування цих інституціональних суб'єктів. Тому підхід до визначення обсягу фінансового сектору з позицій сукупних активів інституціональних одиниць недостатньо об'єктивно відбиває реальну ситуацію, що викликає потребу оцінки угод, укладених на рівні країни незалежно від активів учасників та країн їх базування.

Отже, з огляду на зазначене варто розрізняти поняття «фінансовий сектор» та «сектор фінансових корпорацій», позаяк фінансовий сектор охоплює сектор фінансових корпорацій та окремі фінансові інституціональні одиниці умовного сектору «Решта світу».

На сьогодні багато вчених визначають місце фінансового сектору саме у співвідношенні з реальним сектором економіки. У зв'язку з цим інституціональних суб'єктів національної економіки можна умовно згрупувати у два сектори — фінансовий та нефінансовий (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**УМОВНИЙ ПОДІЛ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ СУБ'ЄКТІВ
НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ НА СЕКТОРИ**

Фінансовий сектор*	Нефінансовий сектор*
1. <i>Банківський сектор</i> ✓ Національний банк України ✓ комерційні банки 2. <i>Небанківський сектор</i> ✓ страхові компанії ✓ кредитні спілки ✓ лізингові, факторингові компанії ✓ недержавні пенсійні фонди ✓ ломбарди ✓ фонди грошового ринку ✓ інвестиційні фонди негрошового ринку 3. <i>Інфраструктурні учасники фінансового ринку</i> ✓ фондові біржі та торгово-інформаційна система ✓ фінансові брокери, дилери, консультанти та ін.	1. Сектор нефінансових корпорацій 2. Сектор загального державного управління 3. Сектор домашніх господарств 4. Сектор некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства

Примітка: * — крім операцій на зовнішньому ринку.

Проте підходи щодо розмежування економіки на «реальну» та «нереальну», «виробничу» та «невиробничу» вважаємо невиправданими. Наприклад, суб'єкти (приватні або державні), що надають послуги освітні чи медичні, не входять ні до реального, ні до фінансового секторів, однак вони функціонують, і їхнього значення не



можна недооцінювати. Домашні господарства, держава, як економічні суб'єкти, також виходять за межі поділу національної економіки на «реальний» та «фінансовий» складники. Більше того, суб'єкти реального сектору можуть виходити на фінансовий ринок з метою захисту своїх активів. Економіка не обмежується лише матеріальним виробництвом та сферою фінансових послуг. А тому цілком обґрунтованим є вживання понять «фінансовий сектор» та «нефінансовий сектор». Якщо ж говорити про фінансовий та реальний сектори, то під останнім варто розуміти нефінансовий сектор.

Фінансовий сектор пронизує кожну ланку економіки та зачіпає інтереси всього суспільства. Саме за допомогою фінансових інститутів, які репрезентують фінансовий сектор, відбувається перетворення заощаджень на інвестиції (рис. 2.3). Доходи домашніх господарств і доходи підприємств проходять через фінансовий сектор, формуючи фінансові активи суб'єктів фінансового сектору. Їхні доходи перетікають у фінансовий сектор через відповідні фінансові інститути з метою одержання вигід на принципах довірчого управління.

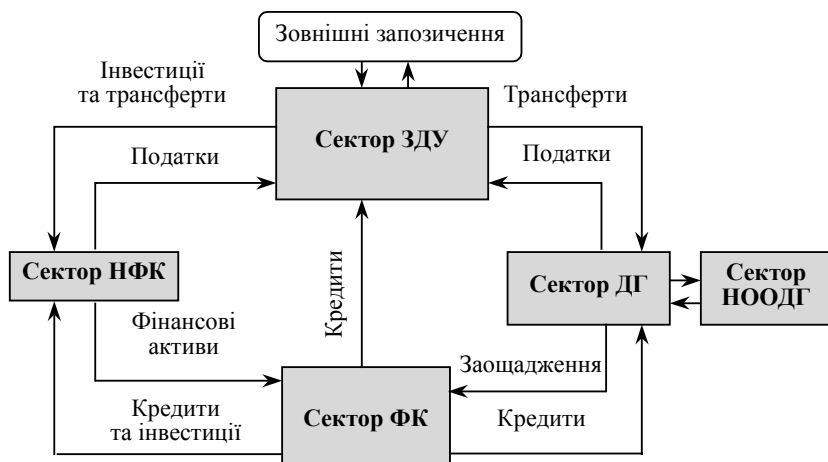


Рис. 2.3. Кругообіг фінансових ресурсів і активів між інституціональними секторами національної економіки

Примітка. ЗДУ — загальнодержавне управління, ДГ — домашні господарства, ФК — фінансові корпорації, НФК — нефінансові корпорації, НООДГ — некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства



Науковці справедливо наголошують, що економічна теорія не визначає місця фінансового сектору, а розглядає його абстрактно, зосереджуючись перш за все на кількісних параметрах та макроекономічних показниках, ігноруючи його роль¹. Сьогодні можемо впевнено стверджувати, що фінансовий сектор пов'язаний з іншими інституціональними секторами хоча б через систему заощаджень, адже через нього проходять заощадження домогосподарств, нефінансових корпорацій і державних установ.

У зв'язку з останніми світовими фінансовими кризовими явищами значну увагу науковці приділяють методам вимірювання фінансового сектору та рівня його розвитку. Західна наука пропонує використовувати формулу відношення активів підприємств, відому як FAR (Financial Asset Ratio), проте дана формула цілком прийнятна для визначення потенційної спроможності секторів, але не їх реального стану.

Окремі автори для вимірювання фінансового сектору використовують показники співвідношення активів фінансових інститутів та ВВП країни. Але знов-таки вони характеризують потенційні можливості інституціональних суб'єктів, а для одержання об'єктивної картини стану фінансового сектору необхідно використовувати показник співвідношення обсягу здійснених операцій (а не активів) у підсекторах фінансового сектору та ВВП.

Якщо для вимірювання розмірів фінансового та реального секторів застосувати підхід, що враховує активи суб'єктів господарювання, то дістанемо формулу²:

$$F_t = \frac{\sum_{i=1}^n A_i}{K_t},$$

де F_t — рівень розвитку фінансового сектору; A_i — різноманітні фінансові активи i -го фінансового інституту, за винятком фінансових інструментів, випущених іншими фінансовими інститутами; K_t — реальна залишкова вартість робочого капіталу виробни-

¹ Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — 288 с.

² Дяченко Ю. Ю. Про питання щодо співвідношення та обчислення фінансового і реального секторів економіки / Ю. Ю. Дяченко // Економіка України. — 2009. — № 3. — С. 42.



чого сектору (необоротних та оборотних активів за мінусом фінансових активів); i — кількість фінансових інститутів.

Однак даний підхід характеризується низкою неузгодженостей:

По-перше, питання викликає визначення A_i . Річ у тім, що фінансовий сектор не виходить за межі мікрорівня, як фінансова система, що вміщує і макрорівень, і рівень світового господарства. Фінансовий сектор охоплює економічні відносини, що виникають на мікрорівні, і це є ключовим аргументом у питанні, чому показник A_i у цьому разі не може фігурувати в даній формулі в тому значенні, в якому він наведений. Фінансова інституція може мати різноманітні фінансові активи, що задіяні за межами країни, вступаючи в економічні відносини із суб'єктами підприємницької діяльності, які не мають жодного стосунку до фінансового сектору даної країни. І ця інституція в даному разі також аж ніяк не стосуватиметься фінансового сектору країни, бо економічні відносини, що існували, не відповідають поставленим умовам здійснення економічних відносин між суб'єктами на мікрорівні.

По-друге, згідно з законодавством фінансові активи — це кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів¹. Тобто визначення рівня розвитку фінансового сектору фактично зводиться до відношення одних фінансових активів до інших, якщо K_t — реальна залишкова вартість робочого капіталу виробничого сектору (необоротних та оборотних активів за мінусом фінансових активів), бо необоротні й оборотні активи також є фінансовими активами, і визначення K_t тоді стає проблематичним.

По-третє, навіть якщо вважати, що йдеться про відношення всього фінансового капіталу до виробничого, то немає сенсу враховувати заморожені фінансові активи, якими володіє фінансова інституція та які зовсім не циркулюють у фінансовому секторі. Якщо ми враховуватимемо у вимірюванні фінансового сектору фінансові активи великих компаній, які щойно прийшли на ринок, то матимемо значне викривлення статистики, коли рівень розвитку фінансового сектору різко зростає, що не відповідає дійсності. Слід зважати на те, що одиницею обліку в побудові

¹Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>



національних рахунків є економічна операція. Так само й у визначенні розміру фінансового та реального секторів треба спиратися на вартісний підхід — оцінки фінансових операцій.

Тож бачимо, що проаналізований щойно підхід не повною мірою відображає об'єктивну реальність, оскільки окреслює лише потенційну спроможність секторів, а не стан реально здійснених операцій. А тому розмір фінансового сектору слід вимірювати не активами інституціональних одиниць, а лише тією їх частиною, що брала участь у фінансових операціях. У такому разі доцільно використувати таку формулу для визначення реального вартісного розміру фінансового сектору відносно інших секторів економіки¹:

$$FSE = \frac{\sum_{i=1}^n A_i}{\sum_{j=1}^m B_j},$$

де FSE — рівень розвитку фінансового сектору; A_i — сума укладених операцій у фінансовому секторі; B_j — сума укладених операцій у всіх інших секторах економіки, крім фінансового; i, j — відповідні інституціональні суб'єкти. При цьому:

$$A_i = \sum_{f=1}^k O_f \quad \text{і} \quad B_j = \sum_{r=1}^l O_r,$$

де O_f — вартісний вираз фінансової операції, здійсненої i -м інституціональним суб'єктом; O_r — вартісний вираз фінансової операції, здійсненої j -м інституціональним суб'єктом; f, r — кількість операцій за відповідними суб'єктами.

Якщо уявити, що певний актив рухається від i_1 до i_2 , потім до i_3 і далі до i_n , то щоб уникнути перенесення проміжної вартості, треба зробити такі арифметичні дії: $(A_2 - A_1) + (A_3 - A_2) + \dots + (A_i - A_{i-1})$, і так само і з $B_1, B_2, B_3, \dots, B_j$.

При цьому з кожного $A_1, A_2, A_3, \dots, A_n$ та $B_1, B_2, B_3, \dots, B_m$ треба спочатку вирахувати вартість попередньої проміжної операції,

¹ Дяченко Ю. Ю. Про питання щодо співвідношення та обчислення фінансового і реального секторів економіки / Ю. Ю. Дяченко // Економіка України. — 2009. — № 3. — С. 43.



щоб уникнути нагромадження фіктивної, перенесеної, вартості. Під B_j можна брати операції в нефінансовому секторі комерційних організацій або в реальному, але це вже залежить від мети статистичних розрахунків.

Частка операцій у фінансовому секторі відносно всіх операцій в економіці країни обчислюється так:

$$FSP = \frac{\sum_{i=1}^n A_i}{\sum_{i=1}^n A_i + \sum_{j=1}^m B_j},$$

де FSP — частка операцій у фінансовому секторі відносно всіх операцій в економіці, $\sum_{i=1}^n A_i$ — обсяг фінансового сектору, $\sum_{j=1}^m B_j$ — обсяг інших секторів, крім фінансового.

Відповідно, частка фінансового сектору в сукупному ВВП визначатиметься за формулою:

$$F = \frac{\sum_{i=1}^n A_i}{\text{ВВП}},$$

де F — частка фінансового сектору в сукупному ВВП (у разі вирахування проміжних операцій доцільно брати співвідношення до ВВП).

Ще одним підходом щодо визначення міри привабливості сектору, будь-якого — фінансового, нефінансового, підсекторів фінансового сектору тощо — могла б служити формула відношення реально здійснених операцій до активів зазначеного сектору, сфери чи галузі. І вона б мала такий вигляд¹:

¹ Дяченко Ю. Ю. Про питання щодо співвідношення та обчислення фінансового і реального секторів економіки / Ю. Ю. Дяченко // Економіка України. — 2009. — № 3. — С. 44.



$$P_{FS} = \frac{\sum_{i=1}^n On_i}{\sum_{j=1}^m Ak_j},$$

де P_{FS} — міра привабливості фінансового сектору; On_i — реально здійснені операції; Ak_j — сукупність активів елементів сектору, що здійснювали зазначені операції.

За цією формулою можна обчислювати як міру привабливості підсекторів фінансового сектору національної економіки, так і заінтересованість певного інституціонального суб'єкта в ньому. За даними, одержаними щодо кожного підсектору фінансового сектору, можна судити про його стан і приймати певні управлінські рішення.

Отже, дослідження феномену фінансового сектору дало змогу пересвідчитись у відсутності єдиного підходу в економічній науці як до трактування його суті, так і до вимірювання розміру, визначення його функціональної ролі. Однак на сьогодні можна стверджувати, що фінансовий сектор є одним із чинників економічної динаміки та гармонійного розвитку суспільства в цілому, а сучасна економіка перетворюється на «фінансоміку», у рамках якої перебувають в обігу величезні обсяги капіталів.

2.3. Фінансове посередництво в розвитку національної економіки

Виникнення та розвиток інституту фінансового посередництва пов'язані з певними чинниками. По-перше, відбувались поглиблення суспільного поділу праці, виникнення приватної власності, товарно-грошового обміну та зростання обсягів економічного надлишку, чистого продукту (за К. Марксом, додаткової вартості). Справді, економічна історія еволюції економіки в розвинених країнах підтверджує причинно-наслідкову логіку послідовного розвитку спочатку сільського господарства, ремесла і промисловості, торгівлі та банківської справи, а в теперішній час — фінансового посередництва та інформаційних технологій. По-друге, фінансовому посередництву як окремому самостійному економічному явищу властиві свої причини та передумови, що



спонукали до активного його розвитку на сучасному етапі. До таких слід віднести неспроможність ієрархічної банківської системи здійснювати фінансове обслуговування постійно зростаючої кількості суб'єктів господарювання в просторовому та часовому вимірах. По-третє, специфіка фінансизації економіки дозволяє спостерігати зростання ролі таких чинників, як зменшення ризику, забезпечення ліквідності, зростання інформаційної прозорості та довіри до фінансових інститутів.

Що стосується *посередництва*, то взагалі воно означає допомогу третьої особи (сторони), що пов'язана з іншими відповідною угодою¹. Самі посередники — це юридичні особи, які опосередковують зустрічний рух коштів та фінансових інструментів на первинному та вторинному ринках². У фінансовому словнику поняття «фінансові посередники» трактується як сукупність фінансових установ, функції яких полягають в акумулюванні коштів суб'єктів господарювання та дальшому їх наданні позичальникам на комерційних засадах³.

У Класифікації інституційних секторів фінансові корпорації об'єднуються у три категорії⁴:

- фінансові посередники;
- допоміжні фінансові корпорації;
- інші фінансові корпорації (кептивні фінансові корпорації).

У згаданому нормативному документі визначено: «Під фінансовими посередниками слід розуміти інституційні одиниці, які беруть зобов'язання від свого імені з метою придбання фінансових активів шляхом здійснення фінансових операцій на ринку. Натомість допоміжні фінансові корпорації представляють інституційні одиниці, які в основному зайняті обслуговуванням фінансових ринків, але не набувають у власність фінансових активів і зобов'язань, з якими вони мають справу. Інші фінансові корпорації представляють інституційні одиниці, що надають фінансові

¹ Корнєєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія / В. В. Корнєєв. — К. : Основа, 2007. — С. 9–10.

² Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 40.

³ Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Л. Г. Вознюк, Т. С. Смовженко. — 3-є вид. — К. : Знання, КОО, 2000. — С. 365.

⁴ Класифікація інституційних секторів економіки України : Наказ Державної служби статистики України від 03.12.2014 № 378 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://ukrstat.org/uk/work/klass200n.htm>



послуги, при цьому основна частина їх активів і зобов'язань не продається на відкритих фінансових ринках».

Про багатогранність суті поняття «фінансові посередники» свідчить різноманіття дефініцій українських та іноземних учених (табл. 2.2). Аналіз наукових джерел демонструє, що найбільш загальноновживаним є визначення фінансового посередництва як діяльності, що поєднує кредиторів і позичальників, забезпечуючи рух коштів від тих, хто їх має (заощадив), до тих, кому вони потрібні. Проте вчені не ставлять за мету з'ясувати, які фінансові установи належать безпосередньо до фінансових посередників.

Не віддзеркалюють повноти та специфіки діяльності фінансових посередників визначення, запропоновані Л. Л. Кот, С. В. Науменковою, С. В. Міщенком. Адже набір фінансових послуг велими широкий, і фінансові послуги можуть надаватися фінансовими установами, що безпосередньо не є фінансовими посередниками. Варто уточнити, що кошти ніколи не бувають зайвими, залучені ж фінансові ресурси є заощадженнями суб'єктів господарювання, які відстрочили їх використання.

Сутнісно глибоким є визначення фінансового посередництва як діяльності, що полягає у створенні нових фінансових обов'язків та їх обміні на обов'язки інших, які стають товаром на грошовому ринку^{1, 2}. Фінансові посередники мають справу з різними активами, беруть на себе зобов'язання, які мають менший кредитний ризик і більш високу ліквідність, ніж його активи³.

¹ Партин Г. О. Роль небанківських фінансових посередників у фінансуванні інноваційного розвитку / Г. О. Партин, О. І. Тивончук // Вісник НБУ. — 2005. — № 6. — С. 46–47.

² Александров В. Финансово-экономическая система как фактор экономической безопасности транзитивного общества / В. Александров, Г. Задорожный, Е. Юрченко. — Х. : Харьков. нац. ун-т им. В. Н. Каразина, 2002. — С. 27.

³ Де Куссерг С. Новые подходы к теории финансового посредничества и банковская стратегия / С. Де Куссерг // Вестник Финансовой академии. — 2001. — № 1. — С. 35–47.



Таблиця 2.2

**НАУКОВО-ТЕОРЕТИЧНИЙ ОГЛЯД ДЕФІНІЦІЙ ПОНЬЯТЬ
«ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ» І «ФІНАНСОВЕ ПОСЕРЕДНИЦТВО»**

№ з/п	Дефініція	Джерело
1	<i>Фінансові посередники</i> — спеціалізовані професіональні оператори фінансового ринку, які надають фінансові послуги як особливий товар на умовах провадження виключних і поєднаних видів діяльності <i>Фінансове посередництво</i> — професійна діяльність банківських і небанківських фінансових установ щодо задоволення економічних потреб клієнтів шляхом надання їм відповідних фінансових послуг	<i>Корнєєв В. В.</i> Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія / В. В. Корнєєв. — К. : Основа, 2007. — С. 12, 14
2	<i>Фінансові посередники</i> — спеціалізовані інститути, що опосередковують рух фінансових ресурсів, залучаючи їх шляхом розміщення фінансових інструментів власного випуску серед індивідуальних інвесторів та вкладаючи в різноманітні фінансові активи	<i>Зимовець В. В.</i> Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 3, 4
3	<i>Фінансові посередники</i> — інституції, що спеціалізуються на фінансових послугах	<i>Науменкова С. В.</i> Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : УБС, ЦНДНБУ, 2009. — С. 45
4	<i>Фінансові посередники</i> — це фінансові установи, до яких відносять банківську систему та небанківські фінансові інститути	<i>Буднік М. М.</i> Фінансовий ринок : навч. посіб. / М. М. Буднік, Л. С. Мартюшева, Н. В. Сабліна. — Х. : Вид-во ХНЕУ, 2007. — С. 32
5	<i>Фінансові посередники</i> — фінансові установи, до яких належать суб'єкти банківської та депозитарно-клірингової системи, небанківські фінансові та кредитні інститути і контрактні фінансові інститути	<i>Еш С. М.</i> Фінансовий ринок : навч. посіб. / С. М. Еш. — К. : ЦУЛ, 2009. — С. 517



Закінчення табл. 2.2

№ з/п	Дефініція	Джерело
6	<i>Фінансові посередники</i> — підприємства, які виробляють власний продукт, використовуючи обов'язки інших суб'єктів кредитування	<i>Кот Л. Л.</i> Інституційне забезпечення розвитку кредитної системи України / Л. Л. Кот // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 10. — С. 48
7	<i>Фінансове посередництво</i> — діяльність із забезпечення взаємозв'язку постачальників та споживачів капіталу на фінансовому ринку, а також їх обслуговування	<i>Горловская И. Г.</i> Коммерческие банки как финансовые и торговые посредники на рынке ценных бумаг / И. Г. Горловская, Я. В. Марченко // Фундаментальные исследования. — 2008. — № 12. — С. 29
8	<i>Фінансові посередники</i> — організації, які випускають фінансові зобов'язання і продають їх як активи за гроші	<i>Шарп У.</i> Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли : пер. с англ. — М. : ИНФРА-М, 2001. — С. 9
9	<i>Фінансові посередники</i> — інститути, що позичають кошти в тих, хто заощадив, і надають позики іншим. <i>Фінансове посередництво</i> — процес непрямого інвестування, за якого фінансові посередники пов'язують кредиторів-заощадників і позичальників-витратників	<i>Мишкін, Ф. С.</i> Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін : пер. з англ. С. Панчишин, А. Сташишин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — С. 903
10	<i>Фінансові посередники</i> — спеціалізовані фінансові фірми, які спрощують рух грошових коштів від тих, хто має заощадження, до тих, кому потрібний капітал	<i>Брігхем Є.</i> Основи фінансового менеджменту / Євхен Брігхем : пер. з англ. — К. : Молодь, 1997. — С. 163
11	<i>Фінансове посередництво</i> — економічна діяльність, у рамках якої суб'єкт господарювання збільшує грошові фонди за допомогою взяття на себе зобов'язань з метою наступного спрямування цих фондів іншим суб'єктам господарювання способом видачі кредитів чи купівлі фінансових активів	<i>Сергиенко Я. В.</i> Финансы и реальный сектор / Я. В. Сергиенко. — М. : Финансы и статистика, 2004. — С. 9



У вітчизняній нормативно-правовій базі замість терміна «фінансові посередники» широко вживається термін «фінансові установи». Лише в Господарському кодексі відзначено, що фінансове посередництво є діяльністю, яка пов'язана з одержанням, перерозподілом фінансових коштів і здійснюється банками та іншими фінансово-кредитними організаціями¹. Фінансова установа — це юридична особа, яка надає одну чи кілька фінансових послуг та інші послуги, пов'язані з наданням фінансових послуг (банки, страхові компанії, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства та ін.)². У свою чергу, до фінансових послуг належать: випуск платіжних документів, карток, дорожніх чеків, кліринг; довірче управління фінансовими активами; діяльність з обміну валют; залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо їх повернення; фінансовий лізинг; надання гарантій та поручительств; переказ грошей тощо.

На нашу думку, поняття «фінансова установа» ширше за поняття «фінансовий посередник». Адже фінансова установа, яка надає лише, скажімо, послуги гарантій чи поручительств, обміну валют, переказу грошей, безпосередньо не належить до фінансових посередників, хоча вважається посередником у широкому розумінні даного терміна.

Фінансові посередники є складовою частиною фінансового сектору та фінансової системи в цілому, суб'єктами фінансового ринку, діяльність яких сконцентрована переважно на ринку фінансових послуг. Результатом діяльності фінансових посередників є надання фінансових послуг. В економічній³ та юридичній⁴ літературі фінансова послуга розглядається як вид діяльності, пов'язаний зі здійсненням фінансових операцій. Найбільш точно поняття «фінансова послуга» визначив В. Корнеєв як «...особливу форму товару ...результатом виконання операції, що має споживну вартість, патентується (на відміну від операції, яка лі-

¹ Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. — Гл. 35. — § 1. — Ст. 333 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/>

² Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

³ Златкис Б. И. Регулирование финансовых рынков в системе актуальных реформ в сфере государственного управления / Б. И. Златкис // Финансы. — 2003. — № 12. — С. 3–10.

⁴ Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».



цензується) ...яка є предметом взаємовідносин між посередниками та споживачами послуг, на відміну від фінансової операції, яка є дією лише однієї зі сторін угоди — фінансових посередників»¹. Економічна природа фінансової послуги передбачає рух вартості між суб'єктами господарювання у формі цінних паперів та майнових прав. Для того щоб надати фінансову послугу, фінансові посередники здійснюють певні фінансові операції, яких може бути кілька та які можуть не збігатись у часі з наданням фінансової послуги; не мати на меті одержання прибутку або збереження вартості фінансових активів. Операції з фінансовими активами можуть вважатися фінансовою послугою, якщо вони становлять предмет договору. Фінансові посередники виконують операції на замовлення клієнтів та продають їм послуги. Важливо зазначити, що консультативні, інформаційні послуги з фінансових питань не є фінансовими операціями.

У Класифікаторі видів економічної діяльності (КВЕД) 2005 р. фінансові посередники були подані у трьох розділах: 1) грошове та фінансове посередництво; 2) страхування; 3) допоміжні послуги у сфері фінансового посередництва та страхування (дод. А)². Проте з 2012 р. набув чинності КВЕД, ухвалений 2010 року, в якому фінансові посередники подані в секції К «Фінансова та страхова діяльність», що також охоплює три розділи³:

1. *Надання фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення* — включає грошове посередництво (діяльність центрального банку й інші види грошового посередництва (послуги комерційних та ощадних банків, кредитних спілок та ін.); діяльність холдингових компаній [володіють активами (контрольним пакетом акцій) групи підприємств та чия основна діяльність полягає в управлінні власністю групи]; трасти, фонди та подібні фінансові суб'єкти (інвестиційні фонди відкритого та закритого типів, пайові інвестиційні фонди); надання інших фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення [фінансовий лізинг, інші види

¹ Корнєєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія / В. В. Корнєєв. — К. : Основа, 2007. — С. 27–29.

² Національний класифікатор України. Класифікація видів економічної діяльності : Наказ Держспоживстандарту України від 26.12.2005 № 375 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.ubc.ua/.../codes_ua2.html

³ Національний класифікатор України. Класифікація видів економічної діяльності ДК 009:2010 : Наказ Державного комітету України з питань технічного регулювання та споживчої політики від 11.10.2010 № 457 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://ukrstat.org/uk/work/klass200n.htm>



кредитування (небанківськими фінансовими установами, коли надання кредиту може набувати різних форм, таких як позики, іпотечні кредити під заставу, кредитні картки тощо)];

2. *Страховання, перестраховання та недержавне пенсійне забезпечення, крім обов'язкового соціального страхування* — передбачає страхування (життя, страхування від нещасних випадків та пожеж, страхування здоров'я, майна та ін. види); перестраховання; недержавне пенсійне забезпечення (пенсійні фонди та пенсійне забезпечення);

3. *Допоміжна діяльність у сферах фінансових послуг і страхування* — включає допоміжну діяльність у сфері фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення (управління фінансовими ринками (фондові біржі, біржі цінних паперів та ін.); посередництво за договорами щодо цінних паперів або товарів (брокерська, маклерська діяльність з цінними паперами, діяльність пунктів з обміну валют); іншу допоміжну діяльність у сфері фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення (консультаційні послуги з питань інвестування, послуги довіритель, поручитель та зберігачів за винагороду або на основі контракту); допоміжну діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення (оцінювання ризиків та завданої шкоди, діяльність страхових агентів і брокерів, інша допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення); управління фондами (управління недержавними пенсійними фондами, фондами взаємних інвестицій тощо).

У новій редакції Класифікації видів економічної діяльності секцію К доповнено двома новими класами — «Діяльність холдингових компаній» і «Трасти, фонди та подібні фінансові суб'єкти». Дані інституціональні одиниці не одержують доходів від реалізації продукції і зазвичай не наймають персонал. Такі компанії розповсюджені в деяких країнах завдяки наданим перевагам в оподаткуванні.

Можна констатувати, що існують допоміжні послуги у сфері фінансового посередництва, які не належать безпосередньо до фінансово-посередницьких, але пов'язані з ними. Допоміжною діяльністю є біржові операції з фондовими цінностями, недержавне управління фінансовими ринками, брокерська, маклерська, консультативна діяльність, діяльність з іноземною валютою тощо. Надання допоміжних послуг може здійснюватись у формі



вторинної діяльності фінансових посередників або виконуватися спеціалізованими інститутами.

Узагальнюючи, виокремимо критерії визначення фінансового посередництва: об'єктно-суб'єктний, діяльнісний, правовий, результатний та функціональний. Це дає змогу уточнити суть фінансового посередництва як форми вияву діяльності фінансових посередників з мобілізації, кредитування й інвестування фінансових ресурсів за допомогою емітування власних зобов'язань та вимог, здійснення фінансових операцій, кінцевим результатом чого є надання фінансових послуг та одержання економічного ефекту.

У науковій літературі ми зустрічаємо поняття «фінансові інститути», «фінансові установи», «фінансові корпорації», «фінансові посередники», і таке різноманіття термінів диктує потребу обґрунтування доцільності їх вживання. До «фінансових інститутів» автори відносять комерційні банки, кредитні спілки, фінансові компанії, страхові компанії, пенсійні фонди тощо, які залучають кошти заощадників, пропонують їх позичальникам та відіграють роль посередників^{1,2}. До зазначених фінансових інститутів інші вчені додають біржі³, відносять банківську систему (органи грошово-кредитного регулювання, грошово-депозитні банки) і небанківські фінансові установи⁴. Російські вчені також ототожнюють поняття «фінансові інститути» та «фінансові посередники»⁵. Однак, на нашу думку, дані поняття слід розрізняти, позаяк поняття «фінансові посередники» вужче за поняття «фінансові інститути», «фінансові корпорації», «фінансові установи». Водночас останні терміни можна вживати як синонімічні до фінансових посередників, адже вони виступають і фінансовими інститутами, і фінансовими установами, корпораціями. Проте не всі фінансові установи (корпорації, інститути) є фінансовими посередниками, оскільки включають фінансові інститути, що надають допоміжні фінансові послуги.

¹ Габбард Р. Г. Гроші, фінансова система та економіка : підручник / Глен Р. Габбард ; пер. з англ. ; наук. ред. пер. М. І. Савлук, Д. Олесневич. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 37.

² Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Ричард Брейли, Стюарт Майерс ; пер. с англ. Н. Барышниковой. — М. : Олимп-Бизнес, 2008. — С. 356, 365.

³ Еш С. М. Финансовый рынок : навч. посіб. / С. М. Еш. — К. : ЦУЛ, 2009. — С. 23.

⁴ Науменкова С. В. Развитие финансового сектора Украины в условиях формирования новой финансовой архитектуры : монография / С. В. Науменкова, С. В. Мищенко. — К. : УБС, ЦНДНБУ, 2009. — С. 41.

⁵ Финансы : учебник. — 2-е изд., перераб. и доп. / под ред. В. В. Ковалева. — М. : Велби : Проспект, 2006. — С. 62.



Широта трактування сутності поняття «фінансові посередники» обумовлює існування різних підходів до їх структуризації: за формою власності, за характером, метою діяльності, територією діяльності тощо. З позицій інституціонального підходу до фінансових посередників належать банки та небанківські фінансові інститути. Деякі вчені до банківських посередників відносять центральні банки¹. Проте, на наш погляд, центральні банки передусім слід розглядати як фінансові регулятори, які не відповідають раніше зазначеним критеріям визначення сутності фінансового посередництва. У Законі України «Про Національний банк України» чітко прописано, що НБУ виступає особливим центральним органом державного управління (розд. 1, ст. 2)².

Перелічимо основні відмінності між банками та небанківськими фінансовими інститутами³:

- банки відкривають і ведуть розрахункові рахунки своїх клієнтів, депонують грошові кошти та кредитують позичальників (кредитні спілки надають лише споживчий кредит і своїм членам-співзасновникам), здійснюють операції з валютою;
- банки беруть участь у створенні грошей, на відміну від небанківських фінансових інститутів;
- банки беруть на себе зобов'язання з фіксованою сумою боргу перед клієнтами, небанківські — перерозподіляють усі ризики щодо зміни вартості чистих активів порівну між засновниками та учасниками;
- банки мають справу переважно із грошима, не банки — з фінансовими інструментами, а тому для перших важливу роль відіграє ліквідність;
- банки контролюються НБУ, небанківські фінансові посередники — Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (НКРРФП) та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР);
- у своїй діяльності банки тяжіють до універсалізації, небанківські фінансові установи — до спеціалізації (страхування, лізингу тощо);

¹ *Партин Г. О.* Роль небанківських фінансових посередників у фінансуванні інноваційного розвитку / Г. О. Партин, О. І. Тивончук // Вісник НБУ. — 2005. — № 6. — С. 46.

² Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

³ *Корнєєв В. В.* Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія / В. В. Корнєєв. — К. : Основа, 2007. — С. 248–249.



• небанківські фінансові інститути не залучають кошти на депозитні рахунки, їх інвестиції мають більш довгостроковий характер.

Особливості специфіки діяльності фінансових посередників подано в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

**ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ОСОБЛИВОСТЕЙ
ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ^{1,2}**

Фінансові посередники	Ознаки характеристики					
	предмет і специфіка діяльності	основне джерело коштів	спосіб використання коштів	управління активами	доходи	витрати
Банки	Здійснення розрахунків, кредитування, залучення коштів на депозит, створення грошей	Депозити	Позики, заставні, цінні папери уряду, муніципальні облигації	Самостійно	Процентні, інвестиційні	Процентні
Страхові компанії	Страховання, перестрахування; формування, розміщення, управління лінійними страховими резервами; захист майнових інтересів	Страхові внески	Облігації корпорацій, заставні, цінні папери уряду	Самостійно	Страхові премії, інвестиційні	Страхові виплати
Інвестиційні компанії	Об'єднання коштів інвесторів чез розміщення цінних паперів власного випуску та їх вкладення в інші фінансові активи	Паї	Акції, облигації	КУА	Інвестиційні	Процентні

¹ Офіційний сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.dfr.gov.ua

² Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін : пер. з англ. С. Панчишин, А. Сташишин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — С. 83.



Продовження табл. 2.3

Фінансові посередники	Ознаки характеристики					
	предмет і специфіка діяльності	основне джерело коштів	спосіб використання коштів	управління активами	доходи	витрати
Недержавні пенсійні фонди	Накопичення пенсійних внесків, управління ними, здійснення виплат учасникам; не-прибуткові організації	Внески працівників, роботодавців	Облігації корпорацій, акції	КУА	Інвестиційні	Виплати
Кредитні спілки	Взаємне кредитування членів; неприбуткові організації; на відміну від банків, вищі проценти за депозитами, вклади більш ризиковані; кредити переважно середньострокові	Депозити	Споживчі кредити	Самостійно	Процентні	Процентні
Лізингові компанії	Фінансування інвестицій в основні засоби; на відміну від банків, сума застроку та обсяги кредиту більш; швидкість укладання лізингових угод	Продаж комерційних паперів, випуск акцій та облігацій	Споживчі та ділові позички	Самостійно	Процентні, інвестиційні	Процентні
Факторингові компанії	Послуги з фінансування, кредитування обігового капіталу; страхування кредитора від неповернення боргів; на відміну від банківського кредитування, відзначається оперативністю, меншими витратами в одержанні релігату, не потребує застави				Комісія, процент	Фінансування обігового капіталу



Закінчення табл. 2.3

Фінансові посередники	Ознаки характеристики					
	предмет і специфіка діяльності	основне джерело коштів	спосіб використання коштів	управління активами	доходи	витрати
Ломбарди	Кредитування населення під заставу майна, майнових прав на власний ризик; надання супутніх ломбардних послуг; на відміну від банків та КС, ломбарди вирізняються швидкістю, переважно тою одержання кредиту; переважно малими за розмірами, короткостроковими, відносно дорогими кредитами; мінімальними ризиками	Продаж комерційних паперів, випуск акцій та облігацій	Споживчі та ділові позички	Самостійно	Процентні	Страхові внески, процентні

На відміну від небанківських фінансових посередників, банки не володіють усім необхідним інструментарієм, завдяки якому забезпечується гнучкість, оперативність та масштабність охоплення потенційних інвесторів¹; їхні фінансові послуги відрізняються також обсягами, строками та ціною². Функціональна роль кредитних спілок полягає в мікрокредитуванні; інститутів спільного інвестування — в управлінні капіталами інвесторів, здійсненні кредитування малих та середніх підприємств; факторингових компаній — у забезпеченні фінансової ліквідності, прискоренні обігу капіталу, зниженні заборгованості за кредитами; ломбардів — задоволенні нагальних потреб населення в грошах.

¹ Королюк Т. О. Урахування тенденцій фінансових інновацій при підготовці економістів / Т. О. Королюк // Досвід організації та активізації навчального процесу на основі впровадження інноваційних технологій : зб. матеріалів наук.-метод. конф. ; 5–8 лют. 2008 р. — У 2 т. — К. : КНЕУ, 2008. — Т. 2. — С. 251–252.

² Королюк Т. О. Новації на ринку небанківських фінансових послуг в перехідних економіках / Т. О. Королюк // Теорії мікро- та макроекономіки : зб. наук. пр. професорсько-викладацького складу і аспірантів. — К., 2008. — Вип. 29. — С. 43–49.



У фінансовому лізингу «розведено» в часі рух блага від одного суб'єкта до іншого в матеріальній та вартісній формах. Лізинг можна розглядати як вид підприємницької діяльності, спрямованої на інвестування тимчасово вільних фінансових ресурсів, які пов'язані з придбанням об'єкта лізингу і передаванням його в користування за договором фізичній або юридичній особі на певний строк і за визначену плату. Договором фінансового лізингу може передбачатися право на викуп предмета лізингу до закінчення визначеного договором строку користування ним¹. Проте зведення розуміння лізингу лише до довгострокової оренди аж ніяк не розкриває сутності цього важливого інструменту підприємницької діяльності.

У широкому значенні до фінансових посередників українські вчені відносять комісіонерів (брокери, андеррайтери) і посередницькі структури (фінансові посередники, дилери, інститути довірчого управління)². Однак іноземні автори брокерів та дилерів не вважають за фінансових посередників, оскільки вони мобілізують кошти за допомогою випуску зобов'язань і не використовують кошти для придбання фінансових активів³.

У літературі можна зустріти думку, що фондовий ринок є фінансовим посередником⁴, однак ми додержуємося погляду, що це: інститут, який зводить покупців та продавців фондових цінностей⁵; місце для проведення торгів, котирування та реєстрації угод⁶; сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (ст. 2)⁷; складова фінансового ринку. Невиправданим вважаємо твердження, згідно з яким рейтингові агентства належать до фінансових посередників, адже суть їхньої діяльності полягає

¹ Фінансові послуги України: енцикл. довід. — Т. 1 / І. О. Мітюков, В. Т. Александров, О. І. Ворона, С. М. Недбаєва. — К. : Укрбланковидав, 2001. — С. 627–628.

² Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 46.

³ Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін : пер. з англ. С. Панчишин, А. Сташин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — С. 356.

⁴ Волощенко Л. М. Актуальні проблеми розвитку посередництва на фінансовому ринку України / Л. М. Волощенко, Л. В. Козина // Економічний простір. — 2009. — № 21. — С. 201.

⁵ Ларнер Ю. И. Экономические инструменты рынка ценных бумаг в условиях неопределенности и риска / Ю. И. Ларнер // Вісник економічної науки України. — 2009. — № 1. — С. 116.

⁶ Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 44.

⁷ Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 №3480-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>



у визначенні кредитного рейтингу та наданні інформаційно-аналітичних послуг¹.

За характером проведення операцій фінансових посередників поділяють на депозитні, договірні ощадні інститути та інвестиційних посередників². Згідно з іншою класифікацією — на інституціональні, завданням яких є акумуляція заощаджень і перетворення їх на інвестиції, та інфраструктурні (фондові біржі, реєстратори, зберігачі, депозитарії, брокери, дилери, андеррайтери, компанії з управління активами (КУА), завдання яких — обслуговування потоків фінансових ресурсів^{3, 4}. Допоміжні фінансові інститути становлять проміжну організаційну ланку між фінансовими посередниками та їх клієнтами, між фінансовими посередниками та органами державної влади тощо. Тобто слід розрізняти фінансових посередників та допоміжні фінансові інститути у сфері фінансового посередництва (рис. 2.4).

Незважаючи, однак, на різницю в тлумаченнях фінансового посередництва, усі вони в підсумку зводяться до одного: фінансове посередництво — це діяльність, пов'язана з переміщенням коштів від кредиторів до позичальників. Кредиторами виступають суб'єкти господарювання, що заощадили кошти, для яких характерне переважання поточних доходів над поточними витратами, а позичальниками є суб'єкти, котрі потребують додаткових коштів, для яких характерне перевищення витрат над доходами. Виходячи із секторальної класифікації національної економіки, найбільшими заощадниками є домогосподарства, натомість позичальниками — сектори нефінансових корпорацій та загальнодержавного управління. Значною мірою це пов'язано з необхідністю здійснення інвестицій, що потребує великих фінансових ре-

¹ Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 1 квітня 2004 р. № 208-р зі змінами, внесеними згідно з постановами КМ від 26.07.2006 № 1022, від 26.04.2007 № 665 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/208-2004-p>

² Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін : пер. з англ. С. Панчишин, А. Сташишин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — С. 83.

³ Школьник, І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. — Суми : Мрія : УАБС НБУ, 2008. — С. 142–144.

⁴ Кремень В. М. Фінансові конгломерати в системі фінансових посередників / В. М. Кремень // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. — 2009. — Вип. 25.



сурсів. Адже основна функція фінансового посередництва і полягає в опосередкованій трансформації заощаджень в інвестиції.

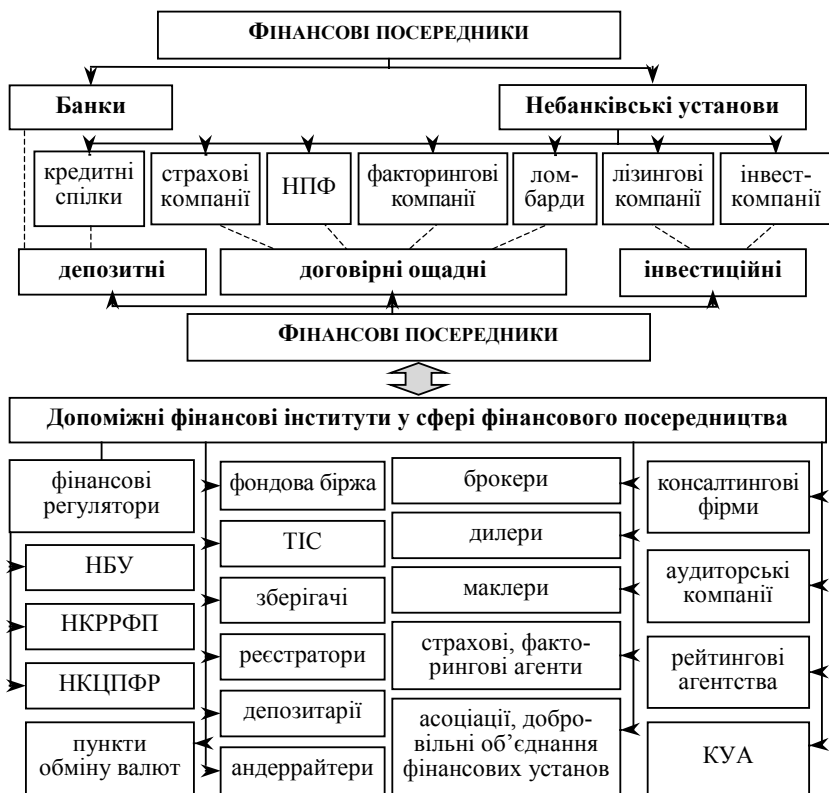


Рис. 2.4. Фінансові посередники у структурі фінансових інститутів

Панує думка, що темпи економічного зростання вищі в тих країнах, де роль фінансових посередників порівняно більш істотна (Р. Голдсміт); фінансові посередники з новими ідеями є рушійною силою економічного розвитку (Й. Шумпетер)¹.

Серед відомих українців у даному контексті варто згадати таких учених, як М. О. Балудянський, який обґрунтував роль кре-

¹ Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 14.



дитних установ у перетворенні заощаджень в інвестиції, користь заощаджень, якщо вони спрямовуються як інвестиції в реальний сектор економіки; І. В. Вернадський, котрий наголошував, що посередники прискорюють обіг товарів, капіталу, послуг; А. Антонович, який головним чинником функціонування економіки вважав сільськогосподарський та підприємницько-промисловий кредит; М. І. Туган-Барановський, який писав, що проникненню заощаджень у реальну економіку та розширенню виробництва сприяють фінансові інститути¹.

Справді, сьогодні без фінансових інститутів не можуть існувати ні фінансові ринки, ні повноцінна фінансова система. Фінансові посередники забезпечують взаємодію кредиторів і позичальників, інформаційну прозорість, трансформують фінансові ресурси і ризики у просторі та часі, стимулюють економічне зростання, задовольняють соціальні потреби у збереженні вартості грошей, соціальному захисті, зменшують трансакційні витрати (витрати часу та грошей на пошук кредитора/позичальника, юридичні послуги). Окремо варто виділити розрахункову функцію банків, завдяки якій долаються касові розриви та підвищується ефективність господарської діяльності. Саме вони беруть участь у суспільному відтворенні на всіх його стадіях: виробництві, розподілі, обміні та споживанні. Водночас здатність банків створювати та «знищувати» гроші може як стимулювати, так і гальмувати економічний розвиток. На відміну від банків, небанківські фінансові посередники виконують здебільшого соціальні функції: страховики забезпечують захист населення, що сприяє зменшенню бюджетних витрат, формують джерело інвестиційних коштів; кредитні спілки надають можливість одержати на вигідних умовах позички на розвиток бізнесу, вирішення соціально-побутових проблем; завдяки лізингу підприємства мають можливість одержати нове устаткування; факторинг сприяє обігу товарів, зменшенню ризиків товаровиробників і продавців тощо.

Проте макроекономічна роль фінансового посередництва полягає в акумулюванні заощаджень та трансформації їх в інвестиції, що прямо впливає на економічне зростання (рис. 2.5).

¹ Шелудько В. Розвиток теорії фінансового посередництва у працях українських економістів кінця XVIII — поч. XX ст. / В. Шелудько // Вісн. Київ. нац. ун-ту ім. Тараса Шевченка. — 2007. — № 97. — С. 21–22.

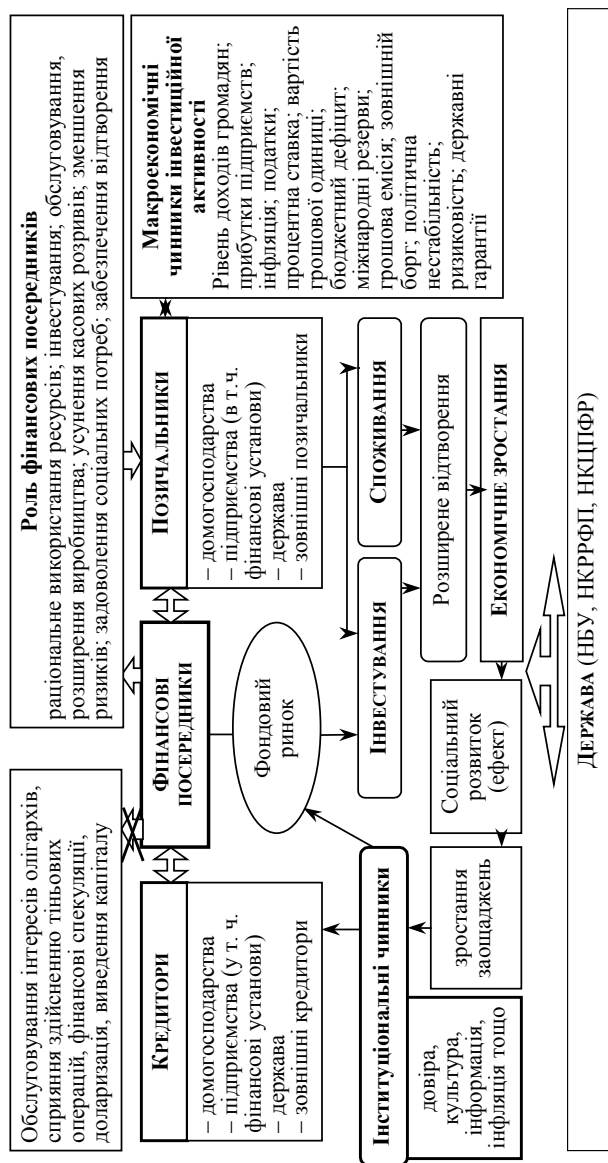


Рис. 2.5. Макроекономічна роль фінансових посередників у моделі зв'язків інвестиційної політики



Інвестиції є частиною сукупного попиту, які через ланцюг дальших споживчих витрат мультиплікативно впливають на ВВП. Економічне зростання є основою дальшого соціально-економічного розвитку, що за сприятливих інституціональних умов надалі стимулює розвиток фінансового посередництва. Для того щоб насправді відбувався такий кругообіг процесів, необхідно, щоб фінансові посередники були скеровані не всередину фінансової системи, а на реальну економіку (нефінансовий сектор), підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання.

Отже, фінансові посередники здійснюють акумулятивну, кредитну, інвестиційну, інформаційну, стабілізаційну (поглинаючи надлишок грошей), управлінську (управляють грошима), соціальну функції; мікроекономічні (здійснення розрахунків, надання позичок тощо) та макроекономічні (гармонізація попиту-пропонування фінансових ресурсів, інвестування, поглинання зайвих грошей). Однак для успішного виконання даних функцій необхідні певні інституціональні передумови: досконале нормативно-правове середовище; макроекономічна та політична стабільність; економічне зростання.

2.4. Інституціональні чинники розвитку фінансового сектору

Розвиток фінансового сектору національної економіки великою мірою визначається загальними світовими тенденціями. Коротко окреслимо їх.

По-перше, в останні десятиліття відбувається активна трансформація ролі фінансового посередництва, яке стає ключовим чинником не тільки економічного зростання, а й стабільності економіки.

По-друге, спостерігається зміщення акцентів від посередництва до підприємництва. Ще К. Маркс розрізняв банківництво (як галузь підприємницької діяльності) та банківську посередницьку діяльність між грошовими капіталістами і позичальниками¹. Сьогодні на фінансовому ринку за умов браку фінансових ресурсів загострюється конкуренція між фінансовими інститутами, виникає ефект тісноти, що змушує розширювати асортимент і номен-

¹ Маркс К. Капітал. Критика політичної економії / Карл Маркс. — К. : Вид-во політ. літ. України, 1982. — С. 592, 624.



клатуру фінансових послуг, нав'язувати їх споживачам, більше ризикувати, виходити за межі національної економіки, перетворюючись на «піраній» фінансового простору, нехтуючи основним призначенням та ставлячи під загрозу навіть власне існування.

По-третє, ускладнюються форми фінансового посередництва, відбувається універсалізація діяльності фінансових інститутів, виникають фінансові конгломерати. Наприклад, якщо раніше банк виступав лише як посередник, то сьогодні він виконує функції інвестора, страховика, інформаційного агента та консультанта, оператора на фондових і валютних ринках тощо. З метою універсалізації діяльності відбувається об'єднання банків та страхових компаній, банки крім основної діяльності надають послуги лізингу, недержавного пенсійного забезпечення та ін.

По-четверте, процеси глобалізації та фінансової експансії загострюють проблему фінансових криз у світовому масштабі, стимулюють дискусії щодо необхідності наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, зміни наявної фінансової ідеології, політики, фінансово-посередницької практики. П. Кругман влучно зазначив, що наша сьогоднішня проблема є проблемою надмірних заощаджень у масштабах усього світу, які шукають собі застосування¹.

По-п'яте, стрімкий розвиток інформатизації та фінансових інновацій ускладнює їх облік та оцінку. На сьогодні банки намагаються задовольнити попит на кредити навіть за умов рестрикційної політики центральних банків за допомогою продукування фінансових інновацій: використання інструментів сек'юритизації (перетворення виданих банківських кредитів на цінні папери з дальшим їх продажем, що дозволяє залучити гроші для надання наступних кредитів); залучення коштів на міжбанківському ринку та використання кредитних ліній між фінансовими установами тощо. Еволюція інструментів сек'юритизації (від рухомого та нерухомого майна до віртуальних активів — цінних паперів) обумовлює віртуалізацію економіки, коли економічні пропорції формуються не під впливом реальних економічних показників, а на ринках деривативів. До речі, обсяги використання інструментів сек'юритизації у 2006 році перевищили 4 трлн дол. США, а тем-

¹ Кругман П. Выход из кризиса есть [Электронный ресурс] / Пол Кругман ; пер. с англ. Ю. Гольдберг. — М. : Азбука-Аттикус, 2013. — С. 251–252. — Режим доступа : http://lib.karraba.net/wpcontent/uploads/2014/02/Vyihod_Iz_Krizisa_Est.pdf



пи щорічного їх зростання перевищували темпи зростання світового ВВП¹. У 2008 р. обсяг деривативів оцінювався в 1,2 квадрильона дол. США². А тому в міру розвитку фінансової системи виникає необхідність удосконалення інструментів державного регулювання.

По-шосте, відбувається відрив фінансового сектору від реального, перетворення його на самостійну сферу економіки. У зв'язку із цим у науковій літературі з'являється новий термін — «фінансономіка», в основі якої — світовий фінансовий капітал з домінуванням у ньому спекулятивних складових. При цьому віртуалізація економіки та фінансові спекуляції віддаляють інвестиції від нефінансового сектору. Лише 5–7 % загальної вартості операцій на світовому валютному ринку пов'язані з реальною економікою, решта операцій — спекулятивні³.

Погоджуємось із В. В. Корнєєвим, що розрив дохідності від операцій у фінансовому й реальному секторах є одним із сигналів загрози фінансовій стабільності⁴. Кругообіг грошового (фінансового) капіталу $\Gamma - T - \Gamma' - \Gamma'' - \dots - \Gamma_{nj}$, тобто він самовідтворюється; з використанням «акселератора» кредитної експансії будуватиметься фінансова піраміда, неминуче падіння якої означає початок фінансової кризи⁵. Так, відношення обсягу фінансових ринків до ВВП у 2007 р. в США становило 445 %, в Єврозоні — 557,6 %, в Японії — 546,6 %⁶. Сьогодні фінансовий сектор розвивається швидше, ніж реальна економіка (рис. 2.6).

¹ Наумов Д. Світові тенденції розвитку ринків сек'юритизації / Д. Наумов // Економіст. — 2009. — № 3. — С. 58.

² Єщенко П. С. Bubbleeconomics як економіка фінансових спекуляцій і відтворення ірраціонального виробництва / П. С. Єщенко // Теоретичні та прикладні питання економіки. — 2010. — Вип. 21. — С. 16.

³ Гальчинский А. Мировой денежный кризис: истоки, логика трансформаций / А. Гальчинский // Финансовые рынки и ценные бумаги. — 2008. — № 21. — Ноябрь.

⁴ Корнєєв В. В. Капіталотворення і кредит у координатах «довіра-відповідальність» / В. В. Корнєєв // Фінанси України. — 2010. — № 9. — С. 14.

⁵ Динкевич А. И. Мировой финансово-экономический кризис (опыт структурно-функционального анализа) / А. И. Динкевич // Деньги и кредит. — 2009. — № 10. — С. 23.

⁶ Кузнецов О. В. Посткризова трансформація глобального фінансового середовища / О. В. Кузнецов // Наукові праці НДФІ. — 2010. — № 4 (53). — С. 140.

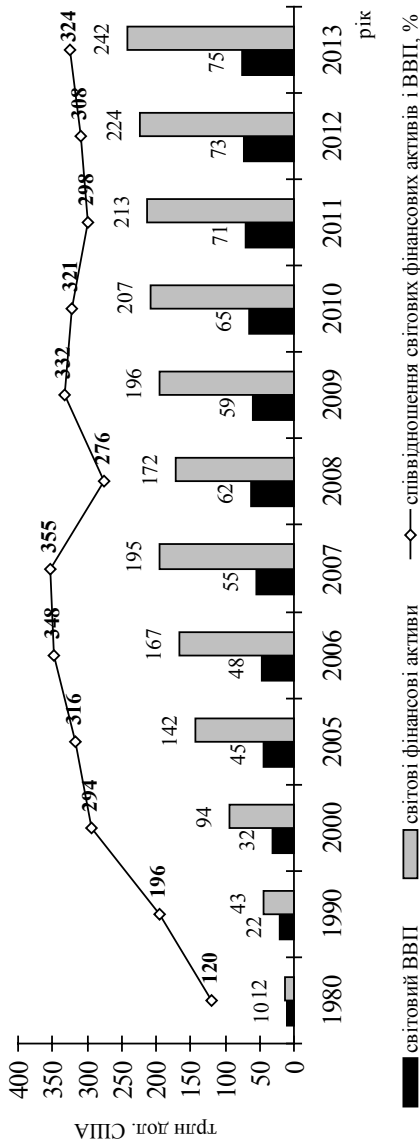


Рис. 2.6. Динаміка обсягів світових фінансових активів, світового ВВП та їх співвідношення протягом 1980–2013 років (побудовано за даними: The Statistics Portal [<http://www.statista.com>])



Показник співвідношення світових фінансових активів та світового ВВП протягом 2009–2011 рр. зменшувався, що пов'язано зі світовою фінансовою кризою, проте з 2012 р. розрив між ними зростає. Слід зазначити, що в такому співвідношенні багато вчених вбачають проблему і пояснюють причину світової кризи відривом фінансового сектору від реального¹. Водночас інші економісти стверджують, що основними причинами світової фінансової кризи стали грошова експансія та переоцінка капіталу², надлишок ліквідності в економіці США³, відставання попиту від зростання капіталу (необхідність «спалювання» надлишкових зобов'язань)⁴. Можна назвати й інші причини — це високоризикова діяльність банків, фінансові спекуляції, змова найбільших рейтингових агентств і фальсифікація інформації, хибна державна політика, недосконалі стандарти обліку та ін. Проте ми переконані, що глибинні передумови фінансових криз пов'язані з макроекономічними суперечностями та диспропорціями розвитку фінансового сектору.

Бажання менеджерів створити видимість успішної фінансової компанії способом підвищення вартості цінних паперів, з одного боку, та обмежена відповідальність акціонерів корпорації за борги компанії — з другого, обумовлюють високоризиковість фінансових операцій. До того ж сучасні стандарти недостатньо гнучкі в обліку похідних фінансових інструментів. Недосконалість методик оцінювання вартості активів спричинює їх переоцінку, що надалі виливається у неможливість фінансових посередників виконати свої зобов'язання. А тому виникнення нових можливостей одержання доходів потребує розроблення нових критеріїв, принципів і правил функціонування фінансового сектору.

Суперечність інтересів менеджерів фінансових компаній та власників капіталу породжує проблему асиметрії інформації (менеджери більше інформовані щодо перспектив, ризиків, вартості компаній, ніж зовнішні інвестори). Сьогодні інформація та мас-

¹ Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : УБС, ЦНДНБУ, 2009. — С. 13–14.

² Смирнов А. Кредитный «пузырь» и перколяция финансового рынка / А. Смирнов // Вопросы экономики. — 2008. — № 10. — С. 5–9.

³ Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию / А. Кудрин // Вопросы экономики. — 2009. — № 1. — С. 9.

⁴ Кремень В. Фінансова криза — пролог нового світового порядку? [Електронний ресурс] / В. Кремень, В. Ільїн // День. — 2009 — 23 черв. — № 105. — Режим доступу : <http://www.day.kiev.ua/275848/>



медіа являють собою основну «зброю фінансового ураження», яка здатна підірвати довіру, викликає фінансову паніку та кризу. Водночас нині недостатньо володіти конфіденційною інформацією, необхідно опановувати нові методи управління. Хороші менеджери, перш за все, повинні бути професіоналами. Заохотити менеджерів працювати на благо компанії можна підвищенням залежності рівня зарплати від ринкової вартості компанії, її прибутковості, ділової репутації. Наприклад, у США проблему суперечності інтересів вирішують через мотивацію менеджерів, юридичне зобов'язання діяти в інтересах акціонерів, підкріплене системою нагляду з боку аудиторів, кредиторів, фондових аналітиків, інституціональних інвесторів, а також загрозою поглинання¹.

Незважаючи на відомі принципи функціонування ринку, фінансові посередники перетворилися на «резервуари» для перекачування й продукування грошей та цінних паперів різної ліквідності, цим самим розірвавши органічну взаємозалежність кругообігу фінансових та матеріальних ресурсів². Орієнтація фінансових інститутів лише на інстинкт одержання прибутку, коли монетарний інтерес стає визначальним чинником та моральним принципом поведінки, унеможливорює реальну оцінку ризиків фінансових операцій.

Слід зазначити, що ще в перші роки незалежності України, коли активно провадилися «радикальні ринкові реформи», ми акцентували увагу на тому, що банки не стільки сприяють приросту національного доходу, скільки здійснюють перерозподіл уже нагромадженого багатства. Наслідками цієї політики стали зменшення доходів сфер виробництва, скорочення витрат держави на освіту, медицину тощо і водночас збільшення доходів у банківській сфері, створення фондів і формування тіньової економіки³. Уже тоді можна було всім зрозуміти сурогатність і соціальну деструктивність української економіки, коли банківська система безупинно зростає як за масштабами, так і за дохідністю, тимчасом як усе народне господарство і населення збанкрутували⁴.

¹ Брейлі Р. Принципи корпоративних фінансів / Ричард Брейлі, Стюарт Майерс : пер. з англ. Н. Барышниковой. — М. : Олимп-Бизнес, 2008. — С. 914.

² Малий І. Й. Фінансові інновації та економічна криза / І. Й. Малий, Т. О. Королук // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція : зб. наук. пр. ; НАН України, Ін-т регіональних досліджень ; [редкол. : відп. ред. Є. І. Бойко]. — Львів, 2009. — Вип. 2 (76). — С. 435.

³ Малий І. Й. Кредитна інфляція в умовах перехідної економіки / І. Й. Малий // Фінанси України. — 1999. — № 6. — С. 98.

⁴ Там само. — С. 105.



Неолібералізм створив систему, в якій вигідніше одержувати дохід від фінансових спекуляцій, аніж заробітну плату. Зарплата менеджерів фінансових інститутів, котрі не створюють додаткового продукту, у кілька разів перевищує зарплату лікарів, учителів. За даними ООН, сукупний розмір статку 358 найбагатших людей світу в 1996 р. дорівнював сукупному доходу найбіднішого населення всієї планети (2,3 млрд людей). Якщо в США на початку 1970-х років середня зарплата топ-менеджера була в 30 разів більша за зарплату робітника, то до 2000 р. розрив між ними сягнув 500 разів¹. Безперечно, функціонування економічної системи в такому вигляді спотворює соціальні та морально-етичні цінності². У 2008–2009 рр. уже не залишилося сумніву, що криза ставить жирну крапку в неоліберальному розвитку людства³, і стала цілком зрозуміла необхідність корекції інституціонального фінансового середовища, яке в нинішній формі не може далі функціонувати⁴.

Від успішності діяльності фінансових інститутів, інформаційної відкритості та гарантій захисту інтересів споживачів фінансових послуг залежить рівень довіри до фінансового сектору в цілому. Довіра є основним капіталом фінансових інститутів і нагромаджується роками завдяки надійній і прозорій діяльності, що відповідає не тільки своїм інтересам, а й інтересам громадян. Обов'язковими чинниками довіри є відповідальність фінансових інститутів перед своїми клієнтами та бездоганна репутація на ринку. А якщо ні, то виникає криза довіри. Звичайно, крім фінансових посередників на рішення суб'єктів, наприклад, узяти кредит впливатиме «упевненість у завтрашньому дні», у своїй платоспроможності, що значною мірою залежить від макроекономічних тенденцій розвитку (інфляція, бідність, політична та економічна нестабільність тощо). Тобто на довіру до фінансових інститутів впливає і віра у власні сили виконати взяті на себе зобов'язання, і те, що завтра не прийдуть колектори за твоею нерухомістю чи іншим заставним майном.

¹ Толкачов О. Кінець неоліберального світу [Електронний ресурс] / О. Толкачов // День. — 2009. — № 181. — 09 жовт. — Режим доступу : <http://www.day.kiev.ua/281349>

² Королук Т. О. Криза довіри до фінансових інститутів / Т. О. Королук // Фінанси України : матеріали XIII міжнар. наук.-практ. конф. ; 10–11 квіт. 2009 р. — Т. 7. — Дніпропетровськ : ПДАБА, 2009. — С. 60–62.

³ Толкачов О. Кінець неоліберального світу.

⁴ Сорос Дж. Нова світова архітектура [Електронний ресурс] / Дж. Сорос // День. — 2009. — № 205. — 12 листоп. — Режим доступу : <http://www.day.kiev.ua/283240>



Недовіра до фінансових установ, безумовно, породжує негативні соціально-економічні наслідки. Цілком слушно зазначає Дж. Р. Хікс, що брак довіри до хороших оцінок є джерелом не-ефективності системи, однак скептицизм стосовно до поганих може принести більше вигоди, ніж повна довіра, проте економічна система втрачає від браку довіри більше, ніж від її надміру¹. Тому як перед фінансовими інститутами, так і перед органами державної влади постає вкрай складне завдання забезпечити довіру до фінансового сектору. Аналіз рівнів довіри до фінансових інститутів та державної влади в окремих країнах дав можливість виявити наявність взаємозв'язку між ними (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**ЧАСТКА РЕСПОНДЕНТІВ, ЯКІ ВИСЛОВИЛИ ДОВІРУ ДО ЧИНОВНИКІВ
ТА БАНКІВСЬКИХ ПРАЦІВНИКІВ У РІЗНИХ КРАЇНАХ
у 2007–2009 роках, %^{2, 3, 4, 5}**

Країна	Чинovníки			Банківські працівники		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
США	63	22	21	64	60	40
Німеччина	62	10	—	71	74	63
Франція	62	10	10	38	—	—
Великобританія	46	18	—	47	52	33
Швеція	56	19	38	85	72	50
Італія	34	6	10	25	—	-
Греція	23	9	6	44	—	-
Росія	42	16	—	33	—	25
Польща	53	27	—	66	—	—
Румунія	53	14	—	49	—	—
Україна	16	—	—	27	45	37

¹ Хікс Дж. Р. Стоимость и капитал / Дж. Р. Хикс : пер. с англ. ; общ. ред. и вступ. ст. Р. М. Энтова. — М. : Прогресс, 1988. — С. 242.

² Наибольшее доверие — службе пожарной охраны [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.gfk.ru>

³ Довіра до політичних інститутів та банків падає, компанії повертають довіру громадян [Електронний ресурс]. — Режим доступа : <http://www.gfk.ua>

⁴ Пожарные вызывают наибольшее доверие у населения [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.gfk.ru>

⁵ Доверие к политикам и топ-менеджменту крупных компаний остается низким [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.gfk.ru>



Дані табл. 2.4 свідчать, що найменший рівень довіри до чиновників і банківських працівників спостерігається в Україні, Італії, Росії. У західних країнах чиновники та банківські працівники посідають останні позиції в рейтингу довіри. У 2009 р. серед країн світу найвищий рівень довіри до чиновників та банківських працівників був зафіксований у Швейцарії (79 % та 68 % відповідно). У Німеччині в 2009 р. рівень довіри до банківських працівників перевищував середній показник у Європі (близько 40 %).

В Україні динаміка рівня довіри громадян протягом 2005–2010 років показала зменшення її до державних органів (лише у 2010 р. вона дещо зросла) та фінансових посередників (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**БАЛАНС ДОВІРИ-НЕДОВІРИ ДО ОРГАНІВ ДЕРЖАВНОЇ ВЛАДИ,
БАНКІВ, СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ В УКРАЇНІ, п. п.¹**

Суб'єкти \ Рік	Березень 2005	Квітень 2006	Вересень 2007	Листопад 2008	Березень 2009	Вересень 2010
Верховна Рада	–0,2	–34,4	–50,8	–63,7	–71,3	–57,2
Кабінет Міністрів	11,5	–32,3	–44,4	–54,6	–60,2	–40,6
Президент	29,5	–11,5	–28,9	–58,2	–67,8	–17,4
Місцева влада	–21,4	–31,8	–23,1	–38,2	–34,6	–34,8
Політичні партії	–36,8	–43,7	–47,9	–59,6	–66,7	—
Банки	–29,5	–26,7	–1,5	–44,7	–46,6	–70,0*
Страхові компанії	—	—	–35,0	–66,6	–61,5	–78,0

Примітка: * — приватні банки.

Баланс довіри-недовіри — це різниця між часткою осіб, які довіряють і які не довіряють конкретному інституту. Зменшення довіри до фінансових інститутів пов'язано з фінансово-економічною кризою. У 2010 р. рівень довіри домогосподарств до банків в Україні становив 15 %, до страхових компаній — 11 %, інвестиційних фондів — 5 %².

¹ Королюк Т. О. Державне регулювання фінансового посередництва як чинник відновлення суспільної довіри / Т. О. Королюк, І. Й. Малий // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. пр. / за заг. ред. Ю. І. Єханурова, А. В. Шегди. — К. : ВПЦ «Київський університет», 2011. — Вип. 26. — С. 52–60.

² Там само.



Унаслідок обмеженості валютно-фінансових ресурсів національні держави поступово втрачають роль регуляторів національного ринку. Фінансовий ринок світу переміщує за місяць понад 3 трлн дол. між країнами, з яких 2 трлн дол. — гроші, що не контролюються державами чи іншими офіційними інститутами¹. Світові фінансові організації, такі як Міжнародний валютний фонд, Група Світового банку, є наднаціональними інститутами транснаціонального капіталу та підконтрольні його інтересам, а тому окремі вчені-економісти припускають, що фінансова архітектура була б ефективнішою, якби відмовилася функціонувати під егідою таких міжнародних організацій².

Практика показує, що для міжнародних фінансових організацій (зокрема, МВФ) інтереси кредиторів і фінансистів є первинними стосовно до інтересів і добробуту громадян. Саме тому обслуговування зовнішніх кредитів часто відбувається ціною масового зубожіння населення, девальвації національних валют та краху економіки. З 1980 р. з країн, що розвиваються, у розвинені країни надійшло близько 4,6 трлн дол., що в 50 разів перевищує обсяг коштів, витрачених у рамках плану Маршалла на відбудову повоєнної Європи. З цього приводу, наприклад, Дж. Стігліц писав, що який дивний світ, у котрому бідні, по суті, утримують заможних³.

Для багатьох країн, що розвиваються, характерна тенденція стрімкого зростання присутності іноземного капіталу на фінансовому ринку, що також обмежує самостійність в управлінні фінансовою системою, зокрема, у застосуванні ринкових важелів державного впливу. Перетворення долара США на неофіційну міжнародну валюту без будь-яких зобов'язань і відповідальності призводить до масштабних зловживань, спекуляцій та залежності країн від економічної кон'юнктури і політики Сполучених Штатів. По суті, країни з високим рівнем доларизації економіки втрачають самостійність в управлінні національною фінансовою системою. Неформально фіксований обмінний курс передбачає рів-

¹ Allen R. Financial Crises and Recession in the Global Economy / R. Allen. — Aldershot, 1994. — P. 129.

² Пахомов Ю. Глобальные истоки и вероятные последствия мирового финансового кризиса / Ю. Пахомов, С. Пахомов // Економічний часопис-XXI. — 2008. — № 11-12. — С. 8-12.

³ Толкачов О. Кінець неоліберального світу [Електронний ресурс] / О. Толкачов // День. — 2009. — № 181. — 09 жовт. — Режим доступу : <http://www.day.kiev.ua/281349>



ноцінне визнання іноземної валюти поряд з національною. Відбувається екстерналізація довіри, коли громадяни більше вірять лідерам іноземних держав, міжнародним фінансовим інститутам, іноземним валютам, що стає частиною фінансової культури. Так, на країни, що розвиваються, припадає третина світового виробництва, при цьому долар обслуговує близько 45 % міжнародних розрахунків, 30 % — євро, решта — єна та інші регіональні валюти¹.

Дослідження загальних інституціональних особливостей розвитку фінансового сектору дає змогу визначити ключові проблеми: обмеженість національної фінансової політики та зростання залежності від зовнішніх тенденцій розвитку; недосконалість стандартів поширення інформації, системи обліку та оцінювання вартості активів; недосконалість законодавства щодо захисту прав споживачів та визначення межі відповідальності фінансових інститутів; асиметрія інформації; низький рівень довіри до фінансових інститутів та влади; відрив фінансового сектору від реального; спекулятивний характер фінансових операцій; динамічний розвиток фінансових інновацій та недостатній державний контроль за їх поширенням. Історична пам'ять у країнах із трансформаційною економікою стосовно до таких інститутів, як колективізм та общинність, на відміну від індивідуалізму в західних країнах, характеризує рутини, які постійно наявні під час прийняття рішень і які роблять беззахисним індивіда за умов широкомасштабної фінансово-ринкової експансії². Інституціональне середовище детермінує особливості функціонування фінансового сектору, водночас економічний розвиток неможливий за його розбалансованості.

Завдання вирішення окреслених проблем у першу чергу покладається на державу, водночас і споживачі фінансових послуг мають не стояти осторонь, а брати активну участь у здійсненні постійного моніторингу за діяльністю фінансових посередників. Необхідність посиленої уваги держави до діяльності

¹ *Кремень В.* Фінансова криза — пролог нового світового порядку? [Електронний ресурс] / В. Кремень, В. Ільїн // День. — 2009. — № 105. — 23 черв. — Режим доступу : <http://www.day.kiev.ua/275848/>

² *Малий І. І.* Институционализация распределения в трансформационной экономике / И. И. Малий // Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / под. ред. д-ра экон. наук А. А. Гриценко. — Х. : Форт, 2008. — С. 418–419.



фінансових посередників також пояснюється особливостями останньої:

- діяльність із залучення вкладів та надання кредитів охоплює інтереси багатьох суб'єктів господарювання;
- фінансування державних програм розвитку впливає на реалізацію національних інтересів у цілому;
- банки здатні мультиплікувати гроші, що стимулює зростання рівня цін;
- наявність ефекту «доміно» («зараження») на банківському ринку, що зумовлює системний характер фінансових криз;
- динамізм фінансових інновацій та висока ризикованість діяльності, що пов'язано з операціями на ринку цінних паперів;
- необмеженість діяльності у просторі та часі;
- схильність до монополізації, фінансових спекуляцій, шахрайства, відмивання доходів тощо.

Фінансове посередництво відрізняється від інших видів діяльності способом одержання грошей та спрямуванням їх у фінансові активи. Специфіка банківської діяльності полягає в балансуванні між ліквідністю та одержанням доходу. Вона ґрунтується на принципі неможливості одночасного вилучення всіма вкладниками банківських депозитів. Проте ризик таких дій завжди існує, а отже, неминучі і кризи у фінансовому секторі, що пов'язано з наявністю тісних взаємозв'язків між фінансовими інститутами. Адже банк, в якого є проблеми з ліквідністю, намагатиметься продати свої активи навіть за нижчими цінами, що впливає на ціну активів інших банків.

Принагідно нагадаємо, що у 1933 р. у США було ухвалено закон Гласса–Стіґолла, який передбачав створення Федеральної корпорації зі страхування депозитів, яка гарантувала захист вкладів у разі банкрутства банків, що зменшило ризик масового вилучення вкладів¹. Банки обмежували у видачі кредитів, кошти вкладників не можна було використовувати на фондових та товарних ринках, тобто відбувався розподіл банків на комерційні та інвестиційні, що забезпечило стабільність банківської системи до 1980 р. Однак потім розпочався період дерегуляції економіки, було знято обмеження на кредитування банками, на банків-

¹ Кругман П. Выход из кризиса есть [Электронный ресурс] / Пол Кругман ; пер. с англ. Ю. Гольдберг. — М. : Азбука-Аттикус, 2013. — С. 123–127. — Режим доступа : http://lib.karraba.net/wpcontent/uploads/2014/02/Vyihod_Iz_Krizisa_Est.pdf



ські процентні ставки, що загострювало конкуренцію та зростання ризиків. А в 1999 р. закон Гласса–Стіголла взагалі було скасовано, чим закладалися підвалини для майбутньої фінансової кризи.

Отже, унаслідок дерегуляції економіки сформувалася фінансономіка, в якій монетарний інтерес почав превалювати; рівень диференціації доходів населення безперервно зростає, і стає звичайною ситуація, коли одні групи людей спекулятивно збагачуються за рахунок зубожіння інших. Проте на все це вже не можна заплющувати очі, адже перспективи економічного розвитку стають дедалі більш примарними. Зважаючи на викладене, потребують перегляду та вдосконалення принципи функціонування фінансових інститутів та державних механізмів координації їхньої діяльності для забезпечення фінансової стабільності й міцного взаємозв'язку фінансового сектору з економікою.



ТЕОРІЯ МАКРОРЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

3.1. Державне регулювання фінансових інститутів: еволюція економічної думки

Як зазначалось у попередніх розділах, фінансові інститути пройшли тривалий шлях розвитку, який характеризувався меншою (етап стабільності) чи більшою (етап криз) мірою державного втручання. Банки та їхня діяльність стали об'єктом досліджень багатьох відомих учених, адже саме ці інститути одними з перших заявили про своє існування. Науковці давно намагаються обґрунтувати роль кредиту в економічному відтворенні, пояснити природу процента, участь держави в забезпеченні стабільності функціонування економіки (табл. 3.1)¹. Ще у стародавні та середньовічні часи вчені-філософи приділяли неабияку увагу вивченню природи процента та кредиту, засуджуючи лихварство. Проте, як показує практика, кредит є рушієм економічного розвитку, а коли немає процента, виникають марнотратство й неефективне використання грошей.

Вагомий внесок у теорію процента, кредиту та банківської справи зробили представники класичної економічної теорії. Вони відводили ключову роль банкам у перетворенні «мертвого» капіталу на активний, виступали проти державного регулювання їхньої діяльності. Водночас економісти здавна наголошували, що якщо банківська діяльність загрожує добробуту суспільства, її треба обмежувати, і таким обмежувальним інструментом є закон².

¹ *Корольок Т. О.* Взаємодія держави та фінансових інститутів у контексті еволюції економічної думки та сучасної фінансової кризи / Т. О. Корольок // Наука молода : зб. наук. пр. молодих вчених ТНЕУ. — Т. : ТНЕУ, 2010. — С. 163–169.

² *Смит А.* Исследование о природе и причинах богатства народов / Адам Смит ; ред. В. Незнанов. — М. : Соцэкгиз, 1962. — С. 241.



Таблиця 3.1
ВЗАЄМОДІЯ ДЕРЖАВИ ТА БАНКІВ У КОНТЕКСТІ ЕВОЛЮЦІЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ

Економічні теорії та окремі їх представники	Ідеї та погляди щодо			
	процента	кредиту	банку	держави
<i>Меркантилізм</i> Дж. Ло, Дж. Локк	Ціна грошей, і вона тим нижча, чим більше грошей	Сприяє зростанню економіки, багатства та забезпечення зайнятості	Творчі капіталу, гроші мають бути кредитними, створеними банком	Необхідний вплив та опіка над господарським життям
<i>Школа фізіократів</i> А. Гюро	Дохід капіталу, результати попиту та пропонування грошей	Взаємний вільний договір, який вигідний обою сторонам	Посередники в кредиті	Втручання у визначення процента може завдати шкоди господарству
<i>Класична школа</i> А. Сміт Д. Рікардо Ж. Б. Сей	Чистий прибуток, плата за ризик. Заборона процента поширює марнотратство. Результат співвідношення попиту, пропонування капіталу	Сприяє виробництву, створенню робочих місць. Кредитування стримується контролем втрат у резервах. Кредит — це довіра, кредитоспроможність, можливість приймання грошей	Перетворюють «мертвий» капітал на активний. Стійкість Англійського банку відповідає стійкості британського уряду. Регламентація діяльності банків, публікація фінансових звітів	Заборона регулювання банківських операцій, верховенство закону. Державні витрати не сприяють грошовому обігу, влада завжди є марнотратною
<i>Марксизм</i> К. Маркс	Частина норми прибутку. Не існує «природної» норми процента	Довіра; сприяє розвитку продуктивних сил, створенню всевітнього ринку, з іншого боку — прискорює кризи	Грошові підприємства. Міль Англійського банку — у регулюванні ринкової ставки процента	Безглузде банківське законодавство може посилити грошову кризу, проте жодне законодавство не може її усунути
<i>Кейнсіанство</i> Дж. М. Кейнс	Ціна грошей, винагорода за відмову від ліквідності	Сприяє розширенню виробництва, зменшенню безробіття	Залежність центрального банку від уряду, фіксований валютний курс	Державне регулювання через вплив на норму процента



<i>Неокейнсіанство</i> Дж. Р. Хікс	Ціна грошей; стабілізатор економіки	Планові розміри позичання та кредитування не взаємозв'язані на ринку	Важливий інструмент центрального банку — процентна ставка	Процент — хороший засіб для зупинення бумів, поганий — для зупинення спадів
<i>Неолібералізм</i> Ф. Хайек	Пов'язував з граничною корисністю. Результат співвідношення попиту та пропонування	Стимулює ділову активність, з іншого боку, викликає викривлення у структурі відносин, ресурси відтягуються на види діяльності, які неможливо довго підтримувати	Ліквідація ЦБ, проте збереження функцій кредитора останньої інстанції, власника кінцевих резервів. Розмежування між банківським бізнесом та інвестиційними послугами	Втручання держави — джерело нестабільності. Денаціоналізація грошей, створення правових меж
<i>Монетаризм</i> М. Фрідмен	Ціна кредитних грошей. Постійна абсолютна ставка проценту не означає постійну грошову політику	Зміни в запасі грошей загальною відбуваються через кредитні ринки	Незалежність ЦБ. Поділ банків на депозитарні та інвестиційні. 100 % резервування. Функція банків — привводити у відповідність інтереси кредиторів і позичальників	Жорстка грошова політика: виплата процентів за резервами; штраф на різницю між обов'язковими та фактичними резервами. Скасування контролю над процентними ставками
<i>Інституціоналізм</i> Т. Веблен Дж. Коммонс К. Мітчел <i>Неоінституціоналізм</i> Дж. Гелбрейт	Розглядали як форму розвитку психології суспільства	Сприяє підвищенню ефективності виробництва. Вплив нееконічних чинників на фінанси, кредит, грошовий обіг. Розрив між фінансовим та реальним капіталом — економічний спад	Магнати фінансового капіталу — «бездіяльний клас», функція якого паразитична. Джерело прибутку: кредитні, біржові махінації. Роль технічної структури в управлінні фінансами	Регульований капіталізм, реформи законодавства, фінансовий контроль. Операції ЦБ — засіб стабільності. Часткове державне втручання, роль права. Управління ставкою процента
<i>Теорія інформаційної економіки</i> Дж. Стигліц	Компенсація за ризик	Кредитори не володіють усією інформацією про фінансові можливості позичальників	Необхідно нормувати обсяги позичок, а не підвищувати процентні ставки	Втручання держави, проведення стабілізаційної, дискреційної політики, подолання інформаційної асиметрії



Класики наголошували на необхідності регламентації банківської діяльності, публікації фінансових звітів, що є гарантією проти корупції в управлінні банком. Позичка має використовуватись як капітал, а не на безпосереднє споживання, позаяк є ризик її неповернення та сплати процентів¹.

Однак світова економічна криза 1929–1933 рр. актуалізувала розвиток нових ідей та поглядів на роль держави в економіці. Так, на противагу класикам, Дж. М. Кейнс обґрунтував положення про недосконалість ринкового саморегулювання та необхідність державного впливу на економіку для забезпечення стабільності, стимулювання зростання, зменшення амплітуди циклічних коливань. Кейнс показав, як впливає норма процента на зайнятість та на рівень інфляції, психологічні та ділові мотиви. Проте вчений недооцінив впливу політики «дешевих грошей» на рівень цін, валютний курс та платіжний баланс національної економіки.

Неокейнсіанці намагались удосконалити теоретичні постулати Кейнса. Дж. Р. Хікс зазначав, що процент — це стабілізатор економіки, який визначається на ринку грошей, а не на ринку позичок². Проте як Кейнс, так і Хікс процентну ставку вважали ненадійним інструментом.

Кейнсіанські ідеї стимулювання економіки були апробовані лідерами провідних країн світу, яким удалося стабілізувати економіку, однак у 1960–1970-ті рр. увагу суспільства знову привернули проблеми інфляції, спаду виробництва та безробіття. У цей час уряди країн світу намагались приборкати інфляцію, основна причина якої, на думку представників монетаристської теорії, крилася в неефективній грошово-кредитній політиці. Монетаристи пояснювали, що неконтрольоване зростання пропонування грошей призводить до зростання цін, однак, за умови використання всіх виробничих потужностей та повної зайнятості. Якщо ж у економіці спад та існує значне безробіття, то збільшення грошової маси стимулює виробничу активність та зростання рівня зайнятості. Такого самого погляду додержувались і кейнсіанці, пов'язуючи природу інфляції з досягненням повної зайнятості.

¹ *Смит А.* Исследование о природе и причинах богатства народов / Адам Смит ; ред. В. Незнанов. — М. : Соцэкгиз, 1962. — С. 236, 258.

² *Хикс Дж. Р.* Стоимость и капитал / Дж. Р. Хикс : пер. с англ. ; общ. ред. и вступ. ст. Р. М. Энтова. — М. : Прогресс, 1988. — С. 266.



З приводу контролю за банківською діяльністю М. Фрідмен писав, що це небезпечна влада, щоб надавати її державі, втручання якої є джерелом нестабільності¹. Як і класики, монетаристи твердили, що основна функція держави має полягати у створенні стабільного законодавства. Ефективним інструментом грошової політики Фрідмен визнає операції на відкритому ринку, а резервні вимоги та редисконтування — технічно недосконалими для контролю запасу грошей. На його погляд, нездатність зрозуміти дію дисконтної ставки є найбільш поширеним джерелом безладу. На відміну від Кейнса, який наголошував на регулюванні процентної ставки, М. Фрідмен у центр уваги ставив регулювання рівня грошової маси. Однак рівень грошової маси можна регулювати за допомогою процентної ставки.

Нежиттєздатною виявилася пропозиція Фрідмена щодо запровадження 100-процентного резервування в банках. У такому разі втрачається основна функція фінансового посередника — розміщення грошей від суб'єктів, які заощадили, до позичальників. Класики також наголошували на важливості банківського резервування з метою проведення поточних платежів, покриття наданих кредитів. Фрідмен описав і роль страхування депозитів у запобіганні банківській паніці та втратам людей; розмежування функціональних обов'язків органів державної влади у фінансовій сфері.

Під час фінансових криз завжди виникає запитання: на кого перекласти тягар витрат державної стабілізаційної політики? З цього приводу А. Сміт зауважив, що оскільки всім торговцям та діловим людям зручно мати рахунки в банках, то в їхніх інтересах сприяти зростанню оборотів банків. М. Фрідмен взагалі не розуміє, чому держава повинна надавати допомогу саме банкам, виокремлюючи їх серед інших інститутів². Можна припустити, що й тягар подолання наслідків фінансової кризи має лягати безпосередньо на фінансових посередників та платників податків, зокрема споживачів фінансових послуг, які «породжують» банківський бізнес та заінтересовані в його функціонуванні. Зазначене актуалізує сьогодні дискусії в науково-політичних колах

¹ Фрідмен М. Основы монетаризма / М. Фридмен ; под науч ред. Д. А. Козлова. — М. : ТЕИС, 2002. — С. 18–19; 39.

² Фрідмен М. Основы монетаризма / М. Фридмен ; под науч ред. Д. А. Козлова. — М. : ТЕИС, 2002. — С. 57.



щодо запровадження податку на фінансові операції, податку на депозити як джерела стабілізаційного фонду.

На відміну від монетаристів, представники неолібералізму виступали проти страхування банківської діяльності та націоналізації приватних ризиків, що робить поведінку банків безвідповідальною. Обов'язки емісійного банку постачати комерційним банкам банкноти в разі кризи сприяє процвітанню гібридної системи, в якій відповідальність за підтримку загальної грошової маси поділена так, що ніхто не може її ефективно контролювати¹. Виникає запитання — чи потрібно фінансувати банки-банкроти за бюджетні кошти, що призводить до зростання державного боргу та ризиків невиконання взятих зобов'язань?

У поясненні природи фінансових криз Ф. Хайєк та Л. Мізес значну увагу приділяли процентним ставкам, стверджуючи, що кризі передують штучно низькі процентні ставки та кредитна експансія, які провокують бум на фондовому ринку та ринку нерухомості². Якщо кредитну експансію не підтримувати ще більшою інфляцією, відбудеться обвал ринку, що передбачили вчені ще на початку 1930-х рр. Низькі процентні ставки та кредитна експансія стали передумовами світової фінансової кризи на початку XXI століття. Вона виявила неспроможність неоліберальної доктрини пояснити причини та оперативно вирішити проблеми, які нагромадились у фінансовому секторі. Як вважали неоліберали, посилення регулювання банківської діяльності знижує її ефективність, штучне заниження кредитної ставки дезінформує підприємницьке середовище, а використання процентної ставки як інструмент політики помилкове, і необхідно тримати уряд подалі від «грошового крана»³. Однак, як показує практика, зменшення державного контролю за діяльністю фінансових інститутів та операціями на фондових ринках, надання значної самостійності банкам у управлінні активно-пасивними операціями стимулює високоризиковість фінансових операцій, зростання диспропорцій у фінансовому секторі та породжує низку інституціональних деструктивних процесів і явищ.

¹ Хайєк А. Ф. Частные деньги / А. Фридрих Хайек. — М. : Ин-т нац. модели экономики, 1996. — С. 149.

² Экономический цикл: анализ австрийской школы : пер. с англ. / сост. А. В. Куряев. — Челябинск : Социум, 2005. — С. 190.

³ Хайєк А. Ф. Частные деньги / А. Фридрих Хайек. — М. : Ин-т нац. модели экономики, 1996. — С. 14–18.



Особливостями вчення посткейнсіанців є намагання пояснити чинники, що впливають на формування пропонування грошей. Учені заперечували екзогенну природу грошової маси, натомість твердили, що на її формування впливають ендегенні чинники — взаємозв'язки суб'єктів усередині економіки, у першу чергу промислових корпорацій та комерційних банків. Одним з відомих представників посткейнсіанської теорії, який досліджував причини фінансової нестабільності, є Х. Мінські. На його думку, капіталістична економіка породжує фінансову структуру (структуру активів і пасивів суб'єктів), яка схильна до криз¹. За Мінські, економічна динаміка визначається особливостями фінансування підприємствами інвестицій. При цьому вчений виокремив три режими фінансування²:

1) забезпечене (поточні грошові надходження достатні для регулярного погашення суми боргу та процентів за ним);

2) спекулятивне (грошових надходжень вистачає лише на сплату процентів боргу, що зумовлює потребу в нових позиках для погашення боргу);

3) «понці-фінансування» (поточні грошові надходження не можуть забезпечити ані сплати боргу, ані процентів за ним, що знову змушує позичати).

Х. Мінські писав, що спекулятивне фінансування неминуче, якщо довгострокові інвестиційні проекти фінансуються за кошти короткострокових позичок. У розрізі фаз економічного циклу вчений обґрунтував особливості фінансування інвестицій: у період економічного зростання переважає забезпечене фінансування, що пов'язано з упевненістю суб'єктів у своїй платоспроможності; у періоди економічного спаду — «понці-фінансування». Переоцінка суб'єктами своєї кредитоспроможності та недооцінка кредитором фінансових ризиків спричинює спекулятивне фінансування. А за зростання інфляції та підвищення процентних ставок створюються передумови «понці-фінансування», що викликає фінансову нестабільність. Суб'єкти господарювання, які беруть

¹ *Minsky H. P. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to «Standard Theory» / Hyman P. Minsky // Nebraska Journal of Economics and Business. — 1978. — Vol. 16. — No 1. — P. 13.*

² *Розмаинский И. В. История экономического анализа на западе [Электронный ресурс] : текст лекций / И. В. Розмаинский, К. А. Холодилин ; Санкт-Петербург. филиал Нац. исслед. ун-та «Высшая школа экономики». — М. : Директ-Медиа, 2013. — С. 161. — Режим доступа : <https://books.google.com.ua/books?id=37PhAwAAQBAJ&pg=PA160&dq>*



нові кредити для погашення попередніх, часто не замислюються, що в конкретний момент може настати ситуація, коли вже для сплати боргу необхідно продавати капітальні активи. Це призводить до падіння цін на активи, скорочення інвестицій, економічного спаду, зростання безробіття та зменшення платоспроможності громадян.

Геофізик Дідьє Сорнетте у своїй праці «Як передбачити крахи фінансових ринків» пише, що фінансова криза відбувається, тому що ринок вступає в нестабільну фазу свого розвитку, і будь-яке незначне коливання може спровокувати нестабільність¹. Учений порівняв стабільність розвитку з лінійкою, яку намагаються утримати у вертикальному положенні на пальці і яка рано чи пізно впаде у результаті незначного руху пальця чи подиху вітру. Тобто колапс зумовлюється нестабільністю вихідної позиції, а моментальне падіння є вторинним. Усе це — видимі причини колапсу (рух пальця чи подих вітру), але першопричина, як правило, віддалена від місця події, це — вихідна нестабільність системи.

З теорії фінансової нестабільності Х. Мінські впливає, що стабільність породжує нестабільність, тобто тривала макроекономічна стабільність створює передумови фінансових криз, які спричиняються неспроможністю суб'єктів господарювання погасити свої борги, що може бути пов'язано як із зовнішніми, так і з внутрішніми чинниками. А тому значну увагу необхідно приділяти показнику левериджу — співвідношенню вкладання капіталу в цінні папери з фіксованим доходом (облігації, привілейовані акції) та в цінні папери з нефіксованим доходом (звичайні акції), тобто нагромадженню боргу стосовно до активів чи доходу². І леверидж є прийнятним доти, доки рівень боргу є безпечним. Як тільки рівень боргу зростає до критичного значення, каталізатором *моменту Мінські* (коли всі одночасно намагаються виплатити борг) може стати все що завгодно («мильний пузир» на фінансовому ринку, нерухомості тощо). Конкретна причина — це другорядне, важливо те, що позикодавці усвідомили ризики кредитування, а дебітори змушені розпочати делеверидж. Для пом'як-

¹ Молдин Дж. Развязка. Конец долгового суперцикла и его последствия / Джон Молдин, Джонатан Теппер ; пер. с англ. Э. Кондуковой. — М. : Манн, Иванов и Фербер, 2013. — С. 54.

² Кругман П. Выход из кризиса есть [Электронный ресурс] / Пол Кругман ; пер. с англ. Ю. Гольдберг. — М. : Азбука-Аттикус, 2013. — С. 94. — Режим доступа : http://lib.karraba.net/wpcontent/uploads/2014/02/Vyihod_Iz_Krizisa_Est.pdf



шення наслідків економічного спаду уряд повинен провадити стимулювальну політику, впливаючи на зростання грошових надходжень суб'єктів.

Причини світової фінансової кризи 2008–2009 рр. можна пояснити, спираючись на вчення Мінські. Так, зростання цін на нерухомість у передкризовий період у США стимулювало масове кредитування. Частіше населення купувало нерухомість з метою дальшого перепродажу, виплати боргу та одержання доходу на таких операціях. Адже вартість житла зростала швидкими темпами, при цьому позички на фінансовому ринку були досить дешевими. Позичальники брали кредити під 2 % річних, поряд з цим ціни на житло могли зрости на 15 % за рік¹. У свою чергу, кредитори активно позичали під заставу тієї самої нерухомості. Надалі ризикові кредити продавались інвесторам у вигляді сек'юритизованих активів. Наслідками цього у 2007–2008 рр. стали зменшення та призупинення кредитування, банкрутство фінансових інститутів. Після краху інвестиційного банку «Lehman Brothers» у вересні 2008 р. розпочалася фінансова паніка, яка призвела до обвалу фінансового ринку. Позичальники масово намагалися продати нерухомість, що спричинило падіння цін на неї, банкрутство будівельних та суміжних з ними компаній, зростання безробіття, зниження кредитоспроможності та дальшу фінансово-економічну рецесію.

Позитивні очікування суб'єктів господарювання та віра у стабільність створили викривлене уявлення щодо об'єктивності та раціональності дій як позичальників, так і кредиторів. Рейтингові агентства були суб'єктивними в оцінці кредитних ризиків, адже кредити з найвищим рейтингом виявилися збитковими із самого початку свого існування.

Відомим представником посткейнсіанської теорії також є П. Кругман, який упевнений, що сьогодні ми живемо у світі, описаному Кейнсом². На думку Кругмана, борг — це вихід для тих, хто в даний момент не знає, як розпорядитися грошми, та благо тим, хто знає, як їх використати. Проте високий рівень левери-

¹ Молдин Дж. Развязка. Конец долгового суперцикла и его последствия / Джон Молдин, Джонатан Теппер ; пер. с англ. Э. Кондуковой. — М. : Манн, Иванов и Фербер, 2013. — С. 54.

² Кругман П. Выход из кризиса есть [Электронный ресурс] / Пол Кругман ; пер. с англ. Ю. Гольдберг. — М. : Азбука-Аттикус, 2013. — С. 94–98. — Режим доступа : http://lib.karraba.net/wpcontent/uploads/2014/02/Vyihod_Iz_Krizisa_Est.pdf



джу — значне перевищення боргу над доходом чи активами — робить суб'єктів беззахисними перед труднощами; економіка в цілому стає вразливою. Адже за будь-яких умов може розпочатися політика делевериджу (зниження боргу — продаж активів, скорочення витрат), що ще більше загострюватиме боргові проблеми. Наприклад, якщо позичальники скоротять витрати (споживчі, інвестиційні) задля погашення кредитів, це призведе до спаду виробництва, зростання безробіття, а отже, скорочення доходів, що ще більше поглибить проблему заборгованості.

І. Фішер описав схожу ситуацію так: чим більше боржники платять, тим більше вони винні¹. Так, у 1929–1933 рр. у США показник співвідношення боргу та ВВП був досить високий, що пов'язано було також із ситуацією, коли за умов скорочення ВВП намагання позичальників зменшити борг викликало одночасно депресію та дефляцію, що ще більше поглибило боргові проблеми. З огляду на сказане Кругман зауважує, що у зростаючій економіці ощадливість є джерелом інвестицій, натомість у депресивній — призводить до зниження доходів та спаду виробництва. У борговій економіці вчений виокремлює парадокси ощадливості, делевериджу та гнучкості (значна гнучкість зарплат і цін погіршує ситуацію)².

З позицій інституціональної теорії сучасний бізнес — це кредитна економіка, і першопричина криз — у психології бізнесу³, а тому інституціональна місія держави має полягати в установленні чітких, прозорих правил гри та контролі щодо їх виконання. Дослідження показують, що існує тісний зв'язок між правовою системою держави, розвитком фінансового ринку та обсягами зовнішнього фінансування⁴. А тому сьогодні перед світовою спільнотою постає потреба корекції законодавства в частині захисту прав споживачів фінансових послуг, здійснення державного нагляду, регулювання ринку похідних цінних паперів, визначення стандартів поширення інформації, визначення відповідальності фінансових посередників, рейтингових агентств, аудиторів за наслідки своєї діяльності.

¹ Кругман П. Выход из кризиса есть / Пол Кругман ; пер. с англ. Ю. Гольдберг. — М. : Азбука-Аттикус, 2013. — С. 100.

² Там само. — С. 111.

³ Історія економічної думки : навч. посіб. / [Л. Я. Корнійчук, Н. О. Татаренко та ін.]. — К. : Фенікс, 1996. — С. 346.

⁴ Low and Finance / R. LaPorta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R. Vishny // Journal of Political Economy. — December 1998. — No 106. — P. 1113–1155.



Суть гіпотези ефективних ринків полягає в обґрунтуванні раціональності інвесторів та відсутності інформаційної асиметрії. Проте вона виявилася неспроможною пояснити кризові явища. Ще однією з причин світової фінансової кризи 2008–2009 рр. стала інформаційна асиметрія. Це пов'язано з тим, що вона зумовлює проблеми несприятливого вибору (наприклад, неповернення позички) та морального ризику (діяльність, яка робить малоймовірним повернення позички)¹. До основних факторів, що їх спричиняють, належать зростання процентної ставки, падіння курсів на ринку акцій, непередбачене падіння загального рівня цін, зростання невизначеності, банківська паніка. За зростання процентної ставки кошти готові позичати суб'єкти з найризикованішими інвестиційними проектами, що викликає проблему несприятливого вибору, зменшення кредитування, скорочення інвестицій та ділової активності. Падіння курсів на ринку акцій, непередбачене падіння рівня цін означають зменшення власного капіталу корпорацій, що спонукає позичальників до ризикових інвестицій (проблема морального ризику), а позикодавців — вести обережнішу кредитну політику. Зростання невизначеності на фінансових ринках унаслідок спаду, банкрутств фінансових інститутів, обвалу ринку акцій, банківська паніка через зменшення пропонування грошей та зростання процентних ставок також створюють проблему несприятливого вибору на кредитних ринках, а отже, зменшення обсягів кредитування та інвестування, економічний спад.

Джерелом фінансової, зокрема банківської, паніки стає «інформаційний шум», який зазвичай вигідний тим, хто бачить способи збагачення та усунення конкурентів з фінансового ринку. Нобелівський лауреат Дж. Е. Стігліц наголошує, що інформація є серцевиною грошового ринку, впливає на поведінку людей та спосіб функціонування ринків². Наявність проблем «морального ризику» та асиметрії інформації, яка є джерелом недовіри до фінансових посередників, на думку Дж. Стігліца, диктують потребу державного регулювання фінансового посередництва³.

¹ Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; пер. з англ. С. Панчишин, А. Сташин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — С. 214, 232–233.

² Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : в 5 т. / [сопред. науч.-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов]. — Т. V. — В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / [отв. ред. Г. Г. Фетисов]. — М. : Мысль, 2005. — Кн. 2. — С. 569, 593.

³ Стігліц Дж. Е. Економіка державного сектора / Дж. Е. Стігліц ; пер. з англ. А. Олійник, Р. Скільський. — К. : Основи, 1998. — С. 113.



З іншого боку, інформація про активно-пасивні операції, результати діяльності фінансових посередників не завжди відбиває реальний стан справ. Фінансові інститути заінтересовані в неповноті інформації і завжди володітимуть нею більшою мірою порівняно з інвесторами (вкладниками коштів). Більше того, ринок не здатний самостійно вирішити дану проблему. Завдання держави полягає в гарантуванні інформаційної прозорості, спрямуванні діяльності фінансових посередників та споживачів фінансових послуг у потрібному для забезпечення суспільного добробуту напрямку за допомогою формування відповідних суб'єктивних очікувань.

Отже, ретроспективний аналіз теорій державного регулювання економіки в контексті застосування конкретного інструментарію впливу на діяльність фінансових інститутів продемонстрував розбіжність поглядів науковців на роль держави у функціонуванні фінансового сектору, розв'язанні проблем фінансової стабільності та захисту інтересів споживачів фінансових послуг. Основними аргументами необхідності регулювання діяльності фінансових посередників учені-економісти називають: гарантування учасникам фінансових відносин транспарентності, відкритості та своєчасності інформації на фінансовому ринку; забезпечення захисту інтересів споживачів фінансових послуг; запобігання кризовим явищам та гарантування фінансової стабільності завдяки контролю за діяльністю фінансових інститутів; створення інвестиційного середовища, яке сприятиме залученню заощаджень населення в економіку через кредитну та інвестиційну діяльність банків.

3.2. Методи та інструменти державного регулювання фінансового сектору

Перш ніж перейти до розгляду методів та інструментів державного регулювання діяльності фінансових інститутів, розкриємо сутність макрорегулювання фінансового сектору. Тож під *макрорегулюванням фінансового сектору* слід розуміти систему державних та ринкових інструментів впливу на діяльність фінансових інститутів, а за умов глобалізації та фінансової експансії — інструментів впливу міжнародних фінансових організацій на національну економіку загалом та фінансовий сектор зокрема.



У науковій літературі існує безліч поглядів щодо сутності поняття «державне регулювання економіки». Це — і комплекс форм і засобів централізованих впливів на розвиток економічних об'єктів і процесів з метою реалізації економічної політики держави¹; і діяльність держави щодо створення правових, економічних і соціальних передумов, необхідних для функціонування економічного механізму згідно з цілями та пріоритетами державної економічної політики заради реалізації національних інтересів держави²; і комплекс основних форм і методів цілеспрямованого впливу державних установ і організацій на розвиток суспільного способу виробництва для його стабілізації та пристосування до умов, що змінюються³; і вплив держави на економічний розвиток та підтримання стабільності, пропорційності й динамічності розвитку⁴. Тобто, якщо узагальнити, то державне регулювання — це сукупність форм, методів і засобів впливу держави на розвиток національної економіки з метою досягнення конкретних соціально-економічних цілей. При цьому державне регулювання не підмінює, а доповнює ринковий механізм, держава бере на себе тільки ті функції, які непідвладні ринку. Вона скеровує дії суб'єктів господарювання у потрібному напрямку для виконання покладених на неї функцій.

Для більшості країн характерна дворівнева система регулювання фінансового посередництва, і Україна не є винятком. Перший рівень — безпосередньо органи державного регулювання, другий — саморегульовані організації, які покликані репрезентувати інтереси фінансових посередників та споживачів фінансових послуг. Це говорить про доповнення державного регулювання ринковим механізмом саморегулювання.

На відміну від деяких зарубіжних країн, для України характерна секторальна система регулювання фінансового посередництва, яка репрезентована спеціалізованими фінансовими регуляторами: Національним банком України, на якого покладаються основні

¹ Основи економіки : навч. посіб. / [О. О. Беляєв та ін.] ; М-во освіти і науки України, Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана. — К. : КНЕУ, 2006. — С. 154.

² Макроекономіка : підручник / [А. Г. Савченко, Г. О. Пухтаєвич, О. М. Тітьонко та ін.] ; за ред. А. Г. Савченка. — К. : Либідь, 1995. — С. 95–96.

³ Мочерний С. В. Економічна теорія : посіб. для студ. вищ. закл. освіти / С. В. Мочерний. — К. : Академія, 1999. — С. 39.

⁴ Малий І. Й. Держава і ринок: філософія взаємодії : монографія / І. Й. Малий, М. І. Діба, М. К. Галабурда ; за заг. та наук. ред. д-ра екон. наук, проф. І. Й. Малого. — К. : КНЕУ, 2005. — С. 156–157.



функції емісії грошей, проведення грошово-кредитної політики, установлення правил банківської діяльності та контролю за їх виконанням, валютного регулювання, кредитора останньої інстанції для банків тощо¹; Національною комісією, яка здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) і на яку покладаються функції здійснення регулювання та нагляду за діяльністю небанківських фінансових установ, захист прав споживачів фінансових послуг²; Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка здійснює регулювання ринку цінних паперів³, відповідно, і діяльність фінансових посередників на фондовому ринку. На відміну від Нацкомфінпослуг, діяльність якої координується урядом, та НКЦПФР, котра підпорядкована Президенту та підзвітна парламенту, НБУ є незалежним та самостійним у своїй політиці.

На фінансовому ринку інтереси фінансових посередників репрезентують *саморегульовані організації* — об'єднання фінансових посередників залежно від специфіки їхньої діяльності (Асоціація українських банків, Ліга страхових організацій України та ін.). Утім роль цих інститутів у формуванні інституціонального середовища діяльності фінансових інститутів обмежена, що свідчить про їх нерозвинутість і недостатній взаємозв'язок з органами державної влади.

Проте механізм регулювання фінансової посередницької діяльності має бути цілісним процесом, орієнтованим на розв'язання проблем діяльності фінансових інститутів із застосуванням найбільш ефективних інструментів впливу (рис. 3.1).

¹ Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс] // Офіційний сайт ВРУ. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

² Положення «Про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України» від 04.04.2003 № 292/2003 [Електронний ресурс] // Офіційний сайт ВРУ. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

³ Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР р. // Офіційний сайт ВРУ. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

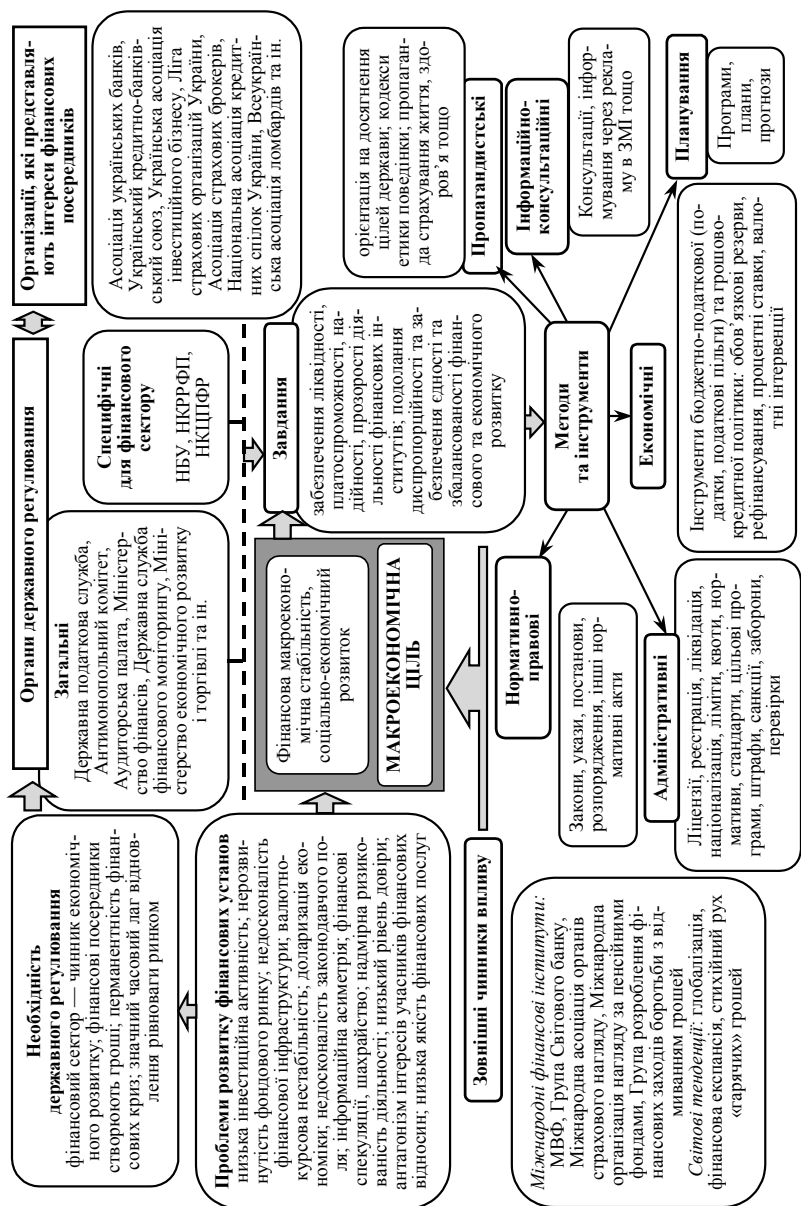


Рис. 3.1. Механізм державного регулювання фінансового посередництва в Україні



Суть регулювання має полягати в контролі та нагляді за діяльністю фінансових посередників, у створенні відповідного інституціонального середовища функціонування та в забезпеченні захисту інтересів споживачів фінансових послуг. Основна мета державного регулювання фінансового сектору полягає у стимулюванні його розвитку та забезпеченні макрофінансової стабільності, а на цій основі — створення передумов економічного зростання.

Іноземні вчені вбачають завдання державного регулювання фінансового посередництва у трьох формах: 1) підтримка на необхідному рівні коефіцієнтів капіталу для забезпечення гарантій виконання зобов'язань; 2) обмеження сфер, в які посередники можуть вкладати свої кошти; 3) обмеження входу нових підприємств у фінансовий бізнес, злиття між функціонуючими фінансовими інститутами¹.

Реалізація зазначених завдань передбачає використання різних методів та інструментів. Важливу роль відіграють інструменти правових (закони, нормативно-правові акти), адміністративних (заборони, дозволи, примус), організаційних (стратегії, програми, плани, прогнози), морально-психологічних (залучення, спонукання, роз'яснення, переконання, пропаганда, політична агітація), інформаційно-освітніх методів антикризової політики.

Банківське регулювання — це система заходів, за допомогою яких центральний банк або інший наглядовий орган забезпечує стабільне, безпечне функціонування банків, запобігає дестабілізуючим процесам у банківському секторі². Основні форми державного регулювання банків та небанківських фінансових інститутів схожі, проте існує особливість в інструментарії державного впливу (рис. 3.2).

Утім із приводу дієвості конкретних інструментів державного регулювання в науці існує полеміка³. Одним з важливих інструментів забезпечення платоспроможності та ліквідності фінансових установ є *мінімальний розмір статутного капіталу*, проте,

¹ Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран : пер. с англ. — 2-е изд., испр. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. — С. 770.

² Вовчак О. Д. Банківська справа : навч. посіб. / О. Д. Вовчак, Н. М. Руцишин. — Львів : Новий світ-2000, 2010. — С. 133.

³ Королюк Т. О. Двоєка роль інституту держави у стабілізації фінансового сектора / Т. О. Королюк // Формування ринкової економіки : зб. наук. пр. — Спец. вип. Проблеми сучасної економіки та інституціональна теорія. — К. : КНЕУ, 2010. — С. 404–412.



на наш погляд, він не є адекватним відображенням активів фінансової установи у довгостроковому періоді.



Рис. 3.2. Форми державного регулювання банків та небанківських фінансових інститутів

Примітка: побудовано на основі: Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III; Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III [<http://zakon.rada.gov.ua>]

Резервні вимоги використовуються з метою впливу на пропонування грошей, страхування від невиконання зобов'язань фінансо-



вими посередниками, водночас підвищення резервних вимог може викликати проблеми з ліквідністю, а тому дію такого інструменту слід урівноважувати операціями на відкритому ринку, дисконтними позичками¹. При цьому більшість авторів провадять аналогії між резервними вимогами та податками, розглядаючи норму обов'язкового резервування як податок на діяльність фінансових установ.

Слід зазначити, що обов'язковому резервуванню підлягають усі залучені банком кошти, за винятком коштів, залучених від банків-резидентів, міжнародних фінансових організацій та коштів, залучених на умовах субординованого боргу². Банки України формують обов'язкові резерви виходячи з установлених Національним банком України нормативів обов'язкового резервування до зобов'язань щодо залучених банком коштів. Національний банк України може встановлювати для різних видів зобов'язань диференційовані нормативи обов'язкового резервування залежно від: строку залучення коштів (короткострокові чи довгострокові зобов'язання банку); виду зобов'язань у розрізі валют (національна, іноземна, у т. ч. в банківських металах); суб'єктів (юридичні/фізичні особи, резиденти/нерезиденти).

Для всіх банків установлюється єдиний порядок визначення та формування обов'язкових резервів залежно від стану грошово-кредитного ринку та прогнозу його дальшого розвитку. Правління Національного банку України ухвалює окремі рішення щодо: звітного періоду резервування; нормативів обов'язкових резервів; об'єкта резервування; обсягу обов'язкових резервів, який має щодня на початок операційного дня зберігатися на кореспондентському рахунку банку в Нацбанку, та ін. Формування та зберігання банками коштів обов'язкових резервів здійснюється в національній грошовій одиниці на кореспондентському рахунку банку в НБУ. На ці кошти центральний банк нараховує проценти в установленому ним порядку за умови додержання банком принципів формування та зберігання обов'язкових резервів.

Іншим, не менш важливим, інструментом державного впливу на діяльність банків та пропонування грошей в економіці є *про-*

¹ Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — С. 525.

² Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні : Постанова Правління Національного банку України від 28.08.2001 р. № 368.



центні ставки. Проте часта зміна процентних ставок створює невизначеність на фінансовому ринку. Центральні банки використовують кілька видів процентних ставок: облікову, ставки за кредитами овернайт, операціями репо, своп тощо. Облікова ставка має бути орієнтиром для банків у встановленні процентних ставок за кредитами та депозитами. Проте сьогодні за умов надлишку ліквідності її регульовальна роль обмежується. Змінюючи облікову ставку, потрібно враховувати макроекономічні тенденції розвитку, часовий лаг між зміною та очікуваними наслідками.

Переваги *операцій на відкритому ринку* полягають у контролі за купівлею-продажем цінних паперів, гнучкості, повноті здійснення (без адміністративних зволікань)¹. Операції на відкритому ринку можуть змінювати рівень банківських резервів та впливати на короткострокові процентні ставки. Купівля-продаж цінних паперів у банках впливає на їхні кредитні можливості, але вони не придатні для вирішення проблем з ліквідністю окремих банків.

Здійснюючи *валютні інтервенції*, НБУ може обмежувати операції банків щодо купівлі-продажу валюти, установлювати валютний коридор. З метою підтримки курсу національної валюти центральний банк формує золотовалютні резерви. Залежно від специфіки використання згаданих раніше інструментів держава може провадити або стимульовальну (експансіоністську), або стримувальну (рестрикційну) політику.

Крім інструментів грошово-кредитної політики держава в регулюванні діяльності фінансових посередників використовує інструменти фіскальної (податки, податкові пільги) та інвестиційної (норма амортизації) політик. Предметом багатьох наукових досліджень є інструмент *страхування депозитів*. Так, з одного боку, непомітність дії даного інструмента під час перших негараздів у банках спричинює фінансову паніку, а з другого — його наявність призводить до більш ризикової та безвідповідальної діяльності фінансових установ, зникнення мотивів у вкладників контролювати їхню діяльність, наприклад, способом вилучення вкладів. Проте дрібні вкладники фізично й не можуть контролювати діяльність фінансових посередників, більше того, наявність проблеми асиметрії інформації унеможливорює об'єктивну оцінку такої діяльності. А тому страхування депозитів, гарантії відшко-

¹ Габбард Р. Г. Гроші, фінансова система та економіка : підручник / Глен Р. Габбард ; пер. з англ. ; наук. ред. пер. М. І. Савлук, Д. Олесевич. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 548.



дування втрат у результаті настання страхового випадку створюють *моральний ризик* (застраховані менше контролюють діяльність банків, більше ризикують, що призводить до настання страхового випадку) та проблему *несприятливого вибору* (особи, які найімовірніше одержать страхові виплати, найбільше бажають купити страховий поліс)¹.

На сьогодні в економічній літературі не існує єдиного підходу до визначення сутності державного регулювання страхової діяльності. Деякі автори трактують його як сукупність методів і засобів, що на правовій основі визначають рамки та правила функціонування страхового ринку та діяльності страхових компаній². На наш погляд, варто звернути увагу на такі макроекономічні цілі та обмеження у трактуванні особливостей регулювання діяльності страхових компаній. *По-перше*, виникнення страхових організацій обумовлено потребою зменшення господарських і фінансових ризиків для суб'єктів господарювання, що виявляють новаторство та підприємливість. Тобто до головної мети процесу страхування слід віднести зменшення ризиків для самого страхувальника на випадок непередбачуваних обставин (автомобільної аварії, захворювання, стихії тощо). *По-друге*, за сучасних умов масових фінансових спекуляцій страхові організації, як фінансові посередники, стають об'єктом і суб'єктом деструктивних явищ у фінансовому секторі.

Основна мета державного регулювання страхових організацій полягає в набутті та виконанні ними компенсаційної ролі щодо ризиків діяльності страхувальника, додержанні законодавства України про страхування, запобіганні фінансовим спекуляціям і неплатоспроможності страховиків, вирішенні проблеми інформаційної асиметрії між учасниками відносин страхування, захисті та поєднанні їхніх інтересів, забезпеченні конкурентоспроможності розвитку страхової галузі взагалі.

Можна навести кілька причин, які обумовлюють потребу державного регулювання страхової діяльності:

¹ Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; пер. з англ. С. Панчишин, А. Стаσιшин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — С. 342.

² Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2015 року (проект) [Електронний ресурс] // Інформ.-аналітич. портал Українського агентства фінансового розвитку. — Режим доступу : <http://www.ufin.com.ua>



1) страхування є досить специфічним видом економічної діяльності, що охоплює інтереси широкого кола громадян, які виконують суспільно-корисні функції і банкрутство яких може зашкодити розвитку як фінансового сектору, так і суспільству в цілому;

2) особливістю страхування є різниця в часі між одержанням страховиком страхових платежів і потенційними виплатами в майбутньому, що провокує недобросовісне страхування;

3) страхування, зважаючи на характер сучасних фінансових криз, є досить ризикованою справою, що пов'язано з операціями на ринку цінних паперів і розміщенням страхових резервів на банківських депозитах;

4) ринок страхування схильний до монополізації та тінізації, йому притаманні інформаційна асиметрія та розвиток різних схем псевдострахування тощо;

5) акумульовані страховими компаніями кошти є джерелом інвестиційних ресурсів, які вкрай потрібні на сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки.

Отже, можна зробити висновок про детермінувальну роль держави в розвитку страхування, яка повинна бути активним і провідним учасником страхових відносин.

Основними функціями державного регулювання страхування є: реєстрація та ліцензування діяльності страховиків (перестраховиків); видача свідоцтв про включення страхових і перестрахових брокерів до державного реєстру; перевірка вірогідності звітності страховиків (перестраховиків) і страхових посередників; створення та вдосконалення нормативно-правового поля ведення страхової діяльності; здійснення контролю за платоспроможністю страховиків; установлення правил формування, обліку і розміщення страхових резервів; координація навчання, підготовки і перепідготовки кадрів і встановлення кваліфікаційних вимог до них; участь у міжнародному співробітництві у сфері страхування та ін.¹

В економічній літературі виділяють три типи систем державного регулювання страхової діяльності²:

¹ Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР [Електронний ресурс] // Офіційний сайт ВРУ. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр/page>

² Бабенко В. Канали розподілу страхових послуг у промислово розвинутих країнах / В. Бабенко // Економіка України. — 2006. — № 7. — С. 82–87.



а) ліберальний (м'який), який передбачає ліцензування операцій зі страхування та характеризується відносно слабким наглядом за діяльністю страховиків (Великобританія);

б) авторитарний (жорсткий) — передбачає ліцензування кожного виду страхування, відповідність діяльності страховиків певній системі вимог і чітку регламентацію конкуренції між ними (Німеччина);

в) змішаний — поєднує особливості перших двох типів і передбачає виважену систему регламентації діяльності страхових компаній, застосування гнучких підходів до регулювання, які дають можливість забезпечити достатній рівень конкуренції у страховій галузі (Франція).

Відмінності зазначених типів регулювання страхової діяльності полягають у статусі та структурі органів регулювання, методах і формах, у законодавчих особливостях.

Вітчизняна система державного регулювання страхування досить схожа з німецькою та французькою системами. Для того щоб здійснювати даний вид діяльності, потрібно одержати ліцензію та керуватися вимогами, чітко встановленими державою, щодо платоспроможності страхових компаній. Водночас держава не повинна втручатися (за винятком страхування життя та обов'язкових видів страхування) у встановлення розмірів страхових тарифів, страхових сум, виплат та інших умов договорів страхування.

Резюмуючи, зазначимо, що специфічні особливості фінансової посередницької діяльності обумовлюють необхідність її державного регулювання. А щоб не кидатись у крайнощі (або ринковий лібералізм, або повний державний контроль), потрібно визначити межі державного впливу, які, підкреслюємо, є різними для кожної окремо взятої країни, що залежить від рівня розвитку та інституціональних особливостей національної економіки.

Оскільки економіка України перебуває у трансформаційному стані, несформованим залишається й інституціональне середовище функціонування фінансових інститутів, що диктує потребу посиленої уваги до фінансового сектору з боку держави. Із завершенням формування основних підвалин функціонування фінансового сектору та за умов стабільності політика держави має зосереджуватися на превентивних антикризових заходах та стимулюванні розвитку як фінансового сектору, так і економіки в



цілому. А тому межі державного регулювання фінансового посередництва визначаються її функціями в конкретний момент часу, які полягають у розробленні стратегій розвитку кожного сегмента фінансового сектору, організації їх діяльності (створенні певних правових, економічно-організаційних засад функціонування), здійсненні контролю за виконанням законодавчих та нормативних вимог, мотивації залучення заощаджень та здійснення інвестування, прогнозуванні фінансової нестабільності тощо. Для того щоб окреслити напрямки регуляторної політики держави, насамперед необхідно точно ідентифікувати проблеми та чинники, що їх обумовлюють.

3.3. Моніторинг індикаторів фінансової стабільності в системі макропруденційного нагляду

Ретроспективний аналіз економічної думки свідчить, що в історичні періоди циклічних коливань, коли відбуваються епохальні зрушення в індустріальному розвитку, активізується роль держави в економіці, на порядок денний в економічних дослідженнях висуваються питання суперечливого критичного становлення нових явищ і процесів, що виявляються в різних сферах розвитку суспільства.

Криза — це стан, який загрожує життєздатності економічної системи, може бути зумовлений як екзогенними, так і ендегенними чинниками, характеризується складно передбачуваними наслідками та потребує рішучих дій. Часто кризу розглядають як стан порушення рівноваги системи, що спричинений невідповідністю між ринковим попитом і пропонуванням товарів і послуг, між нагромадженням і споживанням, заощадженнями та інвестиціями, товарною та грошовою масами тощо. Утім криза, з одного боку, є негативним соціальним та економічним явищем, а з другого — стає стимулом акумуляції зусиль щодо продукування та впровадження інновацій, техніко-технологічного оновлення виробництва, удосконалення інструментів регулювання, чинником розв'язання суперечностей та диспропорцій, що нагромадилися в економіці, який повертає її до стану рівноваги.

Фінансова криза — це глибокі розриви зв'язків та розвал фінансових ринків, що характеризується падінням цін на активи та



банкрутством багатьох фінансових і нефінансових фірм¹. Вона виникає тоді, коли загострюються проблеми несприятливого вибору і морального ризику на фінансових ринках, які не здатні ефективно трансформувати заощадження в інвестиції. Фінансова криза — це коли частка недіючих позик у портфелях банків перебільшує 20 % або коли на банки, які ліквідуються, припадає більше ніж 20 % активів банківської системи, або коли використання державних коштів на реструктуризацію банківського сектору перевищує 5 % ВВП².

Протилежним до фінансової кризи є поняття фінансової стабільності. *Фінансова стабільність* — це такий стан структури активів і пасивів фінансових інститутів, який гарантує їм постійну платоспроможність³; це стан, якому притаманні монетарна стабільність, довіра до фінансових інститутів і ринків, а також помірні зміни цін на реальні фінансові активи⁴. Тож *фінансова стабільність* — це збалансована система фінансових, економічних та соціальних пропорцій, що забезпечують здатність фінансової системи виконувати свої функції (зобов'язання). Фінансова стабільність передбачає стабільність банків та небанківських фінансових інститутів, фінансових ринків, тобто стабільність фінансової системи загалом.

На наш погляд, варто розрізняти поняття «фінансова стабільність» та «фінансова стійкість». З макроекономічного погляду фінансова стабільність — це поняття довгострокового тренду розвитку, натомість *фінансова стійкість* — це здатність фінансової системи у кожний конкретний момент часу протистояти внутрішнім та зовнішнім загрозам розвитку, що в результаті забезпечує стабільність фінансової системи. Отже, фінансова стабільність виявляється через стійкість фінансової системи.

Особливості кризи визначають специфіку державної антикризової політики. Державна антикризова політика — це комплекс заходів, методів та інструментів цілеспрямованого впливу орга-

¹ Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; пер. з англ. С. Панчишин, А. Стацишин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — С. 231.

² Богдан Т. П. Банківські кризи та їх вплив на державні фінанси / Т. П. Богдан // Фінанси України. — 2010. — № 8. — С. 6.

³ Лернер Ю. И. Оценка финансовой устойчивости банковской структуры / Ю. И. Лернер // Вісник економічної науки України. — 2010. — № 2. — С. 99.

⁴ Foot, M. What is financial stability and how do we get it? / M. Foot // Speech on Meeting of the Financial Services Authority and ACI (UK). — 2007. — 122 p.



нів державної влади на соціально-економічний та фінансовий стан країни з метою стабілізації та забезпечення стійкості економіки до ймовірних загроз та викликів. Державна антикризова політика поєднує два важливі напрями. Перший — це дії держави, спрямовані безпосередньо на подолання причин кризи, пом'якшення її наслідків і зменшення глибини, досягнення попередньо заданих параметрів економічного зростання. Другий — це дії держави, скеровані на запобігання кризі (превентивна політика) та збереження (збільшення) темпів економічного зростання завдяки оперативному виявленню ознак кризового стану, нейтралізації та забезпеченню макроекономічної стійкості.

Державна антикризова політика передбачає використання всього наявного інструментарію грошово-кредитної, валютної, фінансової, інвестиційно-інноваційної, зовнішньоекономічної, структурної, соціальної, тарифної, цінової та інших політик (рис. 3.3).



Рис. 3.3. Заходи та інструменти державної антикризової політики



Залежно від поставлених цілей державна політика може бути експансіоністська та рестрикційна. У період економічного спаду експансіоністські заходи стимулюють зростання виробництва, зайнятості, проте наслідками можуть стати зростання цін та бюджетного дефіциту. У період «перегріву» економіки держава провадить стримувальну політику. Складовою державної антикризової політики є макропруденційна (від англ. prudential — розсудливий) політика. Макропруденційна політика — сукупність превентивних заходів, спрямованих на мінімізацію ризику фінансової кризи¹. Вона передбачає нагляд, оцінку та вжиття відповідних заходів щодо розвитку фінансової системи². У Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами під останнім розуміють систему наглядових процедур за додержанням фінансовою установою пруденційних правил з метою вчасного виявлення інститутів, які містять загрозу невиконання взятих на себе зобов'язань, та запобігання системним ризикам³.

Отже, *макропруденційний нагляд* — це система моніторингу органами державної влади показників розвитку фінансової системи та економіки загалом з метою вчасного виявлення ризиків та вжиття відповідних заходів щодо запобігання фінансовій кризі. Макропруденційний нагляд за діяльністю банків та небанківських фінансових інститутів передбачає моніторинг за додержанням ними визначених пруденційних норм та правил (обов'язкових вимог). Об'єктом такого нагляду є кількісні та якісні показники, нормативи та вимоги щодо ліквідності, платоспроможності, прибутковості активів, рівня ризикованості операцій та ін.

Економічні нормативи діяльності банків — показники, установлені Національним банком України з метою регулювання та моніторингу банківської діяльності на основі безвиїзного нагляду⁴. НБУ встановлює такі обов'язкові для виконання економічні нормативи:

¹ Моисеев С. Р. Макропруденциальная политика: цели, инструменты и применение в России / С. Р. Моисеев // Банковское дело. — 2011. — № 3. — С. 34–40.

² Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future. — Group of Thirty. — 2010. — October. — P. 96.

³ Концепція запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами [Електронний ресурс]: розпорядження Держкомфінпослуг від 15.07.2010 № 585 // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>

⁴ Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>



1. Нормативи капіталу: мінімального розміру регулятивного капіталу — Н1 (120 млн грн); достатності (адекватності) регулятивного капіталу — Н2 (не менше ніж 10 %); (коефіцієнт) співвідношення регулятивного капіталу до сукупних активів — Н3 (не менше ніж 9 %); (коефіцієнт) співвідношення регулятивного капіталу до зобов'язань — Н3-1 (не менше ніж 10 %).

2. Нормативи ліквідності: миттєва ліквідність — Н4 (не менше ніж 20 %); поточна ліквідність — Н5 (не менше ніж 40 %); короткострокова ліквідність — Н6 (не менше ніж 60 %).

3. Нормативи кредитного ризику: максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента — Н7 (не більше ніж 25 %); великих кредитних ризиків — Н8 (не більше від 8-кратного розміру регулятивного капіталу); максимального розміру кредитів, гарантій та поручительств, наданих одному інсайдерові, — Н9 (не більше ніж 5 %); максимального сукупного розміру кредитів, гарантій та поручительств, наданих інсайдерам, — Н10 (не більше ніж 30 %).

4. Нормативи інвестування: інвестування в цінні папери за кожною установою — Н11 (не більше ніж 15 %); загальної суми інвестування — Н12 (не більше ніж 60 %).

Слід зауважити, що сьогодні макропруденційний нагляд здійснюється не тільки за банками, а й за небанківськими фінансовими інститутами, фондовим ринком. Так, у 2010 р. було затверджено Концепцію запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами та Програму розвитку системи пруденційного нагляду. У 2012 р. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку була затверджена Концепція запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку¹, що ще раз підкреслює гостроту проблеми забезпечення стабільності фінансового сектору економіки.

На сучасному етапі розвитку макропруденційний нагляд за небанківськими фінансовими інститутами стосується лише страхових компаній, недержавних пенсійних фондів та кредитних спілок, водночас планується поширити його на весь фінансовий

¹ Про схвалення Концепції запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.04.2012 № 553 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/law/17095/1335370392.doc



ринок. Об'єктами нагляду держави за діяльністю страховиків є рівень статутного фонду, додержання відповідного рівня чистих активів, маржа платоспроможності, диверсифікація страхових резервів, рівень ризику, який може утримувати страховик щодо одного об'єкта страхування.

До кредитних спілок держава висуває вимоги щодо додержання критеріїв та нормативів платоспроможності, якості активів, ризиковості операцій та ліквідності, додержання порядку формування резерву забезпечення покриття втрат від неповернених позичок, додержання критеріїв якості системи управління кредитної спілки та ін. З метою забезпечення стабільності функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні державні регулятори стежать за додержанням належного рівня власного капіталу адміністратора недержавного пенсійного фонду, вимог щодо диверсифікації та якості активів недержавних пенсійних фондів, правильності розрахунку чистої вартості активів недержавних пенсійних фондів, кількості та чистої вартості одиниць пенсійних внесків.

Макропруденційний нагляд за діяльністю торговців цінними паперами та діяльністю фондових бірж спрямований перш за все на вчасне виявлення й мінімізацію фінансових ризиків та захист активів інвесторів. Для здійснення нагляду за діяльністю з організації та торгівлі на фондовому ринку НКЦПФР використовуються такі показники: 1) стосовно до торговців цінними паперами: коефіцієнти абсолютної ліквідності, покриття зобов'язань власним капіталом, рентабельності активів, платоспроможності; мінімальний розмір власних коштів торговців цінними паперами; показники адекватності власних коштів, адекватності основного капіталу, інвестування в цінні папери окремо за кожним товариством; 2) стосовно до фондових бірж: мінімальний розмір власних коштів організатора торгівлі; коефіцієнт кількості скасованих укладених біржових угод з цінними паперами на організаторі торгівлі; перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу, виключені з лістингу (делістинг); кількість торгових днів за рік; укладених біржових контрактів з цінними паперами на організаторі торгівлі.

Для здійснення нагляду за діяльністю з управління активами до уваги беруться такі показники: належний рівень статутного капіталу та власного капіталу компаній з управління активами



(КУА); додержання відповідних вимог щодо складу та структури активів інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів; вартість їхніх чистих активів; додержання вимог, що стосуються мінімального обсягу активів; інші. До компаній з управління активами встановлюються вимоги з метою зменшення інвестиційних ризиків (щодо диверсифікації, якості та ліквідності активів, результатів інвестування, критеріїв вибору об'єктів інвестування, інформаційної відкритості та прозорості), операційних та ризиків управління активами (вимоги до капіталу, систем управління ризиками та внутрішнього аудиту, інвестиційної політики фонду тощо).

Разом із цим стабільність фінансових установ є недостатньою умовою стабільності фінансової системи. Сучасні процеси глобалізації та інтеграції, віртуалізації та мережовості економіки, інформатизації та інноватизації вимагають комплексного підходу до оцінки фінансової стабільності в країні. Макропруденційний нагляд за фінансовою стабільністю передбачає не тільки моніторинг та оцінку ризиків стану фінансового сектору, а і його взаємодію з іншими сегментами фінансової системи та економікою в цілому, ураховуючи зовнішні взаємозв'язки. Відповідно, використовуються різні методики оцінки фінансової стабільності, зокрема: Світового банку, Міжнародного валютного фонду, Базельського комітету, Національного банку України та ін.

У теперішній час існує безліч концепцій щодо пояснення причин кризових явищ, і їх можна об'єднати у три блоки:

- пов'язані з внутрішніми тенденціями розвитку національної економіки (динаміка бюджетного дефіциту, фондових індексів, диспропорції діяльності фінансових інститутів, кредитна та інвестиційна активність, зміна загального рівня цін тощо);
- пов'язані з зовнішніми зв'язками країни (стан платіжного балансу, обмінний курс, рівень зовнішнього боргу, відкритість економіки та ін.) та світовими тенденціями розвитку [динаміка світових фондових індексів, процентних ставок, цін на сировину (нафта, газ, зерно) і дорогоцінні метали];
- пов'язані з інституціональними чинниками, які визначають поведінку економічної системи (спекулятивні настрої, ірраціональність і девіантність поведінки, психологія та мотивація бізнесу, очікування суб'єктів, економічна культура та освіченість, менталітет, довіра, корупція тощо) та ймовірні зовнішні і внутрішні за-



грози [«ефект зараження», політична нестабільність, психологічні (наприклад, нав'язування фінансовими інститутами, зарубіжними країнами політики жити в борг) та ідеологічні (наприклад, віра у всесильну владу певної валюти, виправданість зовнішніх запозичень), диверсії, війни, революції тощо];

- пов'язані з природними катаклізмами (вулкани¹, землетруси тощо), які стають джерелом паніки та причинами кризових явищ.

Отже, можна виокремити такі основні групи індикаторів фінансової стабільності (рис. 3.4):

- 1) внутрішні, які характеризують стан фінансових інститутів, фінансового ринку, державних фінансів, грошово-кредитної політики та макроекономічні тенденції розвитку;

- 2) зовнішні, які характеризують взаємовідносини національної економіки зі світовою в економічній та фінансовій сферах, світові тенденції розвитку в цілому;

- 3) інституціональні змінні, які впливають на фінансову стабільність.

Отже, система індикаторів запобігання фінансовій нестабільності має охоплювати не тільки показники діяльності банків та небанківських фінансових інститутів, а й показники, що характеризують стан державних фінансів, грошово-кредитну політику, фондовий ринок, зв'язки зі світовою економікою та тенденції розвитку як національної економіки, так і світової загалом, зважаючи на процеси глобалізації та формування тісних взаємозв'язків між країнами.

Фінансовий і реальний сектори національної економіки досить тісно взаємозв'язані між собою, і нагромадження диспропорцій і суперечностей розвитку в одному з них обов'язково негативно відбиватиметься на другому. Фінансова нестабільність зумовлюється диспропорціями та суперечностями розвитку як безпосередньо фінансових інститутів, так і в економіці, системі державного регулювання. Відповідно, і причини фінансової кризи можуть бути як внутрішні, так і зовнішні, як об'єктивні, так і суб'єктивні, як пов'язані з діяльністю безпосередньо фінансових інститутів, так і незалежні від них.

¹ Через виверження вулкану Ейяфьятлайокудль у 2010 р. в Ісландії виникли перебої з авіасполученням; авіакомпанії світу втрачали понад 200 млн дол. за день, не враховуючи збитків туроператорів і самих пасажирів; деякі світові фондові індекси демонстрували падіння (наприклад, провідний фондовий індекс Європи FTSE), що є ознаками кризової ситуації.



Рис. 3.4. Групи індикаторів фінансової стабільності

Одним зі способів оцінки фінансової стабільності є методика МВФ, яка базується на використанні системи індикаторів раннього запобігання фінансовій кризі (табл. 3.2).



Таблиця 3.2

**ІНДИКАТОРИ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ВІДПОВІДНО
ДО ПРОЕКТУ МВФ З ЇХ КОМПІЛЯЦІЇ ТА ПОШИРЕННЯ¹**

Якісна характеристика	Індикатори фінансової стабільності
<i>1. Депозитні корпорації. Основний набір індикаторів</i>	
Достатність капіталу	1.1. Відношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів 1.2. Відношення регулятивного капіталу I рівня до зважених за ризиком активів
Якість активів	1.3. Відношення недіючих кредитів (за мінусом резервів) до капіталу 1.4. Відношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів 1.5. Відношення кредитів за секторами економіки до сукупних валових кредитів
Прибутки, витрати та дохідність	1.6. Відношення чистого доходу до середніх сукупних активів (рентабельність активів) 1.7. Відношення чистого доходу до середнього капіталу (рентабельність капіталу) 1.8. Відношення процентної маржі до валового доходу 1.9. Відношення непроцентних виплат до валового доходу
Ліквідність	1.10. Відношення ліквідних активів до сукупних активів 1.11. Відношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань
Чутливість до ринкового ризику	1.12. Відношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу
<i>2. Депозитні корпорації. Додатковий набір індикаторів</i>	
Капітал	2.1. Відношення капіталу до активів 2.2. Відношення великих ризиків до капіталу: • сума великих відкритих позицій (великих ризиків) • відкрита позиція великих депозитних установ стосовно до найбільших суб'єктів господарювання • відкрита позиція стосовно до афілійованих структур та інших «пов'язаних» контрагентів

¹ Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : УБС, ЦНДНБУ, 2009. — С. 356–358.



Продовження табл. 3.2

Якісна характеристика	Індикатори фінансової стабільності
Кредити	2.3. Відношення кредитів за географічним розподілом до сукупних валових кредитів
Деривативи	2.4. Відношення валової позиції за фінансовими деривативами з боку активів до капіталу 2.5. Відношення валової позиції за фінансовими деривативами з боку зобов'язань до капіталу
Прибутки та витрати	2.6. Відношення прибутків (збитків) за фінансовими інструментами до валового доходу 2.7. Відношення витрат на утримання персоналу до не-процентних витрат 2.8. Спред між банківськими ставками за депозитами та кредитами 2.9. Спред між найвищою та найнижчою міжбанківськими ставками
Ліквідність	2.10. Відношення депозитів клієнтів до сукупних валових кредитів (крім міжбанківських) 2.11. Відношення кредитів у іноземній валюті до сукупних валових кредитів 2.12. Відношення зобов'язань в іноземній валюті до сукупних зобов'язань 2.13. Відношення чистої відкритої позиції за інструментами участі в капіталі до капіталу
<i>3. Інші фінансові корпорації</i>	
Активи	3.1. Відношення активів до сукупних активів фінансової системи 3.2. Відношення активів до ВВП
<i>4. Нефінансові корпорації</i>	
Загальна оцінка	4.1. Відношення загального боргу до власного боргу 4.2. Рентабельність капіталу 4.3. Покриття витрат на обслуговування боргу 4.4. Відношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до власного капіталу 4.5. Кількість заяв про захист від кредиторів
<i>5. Домашні господарства</i>	
Показники боргу	5.1. Відношення боргу домогосподарств до ВВП 5.2. Відношення боргу домогосподарств до доходу



Закінчення табл. 3.2

Якісна характеристика	Індикатори фінансової стабільності
<i>6. Ліквідність ринку</i>	
Оборот фондового ринку та ціни	6.1. Середня різниця між цінами продавця та покупця на ринку цінних паперів 6.2. Середньоденний оборотний коефіцієнт на ринку цінних паперів
<i>7. Ринки нерухомості</i>	
Динаміка цін та іпотечних кредитів	7.1. Ціни на житлову нерухомість 7.2. Ціни на комерційну нерухомість 7.3. Відношення кредитів на житлову нерухомість до сукупних кредитів 7.4. Відношення кредитів на комерційну нерухомість до сукупних кредитів

Україна бере участь у програмі МВФ щодо оцінки фінансової стабільності. Проте Національний банк України здійснює моніторинг показників лише депозитних корпорацій, що пов'язано із браком консолідованої інформації щодо діяльності домогосподарств, ринку нерухомості тощо.

Разом із цим методика оцінки фінансової стабільності на основі індикаторів раннього запобігання має свої обмеження, що пов'язано з низкою чинників.

По-перше, кожна криза унікальна, специфіка вияву її в різних національних економіках неоднакова.

По-друге, для вірогідної інтерпретації статистичних показників необхідне визначення певних граничних їх величин, відхилення від яких сигналізує про загрозливі тенденції розвитку. Проте дане завдання є надто складним, що пов'язано з необхідністю аналізу передумов та причин багатьох криз у минулому, а також із суб'єктивністю оцінки. Адже помилково передбачена криза може викликати серію подій, унаслідок яких вона насправді настане.

По-третє, існує проблема відбору серед маси показників найбільш сигнальних та інформаційно значущих. Для вибору індикаторів фінансової стабільності можуть використовуватися різні методи, включаючи якісний аналіз на основі графічного зо-



браження динаміки показників розвитку економіки та дальшої інтерпретації результатів дослідження; економетричне моделювання, метод непараметричних оцінок тощо¹. Однак навіть якщо окремі показники дублюють один одного, якість оцінки фінансової стабільності не зменшиться; це лише ще раз підтвердить або спростує істинність та інформаційну значущість вибраних індикаторів.

По-четверте, не всі можливі індикатори можна виміряти кількісно. Крім того, показники фінансово-економічного розвитку можуть не сигналізувати про кризу, проте негативні очікування та інституціональні чинники здатні її спровокувати.

По-п'яте, існує проблема доступу до статистичної інформації, що характеризує об'єктивний стан розвитку фінансового сектору та економіки взагалі. Дослідження індикаторів фінансової стабільності потребує аналізу даних за короткі часові періоди (тиждень, місяць, квартал), водночас окрема статистична інформація недоступна з різних причин.

Отже, мають рацію вчені, які вважають, що спрогнозувати точно фінансову кризу важко, а то й зовсім не під силу ані державі, ані фінансовим аналітикам, які не мають здатності перемагати ринок². Однак з метою запобігання їй та уникнення загострення соціально-економічних суперечностей держава повинна здійснювати оцінку фінансової стабільності та працювати над удосконаленням її методики.

Також зазначимо, що незважаючи на деякі обмеження методики оцінки фінансової стабільності на основі системи індикаторів, на сьогоднішній день вона є найбільш прийнятною, адже віддзеркалює ризики стабільності та формує інформаційну базу для ухвалення відповідних рішень органами державної влади.

¹ Трунин П. Некоторые подходы к прогнозированию экономических показателей / П. Трунин. — М. : ИЭПП, 2005. — С. 154.

² Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; пер. з англ. С. Панчишин, А. Сташишин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — С. 820–821.

ХАРАКТЕРИСТИКА РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ В УКРАЇНІ

4.1. Суперечності формування банків в Україні

Банки є найбільш розвинутими фінансовими інститутами в Україні, діяльність яких впливає на загальний стан розвитку не тільки фінансового сектору, але й національної економіки. Аналіз показників фінансової глибини протягом 2005–2009 рр. показує динамічний розвиток фінансового сектору порівняно з реальною економікою (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

**ДИНАМІКА ОКРЕМИХ ПОКАЗНИКІВ РОЗВИТКУ
ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ В УКРАЇНІ ПРОТЯГОМ 2005–2013 рр.**

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Загальні активи банків, млрд грн	223,0	353,1	619,0	973,3	1001,6	1090,3	1211,5	1267,9	1408,7
<i>частка в структурі фінансового сектору, %</i>	89,8	91,5	93,3	94,0	94,2	94,1	93,8	92,6	91,8
Активи небанківських фінансових інститутів, млрд грн	25,2	32,8	44,5	61,7	61,2	68,5	79,9	100,8	125,0
<i>частка в структурі фінансового сектору, %</i>	10,2	8,5	6,7	6,0	5,8	5,9	6,2	7,4	8,2
Активи фінансових інститутів, млрд грн	248,2	385,9	663,5	1035	1062,8	1158,8	1291,4	1368,7	1533,7
ВВП у фактичних цінах, млрд грн	441,4	544,1	720,7	948,0	913,3	1082,6	1302,1	1411,2	1454,9



Закінчення табл. 4.1

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активи банків до ВВП, %	50,5	64,9	85,9	102,7	109,7	100,7	93,0	89,8	96,8
Активи небанківських фінансових інститутів до ВВП, %	5,7	6,0	6,2	6,5	6,7	6,3	6,1	7,1	8,6
Активи фінансових інститутів до ВВП, %	56,2	70,9	92,1	109,2	116,4	107,0	99,2	97,0	105,4

Примітка: розраховано за даними офіційного сайту Національного банку України [<http://www.bank.gov.ua>]; офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://www.dfp.gov.ua>]; офіційного сайту Державної служби статистики України [<http://www.ukrstat.gov.ua>]

Проте у зв'язку з фінансовою кризою у 2010–2012 рр. спостерігалось зниження показників фінансової глибини. Водночас їх динаміка свідчить про наявність потужного потенціалу розвитку фінансових інститутів, однак, недостатнього для забезпечення інвестиційних потреб економіки.

Вітчизняний фінансовий сектор є банкоорієнтованим з огляду на частку активів банків у загальній структурі активів фінансових інститутів. У 2005 р. активи банків у загальному обсязі активів фінансових інститутів становили 89,8 %, небанківських — 10,2 %. Протягом аналізованого періоду схожа тенденція зберігалася, проте частка активів небанків зменшилася, що свідчить про більшу потребу банків у послугах з боку населення. Проте небанківські фінансові інститути й далі розвиваються, показник відношення їхніх активів до ВВП у 2013 р. порівняно з 2005 р. зріс на 3 п. п. Наприкінці 2009 р. показник відношення активів банків до ВВП дорівнював 109,7 %. Для порівняння, у 2004 р. даний показник у Великобританії становив 262 %, Німеччині — 146 %, Франції — 255 %, Японії — 168 %, Канаді — 152 %, Нідерландах — 362 %¹.

Темпи зростання кількості банків у 2008 р. проти 2001 р. досягли 104,8 %, що свідчить про перехід банківського сегмента від

¹ Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : УБС, ЦНДНБУ, 2009. — С. 352.



екстенсивного розвитку до зосередження діяльності на номенклатурі та якості фінансових послуг. Темпи зростання кількості банків з іноземним капіталом в окремі роки перевищували темпи зростання кількості зазначених інститутів узагалі (табл. 4.2). Так, якщо у 2006 р. темпи зростання кількості банків порівняно з 2005 р. становили 103,8 %, то банків з іноземним капіталом — 152,2 %. Лише за 2006–2009 рр. кількість банків зі 100 % іноземного капіталу зросла вдвічі. Частка банків з іноземним капіталом у загальній кількості діючих банків зросла з 11,1 % у 2001 р. до 27,2 % у 2013 р. Утім у зв'язку з кризовими явищами в економіці протягом останніх років кількість банків загалом зменшується.

В ЄС присутність іноземних банків зросла з 11 % у 1995 році до 19 % у 2006, а для нових членів ЄС — до 60 %¹, що свідчить про високий рівень взаємозалежності та інтегрованості фінансових секторів. Водночас країни, що розвиваються, втрачають самостійність в управлінні власною фінансовою системою, стають буферами для європейських банків.

Таблиця 4.2

ДИНАМІКА КІЛЬКОСТІ БАНКІВ В УКРАЇНІ

Показник	Рік												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Зареєстровані банки	189	182	179	182	186	193	198	198	197	194	198	176	—
Темпи зростання, %	—	96,3	98,4	101,7	102,2	103,8	102,6	100,0	99,5	98,5	102,1	88,9	—
Виключено з Держреєстру за рік	9	12	8	4	1	6	1	7	6	6	0	26	—
Діючі банки	152	157	158	160	165	170	175	184	182	176	176	176	180

¹ Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — С. 28.



Закінчення табл. 4.2

Показник	Рік												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
з них ● з іноземним капіталом	21	20	19	19	23	35	47	53	51	55	53	53	49
● у т. ч. зі 100 % іноземного капіталу	6	7	7	7	9	13	17	17	18	20	22	22	19
Темп зростання банків з іноземним капіталом, %	—	95,2	95,0	100,0	121,1	152,2	134,3	112,8	96,2	107,8	96,4	100,0	86,4

Примітка: складено за даними офіційного сайту Національного банку України [http://www.bank.gov.ua]

Протягом 2005–2008 рр. спостерігався бурхливий розвиток банківської діяльності в Україні: обсяг активів зріс у 4,3 раза, кредитів — у 5 разів, залучених депозитів — у 2,7 раза (табл. 4.3). Однак світова фінансова криза 2008–2009 рр. негативно вплинула на результати діяльності банків та спричинила збитковість банківського сегмента фінансового сектору, і лише у 2012 р. банки спромоглися вийти на позитивний фінансовий результат. Наслідками фінансової кризи стали зростання частки «проблемних» кредитів, зменшення власного капіталу через необхідність обслуговування зовнішнього боргу, скорочення обсягів кредитування та залучених депозитів.

Тож з метою стабілізації діяльності увага банків концентрувалася на нарощуванні власного капіталу. Однак, незважаючи на це, його величина порівняно з іншими країнами залишається низькою: на одного українця припадає менше ніж 100 дол. США (у Росії — 132, у розвинених країнах — понад 1000 дол. США)¹. У країнах Центральної та Східної Європи частка банківського капі-

¹ Лютий І. Конкурентоспроможність банків в умовах глобалізації та лібералізації руху капіталу / І. Лютий, О. Юрчук // Вісник Національного банку України. — 2006. — № 11. — С. 18–25.



талу у ВВП становить 40 %, у країнах ОЕСР — 80 %¹. Показник відношення банківського капіталу до ВВП у 2001 р. був 5,8 %, у 2013 р. — 13,2 %. Тобто проблема низького рівня капіталізації банків залишається відкритою.

Таблиця 4.3

ДИНАМІКА ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ В УКРАЇНІ

Показник	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Чисті активи, млрд грн	213,9	340,2	599,4	926,1	880,3	942,1	1054,3	1127,2	1278,1
Темпи зростання, %	—	159,0	176,2	154,5	95,1	107,0	111,9	106,9	113,4
Надані кредити, млрд грн	156,4	269,7	485,5	792,4	747,3	755,0	825,3	815,3	911,4
Темпи зростання, %	—	172,4	180,0	163,2	94,3	101,0	109,3	98,8	111,8
Кредити в загальних активах, %	70,1	76,4	78,4	81,4	74,6	69,3	68,1	64,3	64,7
Відношення довгострокових кредитів до загального обсягу, %	55,1	58,4	60,1	64,1	59,1	55,6	51,7	48,3	53,4
Частка проблемних кредитів, %	2,2	1,6	1,3	2,3	9,3	11,2	9,6	8,9	7,7
Вкладення в цінні папери в загальному обсязі кредитного портфеля, %	9,1	5,4	5,9	5,1	5,2	11,1	10,6	11,8	15,2
Середньозважена процентна ставка за депозитами, %	8,0	6,8	7,2	8,3	11,8	9,4	7,3	11,3	9,5
Середньозважена процентна ставка за кредитами, %	14,6	14,1	13,5	16,0	18,3	14,6	14,3	15,5	14,4
Зобов'язання, млрд грн	188,4	297,6	529,8	806,8	765,1	804,4	898,8	957,9	1085,5
Темпи зростання, %	—	158,0	178,0	152,3	94,8	105,1	111,7	106,6	113,3

¹ Тигіпко С. Основні напрями євроінтеграційного реформування банківської системи України / С. Тигіпко, В. Міщенко // Регіональна економіка. — 2004. — № 3. — С. 155.



Закінчення табл. 4.3

Показник	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Залучені депозити, млрд грн	134,8	185,9	283,9	359,7	334,9	416,6	491,7	572,3	670,0
Темпи зростання, %	—	137,9	152,7	126,7	93,1	124,4	118,0	116,4	117,1
Власний капітал, млрд грн	25,4	42,6	69,6	119,3	115,2	137,7	155,5	169,3	192,6
Темпи зростання, %	—	167,7	163,4	171,4	96,6	119,5	112,9	108,9	113,8
у т. ч. статутного капіталу діючих банків, млрд грн	16,1	26,3	42,9	82,4	119,2	145,8	171,9	175,2	185,2
Частка іноземного капіталу в статутному, %	19,5	27,6	35,0	36,7	35,8	40,6	41,9	39,5	34,0
Доходи банків, млрд грн	27,5	41,6	68,2	122,6	143,0	136,8	142,8	150,4	168,9
Витрати банків, млрд грн	25,3	37,5	61,6	115,3	181,4	149,9	150,5	145,5	167,4
Результат діяльності, млрд грн	2,2	4,1	6,6	7,3	-38,4	-13,1	-7,7	4,9	1,4
Рентабельність активів, %	1,31	1,61	1,50	1,03	-4,38	-1,45	-0,76	0,45	0,12
Рентабельність капіталу, %	10,39	13,52	12,67	8,51	-32,52	-10,19	-5,27	3,03	0,81
Чиста процентна маржа, %	4,9	5,3	5,0	5,3	6,2	5,8	5,3	4,5	—

Примітка: складено за даними офіційного сайту Національного банку України [http:// www.bank.gov.ua]

Слід зазначити, що в останнє десятиріччя стрімко зростає частка іноземного капіталу в статутному капіталі українських банків; лише протягом 2005–2010 років вона зросла вдвічі й у 2013 р. досягла 34,0 %. Проте це становить загрозу як фінансовій, так і національній безпеці нашої країни. Учені наголошують на необхідності обмеження присутності іноземного капіталу на вітчизняному банківському ринку через небезпеку втрати суверенітету



грошово-кредитної політики та посилення нестабільності¹. На думку одних економістів, частка іноземного капіталу в загальному обсязі банківського капіталу не має перевищувати 50 %, інші визначають межу даного показника на рівні 25 %, мотивуючи тим, що іноземні банки не зацікавлені в розбудові вітчизняної економіки, а керуються лише принципами швидкого збагачення (прикладом цього є досвід Польщі, яка створила всі умови для приходу іноземного капіталу, проте ефективність його виявилась низькою)².

Банківська діяльність в Україні характеризується низькою інвестиційною активністю. Частка вкладень у цінні папери в загальному обсязі кредитного портфеля протягом 2006–2009 рр. коливалась у межах 5–6 %, лише у 2010 р. вона зросла вдвічі, а в 2013 році досягла 15,2 %, що пов'язано із вкладанням коштів у ОВДП як надійне та швидке джерело одержання доходу. Проте переважно кошти використовувалися не за призначенням, а тому варто залучати їх під реальні інвестиційні проекти. У зарубіжних країнах, до речі, вкладання в цінні папери дорівнюють 20–40 %³.

Причинами низької інвестиційної активності банків в Україні є високі ризики та їхня неготовність інвестувати, обмеженість довгострокової ресурсної бази, висока вартість фінансових ресурсів та низький рівень платоспроможності позичальників, високі вимоги до забезпеченості інвестиційних кредитів, зростання частки іноземного капіталу та його незацікавленість у розбудові вітчизняної економіки, низький рівень суспільної довіри до банків, брак дієвих механізмів державного стимулювання інвестиційної діяльності фінансових інститутів та модернізації економіки.

Процентні доходи — це основа доходів банків (табл. 4.4), що свідчить про високоризиковий та спекулятивний характер їхньої

¹ Забезпечення сталого розвитку банківської діяльності : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. ; 11 жовт. 2007 р. / відп. за вип. М. І. Діба. — К. : КНЕУ, 2007. — С. 44; Луців Б. Банківська складова в економічному зростанні України / Б. Луців // Світ фінансів. — 2007. — № 1(10). — С. 65; Коваленко В. В. Методологічні підходи до створення й розвитку конкурентного середовища на ринку банківських послуг України / В. В. Коваленко // Фінанси України. — 2010. — № 10 — С. 99.

² Лапішко З. Сучасні тенденції становлення національних фінансових ринків під впливом іноземного капіталу: приклад Польщі / З. Лапішко // Світ фінансів. — 2007. — № 1(10). — С. 139.

³ Прохорова В. В. Аналіз діяльності банків на фондовому ринку України / В. В. Прохорова // Вісник економіки транспорту і промисловості. — 2010. — № 29. — С. 282.



діяльності. У гонитві за дешевими грошима банки, зосередивши свою увагу лише на спекулятивній кредитній діяльності, усунулись від виконання своїх основних функцій: мобілізації вільних коштів домашніх господарств і фірм, інвестування економіки¹. Відтворення банківського капіталу набуло відносно економічно відокремленого характеру².

Таблиця 4.4

СТРУКТУРА ДОХОДІВ І ВИТРАТ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ

Рік	Доходи					Витрати				
	процентні	комісійні	від торговельних операцій	інші	сума	процентні	відраховування на резерви	адміністративні	інші	сума
2005	69,1	21,0	4,3	5,6	100,0	43,0	11,0	34,0	12,0	100,0
2006	72,7	20,0	4,9	2,3	100,0	44,2	12,5	32,4	10,9	100,0
2007	74,6	18,3	4,3	2,8	100,0	46,5	11,8	30,6	11,1	100,0
2008	72,1	16,2	9,4	2,3	100,0	44,1	21,0	24,9	10,0	100,0
2009	84,7	11,3	2,0	2,0	100,0	36,7	41,6	15,6	6,1	100,0
2010	82,8	11,2	1,6	4,4	100,0	41,0	30,8	19,4	8,8	100,0
2011	79,4	12,9	2,8	4,9	100,0	39,6	24,3	22,8	13,3	100,0
2012	78,1	14,1	2,1	5,7	100,0	46,8	16,1	25,6	11,5	100,0
2013	76,9	14,8	2,0	6,3	100,0	48,3	16,7	24,3	10,7	100,0

Примітка: складено за даними офіційного сайту Національного банку України [[http:// www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)]

З рис. 4.1 бачимо, що процентні доходи у 2013 р. зросли проти 2005 р. Якщо у 2005 р. частка процентних доходів у загальній структурі доходів банків становила 69,1 %, то у 2009 — 84,7 %, а у 2013 р. вона дещо зменшилася і дорівнювала 76,9 %. Процентні

¹ Малий І. Й. Теорія розподілу суспільного продукту : монографія / І. Й. Малий. — К. : КНЕУ, 2000. — С. 180.

² Малий І. Й. Банки та їх роль в інфляційному процесі / І. Й. Малий // Банківська справа. — 1999. — № 5. — С. 33–37.



доходи у 2006–2007 роках зростали за рахунок збільшення обсягів кредитування, у 2009 році — переважно за рахунок підвищення середньозваженої процентної ставки по кредитах — до 18,3 %.

Процентні витрати також збільшилися у 2013 р. порівняно з 2005 р. і становили 48,3 % (рис. 4.2). У структурі витрат банків значна частка належить адміністративним, яка у 2013 році дорівнювала 24,3 % проти 34,0 % у 2005 р. Зростання відрахувань на резерви у 2008–2009 рр. обумовлено високими ризиками банківської діяльності та кризовими явищами. Зменшення адміністративних витрат та відрахувань на резерви свідчить про поліпшення ситуації на фінансовому ринку та підвищення якості управління активами банків.

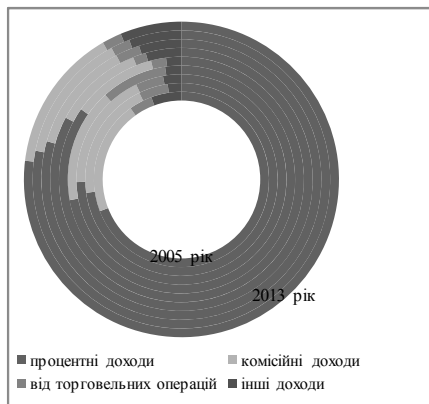


Рис. 4.1. Структура доходів банків протягом 2005–2013 рр.

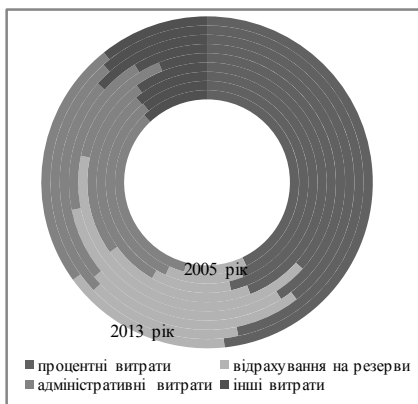


Рис. 4.2. Структура витрат банків протягом 2005–2013 рр.

Примітка: побудовано за даними офіційного сайту Національного банку України [<http://www.bank.gov.ua>]

Рентабельність активів і капіталу банків є основними показниками ефективності банківської діяльності. Якщо у 2005–2006 рр. дані показники демонстрували зростання, то у 2007 р. вони почали знижуватися (рентабельність активів — з 1,6 % у



2006 р. до 1,5 % у 2007 р., капіталу — з 13,5 % до 12,7 % відповідно) (див. табл. 4.3). Негативна тенденція зменшення рентабельності активів пов'язана з більш високими темпами зростання активів порівняно зі зростанням чистого прибутку, а також політикою банківського менеджменту. У зв'язку з фінансовою кризою 2008 р. рентабельність активів становила 4,4 %, капіталу — -32,5 %, і лише з 2012 р. дані показники вийшли на позитивну динаміку, проте залишаються досить низькими.

Темпи зростання обсягів наданих кредитів та залучених депозитів банками у 2005 р. порівняно з 2000 р. були 662,7 % та 842,5 % відповідно, тобто темпи зростання залучення депозитів перевищують аналогічний показник кредитування. Однак протягом 2005–2008 рр. тенденція кардинально змінюється: темпи зростання залучення депозитів у 2008 р. порівняно з 2005 р. становили 266,8 %, наданих кредитів — 506,6 % відповідно. Якщо у 2005 р. розмір кредитів був лише 35,4 % ВВП, то у 2008 — 83,6 %. Виникає запитання — за кошти яких джерел відбувалося зростання обсягів кредитування? Ними виявилися зовнішні позики банків, що значною мірою зумовили вразливість фінансового сектору України у 2008 р. до світових кризових тенденцій розвитку.

На відміну від кредитів, залучення депозитів має переважно короткостроковий характер (табл. 4.5). Частка депозитів на вимогу та до 1 року в загальній структурі депозитів у 2013 р. становила 60 %, депозитів більше від 1 року — близько 40 %, натомість частка кредитів строком понад 1 рік у загальній структурі кредитів була 52 %. Незважаючи на тенденцію зменшення частки депозитів і кредитів у іноземній валюті, проблема доларизації української економіки й досі залишається відкритою. Так, частка депозитів у іноземній валюті у 2013 р. становила 39,2 %, кредитів — 34,0 %.

На сьогодні існує проблема розбалансування активно-пасивних операцій банків не тільки за обсягами, але й за строками, валютою (табл. 4.6), що зумовлює зростання валютних та кредитних ризиків банківської діяльності. Однак останніми роками диспропорції банківської діяльності зменшувалися, що було пов'язано з більш виваженою політикою банків.



Таблиця 4.5

**СТРУКТУРА ЗАЛУЧЕНИХ ДЕПОЗИТІВ ТА НАДАНИХ КРЕДИТІВ БАНКАМИ
УКРАЇНИ РЕЗИДЕНТАМ ТА НЕРЕЗИДЕНТАМ ЗА ВАЛЮТОЮ ТА СТРОКАМИ, %**

Показник	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<i>Депозити</i> , у т. ч.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
у нац. валюті	63,9	60,2	65,0	50,4	46,6	54,7	55,3	53,7	60,8
в іноземній валюті	36,1	39,8	35,0	49,6	53,4	45,3	44,7	46,3	39,2
<i>Депозити за строками</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
• на вимогу	38,4	35,9	35,5	29,1	34,9	36,9	36,0	33,2	32,5
• до 1 року	24,1	22,3	20,6	24,6	37,9	31,3	31,0	32,0	27,7
• 1–2 роки*	37,5	41,8	36,0	33,8	18,6	24,9	25,7	27,8	35,0
• понад 2 роки	—	—	8,0	12,6	8,6	6,8	7,3	7,1	4,8
<i>Кредити</i> , у т. ч.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
у нац. валюті	55,5	49,7	49,1	40,3	48,0	52,7	58,6	63,1	66,0
в іноземній валюті	44,5	50,3	50,9	59,7	52,0	47,3	41,4	36,9	34,0
<i>Кредити за строками</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
• до 1 року	42,7	40,0	37,9	33,3	34,6	36,2	40,0	43,8	47,8
• 1–5 років**	57,3	60,0	38,3	36,5	35,6	36,0	35,9	35,2	33,4
• понад 5 років	—	—	23,8	30,2	29,8	27,8	24,1	21,0	18,7

Примітки: 1) * — до 2007 р. включаються депозити, залучені зі строком погашення від 1 до 2 років і більше від 2 років; 2) ** — до 2007 р. включаються кредити, залучені зі строком погашення від 1 до 5 років і більше від 5 років; 3) розраховано за даними офіційного сайту Національного банку України [<http://www.bank.gov.ua>]

Таблиця 4.6

**ДИСПРОПОРЦІЇ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОГО СЕГМЕНТА
ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ, %**

Показники співвідношення	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Депозитів і кредитів, наданих банками	0,93	0,76	0,65	0,55	0,53	0,60	0,65	0,75	0,79
Депозитів і кредитів у іноземній валюті	0,75	0,60	0,45	0,46	0,54	0,57	0,70	0,93	0,91



Закінчення табл. 4.6

Показники співвідношення	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Депозитів і кредитів строком понад 1 рік	0,61	0,53	0,46	0,38	0,22	0,30	0,36	0,46	0,61
Депозитів і кредитів у іноземній валюті строком понад 1 рік	0,50	0,42	0,31	0,33	0,23	0,29	0,39	0,61	0,73
Депозитів і кредитів у національній валюті строком понад 1 рік	0,73	0,69	0,69	0,49	0,21	0,31	0,33	0,34	0,51
Депозитів і кредитів, наданих банками до 1 року	1,36	1,11	0,97	0,88	1,11	1,13	1,09	1,11	1,00
Депозитів і кредитів у іноземній валюті строком до 1 року	1,29	1,05	0,83	0,84	1,63	1,40	1,44	1,62	1,26
Депозитів і кредитів у національній валюті строком до 1 року	1,37	1,14	1,05	0,92	0,85	0,99	0,94	0,92	0,91

Примітки: розраховано за даними офіційного сайту Національного банку України [http://www.bank.gov.ua]

Дані таблиці 4.6 демонструють, що протягом 2005–2007 рр. зменшилися показники співвідношення депозитів і кредитів у іноземній валюті з 0,75 до 0,45, довгострокових (понад 1 рік) депозитів і кредитів у іноземній валюті — з 0,50 у 2005 р. до 0,23 у 2009 р., що свідчить про зростання валютних ризиків банків. Зменшення показника співвідношення депозитів і кредитів строком понад 1 рік з 0,61 у 2005 р. до 0,22 у 2009 р. призвело до зростання кредитних ризиків банків. Збільшення частки довгострокових кредитів за короткострокових зовнішніх позичок банків ще більше посилює залежність від іноземного капіталу та вразливість до зовнішніх змін. У 2008 р. банки видали домогосподарствам та корпоративному бізнесу на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості коштів в 1,3 раза більше за капітальні



витрати державного та місцевих бюджетів усіх рівнів у 2008 р.¹. При цьому основними об'єктами кредитування банків стали не виробництво, а торгівля та споживання. Кредити, видані підприємствам, спрямовувалися переважно на їхні поточні потреби.

Масове та спрощене кредитування створило проблему зростання «поганих» кредитів, які за офіційною статистикою на кінець 2010 р. досягли 11,2 % (див. табл. 4.3), за оцінками рейтингових агентств — 40–42 %, експертів — 20–25 %². В Україні показник частки недіючих позик у загальному обсязі наданих кредитів є одним з найвищих серед країн з ринками, що формуються³. Це негативно вплинуло на якість активів банків, їхню дохідність та ресурсну базу, що спричинило необхідність у значних обсягах рефінансування.

Унаслідок обмеження доступу до іноземних джерел фінансування, зменшення ресурсної бази банків через суспільну недовіру до них, зростання середньозваженої кредитної процентної ставки, погіршення кредитоспроможності позичальників у 2009 р. відбулося звуження кредитування. Якщо протягом 2006–2008 рр. темпи зростання обсягів наданих кредитів були 160–180 %, то у 2010–2013 рр. — 101–112 %. Лише у 2012 р. даний показник становив 98,8 %, що пов'язано з високою часткою «проблемних» кредитів (8,9 %), недостатньою ресурсною базою, високою вартістю кредитів, зростанням вкладень банків в ОВДП, формуванням резервів та з іншими чинниками. Натомість зростали обсяги залучених депозитів (хоч темпи зростання менші порівняно з докризовим періодом), довіра до національної валюти, що виявилось у збільшенні частки депозитів та наданих кредитів у національній валюті у 2010–2013 рр. Водночас лише 20 % українців вважають банківські депозити привабливими, 7 % — поклали кошти на депозит; вкладання в цінні папери не досягли й 1 %⁴.

Отже, незважаючи на стабілізацію діяльності банків, і досі залишаються нерозв'язаними проблеми розбалансованості активно-

¹ Сивульський М. І. Національні особливості фінансової кризи / М. І. Сивульський // Фінанси України. — 2009. — № 7. — С. 6.

² Диверсифікація ризиків // Цінні папери України. — 2011. — № 1(646). — 6 січ. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.securities.org.ua>

³ Богдан Т. П. Банківські кризи та їх вплив на державні фінанси / Т. П. Богдан // Фінанси України. — 2010. — № 8. — С. 13.

⁴ Результати опитування населення України щодо ставлення до пенсійного забезпечення та пенсійної реформи [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.gfk.ua/public_relations/partners_news/materials/006251/index.ua.html



пасивних операцій банків, експансії іноземного капіталу і зростання вразливості до зовнішніх «шоків», обмеженості довгострокової ресурсної бази, наявності значної частки проблемних і бланкових кредитів, низького рівня капіталізації, високої вартості кредитів, низької інвестиційної активності та слабкого зв'язку з реальним сектором економіки, низького рівня суспільної довіри до банків. Усе це, безперечно, створює передумови фінансової дестабілізації, гальмує розвиток як безпосередньо банків, так і економіки загалом.

4.2. Аналіз тенденцій розвитку небанківських фінансових інститутів

Поряд з банками, на вітчизняному фінансовому ринку стрімко розвиваються небанківські фінансові інститути. Лише протягом 2005–2008 рр. кількість страхових компаній і кредитних спілок зросла майже в 1,2 раза, недержавних пенсійних фондів (НПФ) — у 2 рази, проте останніми роками їхня кількість зменшилась (табл. 4.7). Натомість зросла кількість фінансових компаній, які надають послуги фінансового лізингу та факторингу, — у 6,5 раза у 2013 р. порівняно із 2005, інститутів спільного інвестування (ІСІ) — у 7,5 раза відповідно, що пов'язано зі зростанням попиту на їхні послуги.

Таблиця 4.7

ДИНАМІКА КІЛЬКОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ В УКРАЇНІ

Фінансові інститути	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Страхові компанії	398	411	446	469	450	456	442	414	407
<i>Темпи зростання, %</i>	—	103,3	108,5	105,2	95,9	101,3	96,9	93,7	98,3
– Non-life	353	356	381	396	378	389	378	352	345
– Life	45	55	65	73	72	67	64	62	62
– з іноземним капіталом	58	66	78	87	—	—	—	—	—
<i>Темпи зростання, %</i>	—	113,8	118,2	111,5	—	—	—	—	—
Кредитні спілки	723	764	800	829	755	659	613	617	624
<i>Темпи зростання, %</i>	—	105,7	104,7	103,6	91,1	87,3	93,0	100,7	101,1
– виключено з Держреєстру	12	8	28	2	73	24	2	0	8



Закінчення табл. 4.7

Фінансові інститути	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
– включено до Держреєстру	113	49	64	12	7	7	5	3	4
ІСІ	165	324	577	888	985	1095	1125	1222	1250
Темпи зростання, %	—	196,4	178,1	153,9	110,9	111,2	102,7	108,6	102,3
Недержавні пенсійні фонди	54	79	96	109	108	101	96	94	81
Темпи зростання, %	—	146,3	121,5	113,5	99,1	93,5	95,0	97,9	86,2
Фінансові компанії, що надають послуги фінансового лізингу	24	25	27	33	43	51	70	115	157
Темпи зростання, %	—	104,2	108,0	122,2	130,3	118,6	137,3	164,3	136,5
Фінансові компанії, що надають послуги факторингу	25	29	39	47	64	78	110	146	163
Темпи зростання, %	—	116,0	134,5	120,5	136,2	121,9	141,0	132,7	111,6
Ломбарди	321	313	309	314	373	426	456	473	479
Темпи зростання, %	—	97,5	98,7	101,6	118,8	114,2	107,0	103,7	101,3

Примітка: складено за даними офіційних сайтів: Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://www.dfp.gov.ua>]; Української асоціації інвестиційного бізнесу [<http://www.uaib.com.ua>].

Як бачимо з табл. 4.7, темпи зростання кількості страховиків з іноземним капіталом протягом 2005–2008 рр. перевищують темпи зростання кількості страхових компаній у цілому. Частка іноземного капіталу в статутному капіталі страховиків у 2010 р. становила 27 % (табл. 4.8). Для порівняння: У Румунії із 46 страхових компаній лише 17 створені національним капіталом, у Латвії та Литві на ринку страхування більше від половини капіталу в 2003 р. належало іноземним інвесторам, в Естонії майже немає незалежних місцевих страховиків¹. Тож поглиблення взаємозалежності українського страхового ринку з іноземним зумовлює зростання зовнішніх загроз безпеці розвитку фінансового сектору національної економіки.

¹ Фурман В. Особливості формування страхових ринків країн з перехідною економікою / В. Фурман // Економіст. — 2005. — № 8 — С. 76.



Таблиця 4.8

**ДИНАМІКА ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ
ДІЯЛЬНОСТІ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ**

Показник	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активи, млрд грн	20,9	24,0	32,2	41,9	42,0	45,2	48,1	56,2	66,4
<i>Темпи зростання, %</i>	—	114,8	134,2	130,1	100,2	107,6	106,4	116,8	118,1
Сплачений статутний капітал, млрд грн	6,6	8,4	10,6	13,2	14,9	14,4	14,1	14,6	15,2
Частка іноземного капіталу в статутному, %	13,4	13,0	20,7	25,5	23,1	26,5	—	—	—
Страхові резерви, млрд грн	5,0	6,0	8,4	10,9	10,1	11,4	11,2	12,6	14,4
<i>Темпи зростання, %</i>	—	120,0	140,0	129,8	92,7	112,9	98,2	112,5	114,3
Валові страхові премії, млрд грн	12,8	13,8	18,0	24,0	20,4	23,1	22,7	21,5	28,7
<i>Темпи зростання, %</i>	—	107,6	130,2	133,3	85,1	112,9	98,3	94,7	133,3
Валові страхові виплати, млрд грн	1,9	2,6	4,2	7,0	6,7	6,1	4,9	5,2	4,7
<i>Темпи зростання, %</i>	—	137,3	162,0	167,4	95,5	90,6	79,7	105,9	90,4
Рівень валових виплат (страхові виплати у страхових преміях), %	14,7	18,8	23,4	29,4	33,0	26,4	21,4	23,9	16,2
Чисті страхові премії, млрд грн	7,5	8,8	12,3	15,9	12,6	13,3	17,9	20,3	21,6
Чисті страхові виплати, млрд грн	1,5	2,3	3,9	6,5	6,0	5,9	4,7	5,0	4,6
Рівень чистих страхових виплат, %	20,7	26,5	31,4	40,9	50,0	44,2	26,2	24,5	21,2
Обсяг страхових платежів, сплачених пере-страховикам, млрд грн	6,0	5,7	6,4	9,1	8,9	10,7	5,9	2,5	8,7

Примітка: складено за даними офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://www.dfp.gov.ua>].

Страхові компанії є одними з найбільш розвинутих серед небанківських фінансових інститутів в Україні. Зростання попиту



на страхові послуги сприяло стрімкому зростанню активів і страхових резервів у 2005–2008 рр. (див. табл. 4.8). Проте у зв'язку із кризою у 2008–2009 роках темпи зростання активів сповільнились, а обсяги страхових резервів, премій та виплат скоротилися.

Основним джерелом прибутків вітчизняних страховиків є страхові платежі, а не управління страховими резервами (інвестування), що свідчить про екстенсивний та спекулятивний характер їхнього розвитку. Інвестиції в економіку за напрямками, визначеними урядом, протягом останніх років не перевищували 0,3 % в загальній структурі. Найбільше активів зосереджено в акціях (близько 40 %) та на депозитних рахунках банків (близько 25 %) (дод. Б, табл. Д.Б.1). Через депозитні вклади страховики досить тісно пов'язані з банками, і криза в останніх швидко поширюється на них, загострюючи проблеми ліквідності.

На противагу практиці інвестування активів страховими компаніями в Україні, у США близько 62 % активів розміщуються в корпоративних облігаціях (37 %) та акціях (25 %), 17 % інвестується в муніципальні і казначейські цінні папери, натомість лише 1,5 % коштів зосереджено на депозитних рахунках, решта — позички (2 %) та паї ІСІ (2,5 %). В Японії ситуація дещо інша: на позички припадає 20 % інвестицій, на державні цінні папери — 37 %, казначейські зобов'язання — 30 %, акції (10 %) і облігації (17 %) — 27 %, депозити — 3 %, у паї ІСІ — 2 %. У Великобританії страхові компанії в акції (30 %) та облігації (19 %) інвестують 49 % активів, у депозити — 7,5 %, у позички — 1 %, у державні цінні папери і казначейські зобов'язання — 30 %, у паї ІСІ — 7 %. У Франції більша частина коштів спрямовується в акції (25 %) і облігації (65 %), у Німеччині в облігації інвестується 31 % коштів, в акції — 1,5 %, інвестиційні паї — 20 %, позички — 22 %, іпотечні цінні папери — 6,8 %¹.

Як показує іноземний досвід, страховики активно кредитують промислові підприємства та фінансують лізинг. У розвинених країнах джерелом доходів страховиків є діяльність з управління активами, тобто на ринку фінансових інструментів, натомість в Україні у зв'язку з нерозвинутістю фондового ринку джерело доходів становлять страхові платежі та псевдострахова діяльність.

¹ Алексеев П. А. Особенности развития страховых компаний как институциональных инвесторов в ведущих странах / П. А. Алексеев // Страховое дело. — 2007. — № 3. — С. 40–41.



Низька інвестиційна активність страхових компаній пов'язана із браком привабливих фінансових інструментів вкладання коштів, недостатньою ресурсною базою та державною підтримкою.

Протягом 2005–2008 рр. темпи зростання валових страхових виплат перевищували аналогічний показник страхових премій (див. рис. 4.3), що зумовлювало зростання ризиків ліквідності та платоспроможності. Разом із цим низька частка страхових виплат у страхових преміях свідчить про функціональну обмеженість страховиків виконувати взяті на себе зобов'язання. Зменшення показника рівня валових виплат у 2013 р. пов'язано зі зменшенням обсягу валових страхових виплат та зростанням надходжень валових страхових платежів, що, у свою чергу, вплинуло на збільшення обсягу страхових резервів. У 2013 р. частка страхових премій у ВВП становила 2,0 %, що є досить низьким показником порівняно з розвиненими країнами.

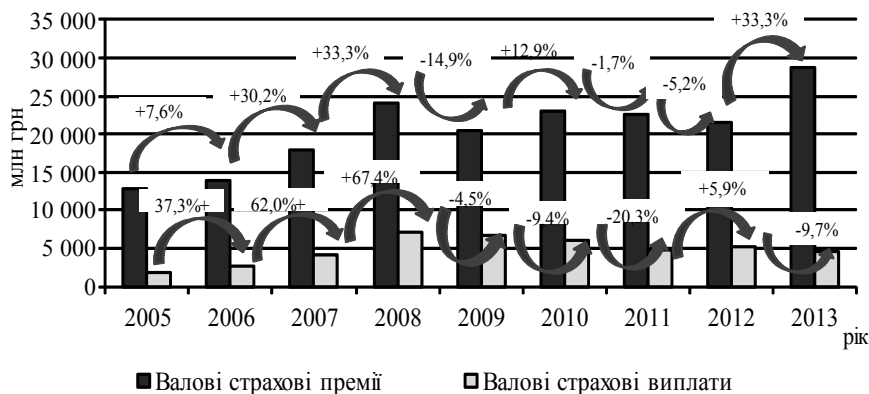


Рис. 4.3. Динаміка страхових премій і страхових виплат протягом 2005–2013 рр.

В Україні застраховані лише 10 % ризиків, тоді як у розвинутих країнах близько 95 %¹. Частка страхування в європейському страховому ринку становить 0,05 %², проте Україна має потенці-

¹ Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>

² Маруженко Д. Міжнародний ринок перестрахування в контексті розвитку ринку страхових послуг в Україні / Д. Маруженко // Страхова справа. — 2003. — № 2. — С. 7.



ал зростання щонайменше у 8–10 разів¹. У структурі страхових премій найбільша частка належить автострахованню, страхуванню майна, вогневих ризиків. Добровільне страхування майна досягає 70–85 % усіх страхових премій. Частка страхування життя, здоров'я, цивільної відповідальності, фінансових ризиків залишається незначною, що пов'язано, зокрема, з низьким рівнем капіталізації страховиків. В європейських країнах страхові платежі з довгострокового страхування життя дорівнюють 6–10 % ВВП, в Україні — лише 0,01 %.

Український страховий ринок досить концентрований: у 2012 р. 99 % страхових премій акумулювали 45 % від усіх «non-Life» страхових компаній та 98 % премій — 31 % від усіх страхових компаній «Life»; у 2013 р. — 99,2 % премій акумулювали 58,0 % «non-Life» страхових компаній та 98,3 % премій — 32,3 % від усіх страхових компаній «Life». Як бачимо, страховому ринку життя характерний помірний рівень монополізації.

Чільне місце серед небанківських фінансових інститутів в Україні посідають *кредитні спілки*, проте їхні послуги останнім часом стають менш затребуваними серед населення. З 2005 до 2008 рр. кредитні спілки переживали бурхливий розвиток: зростали активи, пайовий капітал, обсяги залучених депозитів від членів кредитної спілки та виданих кредитів (табл. 4.9).

Таблиця 4.9

**ДИНАМІКА ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ
ДІЯЛЬНОСТІ КРЕДИТНИХ СПІЛОК В УКРАЇНІ**

Показник	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активи, млрд грн	1,9	3,2	5,3	6,1	4,2	3,4	2,4	2,7	2,6
Темпи зростання, %	—	168,4	165,6	115,1	68,9	81,0	70,6	112,5	96,3
Капітал, млрд грн	0,7	1,1	1,5	1,7	0,8	1,1	0,9	1,1	1,1
Залишок виданих кредитів, млрд грн	1,4	2,6	4,5	5,6	3,9	3,3	2,2	2,5	2,3
Темпи зростання, %	—	185,7	173,1	124,4	69,6	84,6	66,7	113,6	92,0

¹ Міщенко В. І. Електронний бізнес на ринку фінансових послуг / В. І. Міщенко, А. В. Шаповалов, Г. В. Юрчук. — К. : Знання, КОО, 2003. — С. 213.



Закінчення табл. 4.9

Показник	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Залишок залучених депозитів, млрд грн	1,1	1,9	3,4	3,9	2,9	1,9	1,2	1,3	1,3
Темпи зростання, %	—	172,7	178,9	114,7	74,4	65,5	63,2	108,3	100,0
Доходи, млрд грн	0,46	0,76	1,29	1,80	1,09	0,71	0,67	0,76	0,76
Витрати, млрд грн	0,37	0,61	1,07	1,64	1,53	0,68	0,59	0,63	0,67
Результат діяльності, млрд грн	0,09	0,15	0,22	0,16	-0,44	0,03	0,08	0,13	0,09
Заборгованість за простроченими кредитами (залишок на кінець періоду), млрд грн	0,1	0,2	0,3	0,7	1,2	1,4	0,4	0,4	0,4

Примітка: складено за даними офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://www.dfp.gov.ua>].

У 2009 р. діяльність кредитних спілок виявилася збитковою, що пов'язано із кризовими явищами в економіці; скоротились обсяги активів, капіталу, залучених депозитів та виданих кредитів, і лише у 2012 р. ситуація частково стабілізувалася.

Простота і швидкість кредитування, привілеї в оподаткуванні порівняно з банками — переваги кредитних спілок. У 2013 р. членами кредитних спілок були близько 1 млн українців (понад 2 % населення країни), активи яких становили 2,6 млрд грн (рис. 4.4, див. табл. 4.9). В Україні кредитні спілки обслуговують переважно побутові потреби населення, натомість підтримка розвитку фермерства, малого чи середнього бізнесу не набула пріоритету.

Слід зауважити, що кредитні спілки найбільш розвинуті в США, Канаді, Австралії й Ірландії. У Канаді до 100 % споживчих кредитів видається кредитними спілками, в Ірландії — майже 70 %¹, у США кредитні спілки контролюють близько 12 % споживчого ринку². Залежно від типу кредитної установи та країни базування кредитні спілки можуть надавати фінансові послуги, специфічні для своєї галузі, а також банківського чи змішаного характеру.

¹ Leschchyshen B. Ukrainian Credit Unions in Canada / B. Leschchyshen // Coordinator. — 1999. — Р. 23.

² Кидуэлл Д. С. Финансовые институты, рынки и деньги / Д. С. Кидуэлл, Р. Л. Петерсон, Д. У. Блэкуэлл : пер. с англ. Н. Габенова, В. Кузина ; под общ. ред. В. В. Иванова, С. А. Белозерова. — СПб. : Питер, 2000. — С. 531.



Рис. 4.4. Динаміка кількості членів кредитних спілок протягом 2005–2013 рр. (побудовано за даними офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://www.dfp.gov.ua>])

Зростання внесків членів кредитної спілки на депозитні рахунки загалом та в розрахунку на одного члена свідчить про підвищення довіри населення до кредитних спілок як до депозитних установ. Частка простроченої заборгованості у кредитному портфелі кредитних спілок у 2013 р. зросла порівняно із 2012 р. з 16 % до 17,6 %, що є досить високим показником.

У структурі кредитного та депозитного портфелів кредитних спілок найбільші частки припадають на кредити та депозити строком понад 12 місяців та від 3 до 12 місяців. У 2013 р. кредити зі строком погашення понад 12 місяців становили 56 % кредитного портфеля, депозити — 62 % у загальній структурі залучених коштів, зі строком погашення від 3 до 12 місяців — 42 % та 34 % відповідно. Середній розмір одного кредиту станом на кінець 2013 р. був 10,1 тис. грн. Найбільш популярними на ринку є споживчі кредити, частка яких у 2013 р. дорівнювала 67 %. Споживчі кредити спрямовуються переважно на придбання автотранспорту (3,7 %), аудіо-, відео- та побутової техніки (3,5 %) та на інші потреби (92,8 %). Кредити, надані на придбання, будівництво та ремонт нерухомого майна, становили лише 17 %, на розвиток селянських та фермерських господарств — 2 %.

Отже, можна назвати основні проблеми розвитку кредитних спілок в Україні. Це — низька частка членів, які мають депозитні



вклади (близько 5 %), та визначення політики кредитної спілки членами, які не мають вкладів, що підвищує її ризикованість; розбалансування активно-пасивних операцій за обсягами та строками, що загострює проблему невиконання зобов'язань; значна частка проблемних кредитів, що обумовлює зростання ризиків ліквідності та платоспроможності; значна територіальна диференціація кількості кредитних спілок; висока вартість кредитних ресурсів (середньозважена процентна ставка у 2012 р. дорівнювала 29,7 %); використання залучених коштів у спекулятивних операціях з нерухомістю та землею, що стало однією з причин кризи в системі кредитної кооперації. При цьому, на відміну від України, у США та Канаді більшість кредитних спілок гарантують для своїх членів значно нижчі відсотки за позиками порівняно з банками.

Стрімким розвитком характеризуються в Україні *інститути спільного інвестування*, серед яких у 2008–2009 рр. основну частку (близько 80 %) мали пайові інвестиційні фонди. Протягом 2005–2013 рр. активи ІСІ зросли у 26 разів (рис. 4.5), а темпи їх зростання у 2008–2010 рр. випереджали темпи зростання ВВП. Разом із цим спостерігається тенденція сповільнення темпів зростання активів ІСІ, однією із причин чого є нерозвинутість фондового ринку.

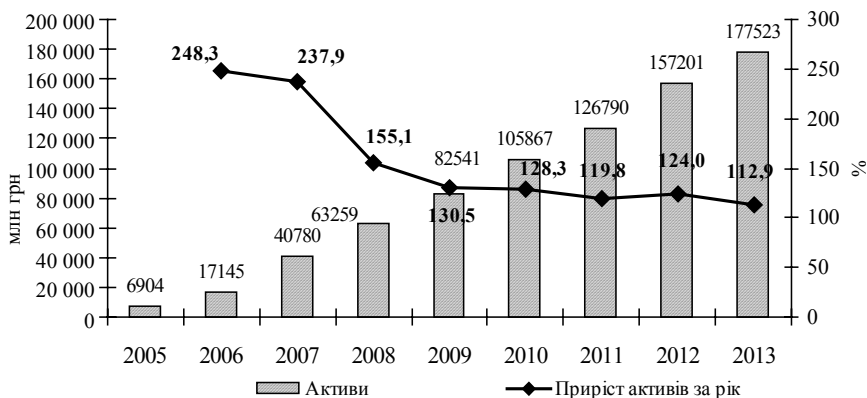


Рис. 4.5. Динаміка вартості активів ІСІ в Україні
(побудовано за даними офіційного сайту Української асоціації інвестиційного бізнесу [<http://www.uaib.com.ua>])



За кількістю ІСІ наближаються до розвинутих країн, проте обсяги їхніх активів є досить низькими, а частка у ВВП у 2013 р. була 12,2 % (у розвинених країнах понад 50 % ВВП, а в США — перевищує розмір ВВП). Переважна частка вартості активів ІСІ припадає на венчурні фонди (понад 90 %). Для порівняння: у США третина всіх фінансових ресурсів зосереджена в ІСІ¹, а на взаємні фонди припадає майже 95 % їхніх інвестицій; у Великобританії перевагу віддають юніт-трастам, аналогам пайових фондів; у Німеччині переважають ІСІ відкритого типу. Основними вкладниками закритих невенчурних та венчурних фондів в Україні є вітчизняні організації, відкритих ІСІ — громадяни України. Дані фінансові інститути мають значні перспективи розвитку, адже механізм інвестування побудований так, що дохід інвестора прямо залежить від кінцевих інвестицій.

Перш ніж охарактеризувати розвиток *недержавного пенсійного забезпечення* в Україні, варто зазначити, що у 2004 р. розпочалася пенсійна реформа, яка передбачає запровадження трирівневої системи пенсійного захисту. Відповідно, недержавні пенсійні фонди тільки розвиваються, а їх частка в загальній структурі коштів небанківських фінансових інститутів досить низька. Частка пенсійних активів у ВВП у 2013 р. дорівнювала 0,1 %. Водночас у 2009 р. у Великобританії даний показник був 80 % ВВП, у США — близько 70 %, натомість у Німеччині — лише 5 %, в Угорщині та Польщі — понад 13 %, Чехії, Словаччині — 6 % (дод. Б, табл. Д.Б.2).

Стрімкий розвиток недержавного пенсійного забезпечення в розвинених країнах пояснюється низкою переваг, якими приваблюють засновників пенсійні фонди: вони не оподатковуються; утворюються при великих корпораціях, що дає змогу залучити до управління пенсійними активами кваліфікований персонал; формують довгостроковий інвестиційний капітал; забезпечують соціальний захист населення.

У світі існують такі способи фінансування приватних пенсійних систем²:

¹ Філіповський О. Інститути спільного інвестування — нова перспективна форма колективного інвестування в Україні / О. Філіповський, О. Жук // Регіональна економіка. — 2003. — № 2. — С. 161.

² Міненко В. Л. Реформування пенсійного забезпечення як чинник підвищення рівня зайнятості та розвитку ринку праці в Україні / В. Л. Міненко // Економіка та держава. — 2007. — № 3 — С. 73.



1) фондівий спосіб (нерозподільний) — недиверсифіковані фіксовані пенсійні виплати (Нідерланди);

2) нефондовий спосіб (розподільний) — існує кореляція витрат на пенсійне забезпечення від доходів (ЄС — 55–65 %, США — 25–30 %).

Розвиток НПФ в Україні протягом 2005–2011рр. характеризується постійним зростанням кількості їхніх учасників, проте темпи приросту зменшуються, а у 2012 р. взагалі відбулося скорочення на 1,6 % (рис. 4.6). У 2012 р. лише 2,9 % зайнятого населення були охоплені пенсійними контрактами НПФ, адже українці не бачать їхніх перспектив у забезпеченні гідної пенсії. У даному аспекті варто говорити про ефективне управління пенсійними внесками та рівень дохідності інвестицій. Інвестування лише в державні цінні папери є недостатнім для забезпечення майбутніх пенсійних виплат, а інші напрямки є досить ризикованими та потребують державних гарантій.

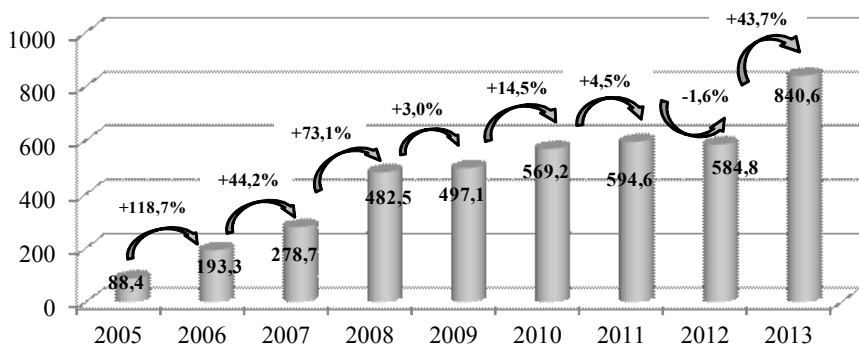


Рис. 4.6. Динаміка кількості учасників НПФ протягом 2005–2013 рр. в Україні, тис. осіб (побудовано за даними офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://www.dfp.gov.ua>])

У 2013 р. адміністраторами НПФ було укладено 61,4 тис. пенсійних контрактів з 50,1 тис. вкладників, з яких юридичними особами були 2,4 тис. вкладників, або 4,8 %, на яких припадало 1520,5 млн грн пенсійних внесків (95,8 % від загального обсягу), а 47,7 тис. вкладників, або 95,2 %, були фізичними особами. Серед учасників НПФ переважну більшість становить населення ві-



ком від 25 до 50 років — 64,5 %, вікової групи 50–60 років — 24,4 %, старші від 60 років — 5,7 %, до 25 років — 5,4 %.

Одним з основних якісних показників діяльності НПФ є сплачені пенсійні внески. Обсяги пенсійних активів, сплачених пенсійних внесків і виплат, інвестиційні доходи НПФ протягом аналізованого періоду постійно збільшувались, проте у 2009–2011 рр. темпи їх зростання сповільнилися, що пов'язано із кризовими явищами в економіці (табл. 4.10). Темпи зростання пенсійних виплат перевищували аналогічний показник пенсійних внесків, при цьому обсяги пенсійних виплат залишалися низькими.

Таблиця 4.10

ДИНАМІКА ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ НПФ В УКРАЇНІ

Показник	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Пенсійні активи, млн грн	46	142	281	612	857,9	1144,3	1386,9	1660,1	2089,8
Темпи зростання, %	—	308,7	197,9	217,8	140,2	133,4	121,2	119,7	125,9
Загальні пенсійні внески, млн грн	36,4	114,4	234,4	582,9	754,6	925,4	1102,0	1313,7	1587,5
з них									
– від фізичних осіб	2,2	5,3	14,0	26,0	31,8	40,7	50,6	58,6	66,5
– від фізичних осіб-підприємців	0,01	0,02	0,04	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
– від юридичних осіб	34,2	109,1	220,4	556,8	722,7	884,6	1051,2	1254,9	1520,5
Темпи зростання, %	—	314,3	204,9	248,7	129,5	122,6	119,1	119,2	120,8
Пенсійні виплати, млн грн	1,7	4,0	9,1	27,3	90,1	158,2	208,9	251,9	300,2
Темпи зростання, %	—	235,3	227,5	300,0	330,0	175,6	132,0	120,6	119,2
Інвестиційні доходи, млн грн	9,7	45,3	68,1	86,8	236,7	433,0	559,9	727,0	953,3
Темпи зростання, %	—	467,0	150,3	127,5	272,7	182,9	129,3	129,8	131,1
Витрати, відшкодовані за кошти пенсійних активів, млн грн	1,3	6,1	16,6	31,6	47,1	64,6	86,6	106,6	135,3
Темпи зростання, %	—	469,2	272,1	190,4	149,1	137,2	134,1	123,1	126,9

Примітка: складено за даними офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://www.dfp.gov.ua>].



Для НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним рівнем ризику. Вибір інвестиційних інструментів відіграє важливе значення в інвестиційній політиці та впливає на здатність НПФ забезпечити не тільки захист грошових коштів населення від інфляції, а й приріст капіталу для здійснення майбутніх виплат. Метою інвестування пенсійних активів є насамперед збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною порівняно з іншими фінансовими установами.

Основними напрямками інвестування коштів НПФ є депозити в банках, акції українських емітентів, облігації підприємств-резидентів, цінні папери, дохід за якими гарантований Кабінетом Міністрів України (табл. 4.11). Цінних паперів нерезидентів в інвестиційних портфелях НПФ взагалі немає (граничне значення — 20 % загальної вартості пенсійних активів). Наприклад, у США інвестиційний портфель НПФ має такий вигляд: 65 % активів спрямовуються в корпоративні акції та акції взаємних фондів, 9 % — у державні цінні папери, 6 % — у корпоративні облігації, 0,5 % — у заставні. Близько 27 % усіх фінансових активів США перебувають під контролем пенсійних фондів¹. І хоч НПФ є юридично відокремленими від корпорацій, що їх створили, вони зазвичай вкладають свої кошти в цінні папери засновників. На відміну від української практики, у розвинених країнах НПФ випереджають страхові компанії за обсягами нагромадженого капіталу.

Таблиця 4.11

СТРУКТУРА ІНВЕСТИОВАНИХ АКТИВІВ НПФ В УКРАЇНІ, %

Об'єкт інвестування	max	Рік								
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Гроші на депозитних банківських рахунках	40*	70,0	34,1	38,6	56,3	40,0	34,7	29,5	34,5	36,4
Цінні папери, дохід за якими гарантований Радою міністрів АРК, місцевими радами	20	0,5	1,0	1,5	1,1	0,8	0,4	0,5	0,2	0,5

¹ Реверчук С. К. Інституційна інвестологія : навч. посіб. / С. К. Реверчук. — К. : Атіка, 2004. — С. 157.



Закінчення табл. 4.11

Об'єкт інвестування	max	Рік								
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Цінні папери, дохід за якими гарантований КМУ	50	—	1,5	1,3	3,6	16,4	14,9	15,1	11,9	11,5
Облігації підприємств, емітовані резидентами	40	10,5	39,1	23,8	22,6	18,9	15,4	25,0	31,2	31,0
Акції українських емітентів	40	7,0	11,5	25,0	9,0	8,8	18,1	18,4	15,5	13,3
Іпотечні цінні папери	40	—	0,02	0,2	0,1	0,05	—	—	—	—
Об'єкти нерухомості	10	—	0,9	0,9	1,0	2,1	5,6	3,5	2,9	2,8
Банківські метали	10	1,6	3,1	2,7	3,7	3,7	2,8	1,9	1,1	0,7
Дебіторська заборгованість	—	—	—	—	—	—	—	—	1,3	1,6
Активи, не заборонені законодавством	5	10,4	4,1	2,6	1,5	6,3	5,0	3,4	0,8	1,3
Кошти на поточному рахунку	—		4,7	3,3	2,2	2,8	3,1	2,7	0,6	0,9
Усього інвестовано	—	89,6	95,3	96,7	97,8	97,2	96,9	97,3	99,4	99,1

Примітка: 1) * — з 2011 р. 50 %; 2) складено за даними офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [[http:// www.dfp.gov.ua](http://www.dfp.gov.ua)]; Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 № 1057-IV [<http://zakon.rada.gov.ua>].

Зважаючи на демографічну кризу в розвинених країнах та в Україні, система недержавного пенсійного захисту є альтернативним способом забезпечення себе у старості. Проте існує низка проблем розвитку НПФ в Україні: низький рівень мотивації молоді здійснювати пенсійні внески до НПФ; вкладники переважно старшого віку (40–60 років); низький рівень доходів громадян та довіри до фінансового сектору в цілому; недостатня обізнаність серед населення у перевагах НПФ; низькі обсяги пенсійних внесків та обмеженість диверсифікації у дохідні фінансові інструменти; значні адміністративні витрати на утримання інститутів, які здійснюють управління активами НПФ (витрати на оплату послуг з адміністрування НПФ та винагорода за надання послуг з управління активами НПФ у 2013 р. становили 91,5 % від загальних витрат, відшкодованих за кошти активів НПФ); територіальна нерівномірність розміщення (у 2013 р.



75,3 % кількості НПФ було зосереджено в Києві); малодоступність послуг НПФ для населення. При цьому іноземний досвід переконує, що необхідними умовами розвитку НПФ є забезпечення макроекономічної стабільності та розвитку фондового ринку¹.

Досить новими для вітчизняного фінансового сектору є *послуги факторингу*, які переважно використовуються в торгівлі. Це перспективний вид бізнесу (зважаючи на стан розрахунків та наявні боргові зобов'язання в Україні), свідченням чого є постійна тенденція зростання вартості договорів факторингу протягом 2005–2012 рр. (рис. 4.7). Водночас послуги факторингу є досить дорогими для вітчизняних підприємств та занадто ризиковані для тих, хто їх надає. Це пояснює низьку частку обсягів факторингових операцій у ВВП — 0,6 % у 2010 р., 0,7 % — у 2013 р. Наприклад, у прибалтійських країнах даний показник у 2002 р. становив 7,8 %, у Польщі — 1,4 %².

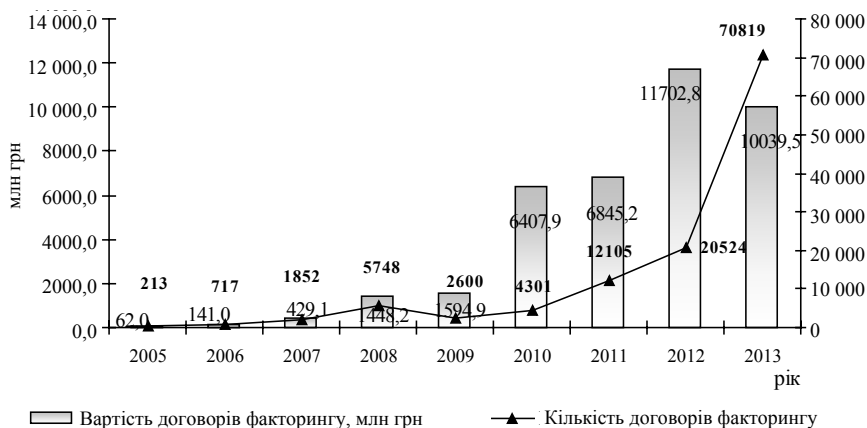


Рис. 4.7. Вартість і кількість договорів факторингу (побудовано за даними офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://www.dfp.gov.ua>])

¹ Королюк Т. О. Новації на ринку небанківських фінансових послуг в перехідних економіках / Т. О. Королюк // Теорії мікро-макроекономіки : зб. наук. пр. проф.-виклад. складу і аспірантів. — К. — 2008. — Вип. 29. — С. 45.

² Financing small and medium-size enterprises with factoring: global growth in factoring — and its potential in Eastern Europe [Electronic Resource] / The World Bank. — Poland : Warsaw. — 2004. — 50 p. — Available from : <http://siteresources.worldbank.org/INTECASUMECSPF/Resources/factoring.pdf>



За обсягом наданих послуг у 2010 р. три факторингові компанії мали 64 % ринку, 10 компаній — 94,6 %, у 2011 — 63,6 % та 89,9 % відповідно, що свідчить про монополізацію ринку. У 2013 р. концентрація ринку зменшилася: на 10 перших за обсягом надання послуг факторингових компаній припадало 66,1 % від загального обсягу факторингових послуг; на три компанії — 38,0 % від загального обсягу факторингу.

Основним джерелом фінансування факторингу є кредити банків. У 2005 р. за позичкові кошти (у т. ч. банківські кредити) профінансовано 74,8 % операцій факторингу, за власні кошти — 25,2 %; у 2006 — 51 % та 49 % відповідно; у 2007 р. — 86,6 % та 13,4 %; у 2008 р. — 97 % та 3 %; у 2009 р. — 83,1 % та 16,9 %; у 2010 р. — 69,8 % та 30,2 %, у 2011 р. — 42,9 % та 57,1 % відповідно¹. Як бачимо, операції факторингу переважно фінансуються за позичкові кошти, що й пояснює їх дорожнечу, яка також визначається високою концентрацією ринку. Лише у 2011 р. переважала частка власних коштів у фінансуванні операцій факторингу, що говорить про зростання привабливості для підприємств даного напрямку інвестування.

У теперішній час у світі існує понад тисяча факторингових компаній: 67 % їх обігу припадає на Європу, 21 % — на США, 11 % — на країни Азії. В Європі обсяг факторингових послуг становить 10 % ВВП².

Розвиток лізингу є передумовою зростання нефінансового сектору економіки, зважаючи на те що спрацьованість основних засобів в Україні подекуди сягає 70 %. Проте його частка у ВВП у 2010 р. становила 0,5 %, у 2011 р. — 0,9 % порівняно з 3,2 % у країнах Центральної Європи³. У Росії у 2002 р. лізинг дорівнював 4,5 % від усіх інвестицій в основні засоби⁴; у країнах Центрально-Східної Європи — від 28 % у Чехії й до 9 % у Польщі⁵. Най-

¹ Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>

² Смачило В. В. Сутність факторингу та його використання при управлінні дебіторською заборгованістю в Україні / В. В. Смачило, Є. В. Дубровська // Фінанси України. — 2007. — № 7. — С. 44.

³ Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>

⁴ Российский бизнес хочет упростить лизинг [Электронный ресурс] / Финансовая лизинговая компания. — 2004. — 25 марта. — Режим доступа : http://www.maks.ru/expro/2099/news_45_r.htm

⁵ Егихян С. И. Лизинг как форма кредитования инвестиционного процесса / С. И. Егихян // Экономические науки. — 2004. — № 9. — С. 47.



більшу питому вагу в загальнонаціональних інвестиціях становлять лізингові операції в таких країнах, як Ірландія (46 %) і Великобританія (35,8 %).¹ У загальній сумі капітальних вкладень в устаткування на лізинг, наприклад, в Австралії припадає 33 %, у США — 25–30 %; у Франції — 13–17 %².

Обсяг договорів фінансового лізингу в Україні у 2008–2009 рр. скоротився і лише у 2010 р. відновив свої позиції (табл. 4.12). Це пов'язано зі світовою фінансовою кризою, скороченням обсягів виробництва, неплатоспроможністю підприємств та зменшенням попиту на послуги фінансового лізингу, недостатністю власних коштів лізингодавців та обмеженим доступом до банківських кредитів. У 2011 р. активізувався розвиток лізингу, зокрема, показник вартості договорів майже досягнув передкризового рівня. Значною мірою це пов'язано з ухваленням Податкового кодексу та зменшенням податкових видатків, що дало можливість знизити вартість об'єкта лізингу.

Таблиця 4.12

ДИНАМІКА ВАРТОСТІ ДОГОВОРІВ ФІНАНСОВОГО ЛІЗИНГУ В УКРАЇНІ

Показник	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Вартість договорів фінансового лізингу, укладених за звітний період, млрд грн	0,84	3,29	11,66	7,74	2,61	4,97	11,35	14,71	31,52
у тому числі – юридичними особами, які не є фінансовими установами	0,83	3,28	11,65	7,73	2,61	4,96	11,34	14,71	31,5
– фінансовими компаніями	0,01	0,01	0,01	0,01	0	0,01	0,01	0,002	0,02
Темпи зростання вартості договорів, %	—	391,7	354,4	66,4	33,7	190,4	228,4	129,6	214,2

Примітка: складено за даними офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://www.dfp.gov.ua>].

¹ Онищук Я. В. Розвиток лізингу в Україні / Я. В. Онищук // Фінанси України. — 2005. — № 7. — С. 109.

² Олійник О. В. Фінансовий лізинг в АПК: проблеми та шляхи вирішення / О. В. Олійник // Фінанси України. — 2004. — № 9. — С. 66.



Збільшення кількості лізингових компаній обумовлено зростанням попиту на лізингові послуги. За підсумками 2013 р. найбільшими споживачами лізингових послуг були транспортна галузь, сільське господарство, добувна промисловість. Протягом 2013 р. фінансовими компаніями та юридичними особами, які не мають статусу фінансових установ, але можуть згідно з законодавством надавати фінансові послуги, укладено 11 083 договорів фінансового лізингу на суму 31 553,1 млн грн. Близько 99,9 % усіх послуг фінансового лізингу надають юридичні особи, які не належать до фінансових установ.

До проблем розвитку фінансового лізингу в Україні слід віднести низьку частку фінансових установ, що надають послуги фінансового лізингу (близько 0,1 %), і залежність від зовнішніх джерел фінансування, що спричинює високу вартість їхніх послуг. Зокрема, у 2005 р. частка власних коштів у фінансуванні лізингових операцій юридичних осіб становила 31,1 %, у 2008 — 23,8 %, у 2009 — 35,5 %, у 2010 — 27,2 %, у 2011 — 19,0 %, у 2012 — 9,9 %, у 2013 — 16,0 %. Частка власних коштів у фінансуванні лізингових послуг, що надають фінансові компанії, у 2008 р. дорівнювала 2,9 %, у 2009 — 11,9 %, у 2010 — 0,7 %, у 2011 — 43,7 %, у 2012 — 62,5 %, у 2013 — 24,3 %.

Світова практика доводить, що в умовах трансформації економічного розвитку лізинг, як інструмент фінансування, є найбільш доцільним. Адже лізингові операції завдяки більшій доступності порівняно з іншими інструментами фінансування сприяють оновленню основних засобів та розвитку підприємництва.

Ринок ломбардних послуг протягом 2008–2012 рр. характеризувався зростанням кількості ломбардів, збільшенням обсягів активів, власного капіталу, виданих кредитів (табл. 4.13). Проте позитивні тенденції розвитку ломбардів варто розглядати з двох боків: з одного — як результат підвищення платоспроможного попиту населення, з другого — як результат погіршення соціально-економічного розвитку країни, що змушує суб'єктів брати надто дорогі кредити.



Таблиця 4.13

ДИНАМІКА ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ ЛОМБАРДІВ В УКРАЇНІ

Показник	Рік								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активи за балансом, млрд грн	0,4	0,6	0,4	0,5	0,6	0,9	1,2	1,6	1,5
Темпи зростання, %	—	150,0	66,7	125,0	120,0	150,0	133,3	133,3	93,8
Власний капітал, млрд грн	—	0,3	0,1	0,2	0,3	0,6	0,8	1,0	1,0
Сума наданих кредитів під заставу, млрд грн	1,4	1,6	1,43	2,1	3,5	5,5	7,3	8,9	8,4
Темпи зростання, %	—	114,3	89,4	146,9	166,7	157,1	132,7	121,9	94,4
Сума погашених фінансових кредитів, млрд грн	1,4	1,1	1,4	2,0	3,4	5,4	7,3	8,8	8,3
у т. ч. за рахунок майна, наданого в заставу	—	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,6	0,7	0,6
Доходи, млрд грн	—	0,21	0,24	0,49	1,03	1,30	1,60	1,78	1,77
Витрати, млрд грн	—	0,19	0,25	0,47	0,99	1,21	1,46	1,65	1,66
Результат діяльності, млрд грн	—	0,02	-0,01	0,02	0,04	0,09	0,14	0,13	0,11
Середньозважена річна процентна ставка за кредитами, %	—	140,6	159,1	157,9	251,1	216,5	214,5	209,2	211,1

Примітка: складено за даними офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://www.dfp.gov.ua>].

Зменшення обсягів кредитування ломбардами у 2007 р. пояснюється посиленням конкуренції з боку банків, які надавали беззаставні кредити під нижчі відсотки, а також зменшенням ціни на золото. Порівняно з банками та кредитними спілками, ломбарди надають значно менші за розмірами кредити. Крім надання миттєвих та невеликих позичок, вони торгують невикупленим із застави майном, купують, ремонтують та виготовляють ювелірні вироби. Ломбарди вибирають для застави найбільш ліквідне майно. Найбільшу питому вагу в структурі кредитів мають кредити під заставу виробів із дорогоцінних металів та дорогоцінного каміння — близько 90 %. Основними проблемами, з якими



стикаються ломбарди, є наявність значної частки проблемних кредитів та труднощі з реалізацією заставного майна.

Отже, аналіз розвитку небанківських фінансових інститутів в Україні засвідчив, що небанківський сегмент фінансового сектору тільки формується і характеризується переважно екстенсивними та спекулятивними тенденціями розвитку. Нині відбувається консолідація діяльності банків та небанківських фінансових інститутів, що дає їм можливість формувати та використовувати спільні бази даних клієнтів, розширювати номенклатуру послуг в обслуговуванні клієнтів, зменшувати витрати та одержувати додаткові доходи. Проте ще існує низка проблем функціонування небанківських фінансових інститутів, розв'язання яких дасть змогу вийти на новий якісний щабель розвитку.

4.3. Оцінка стійкості фінансового сектору

Як зазначалось у третьому розділі, одним зі способів визначення стійкості банків та банківської системи загалом є оцінка нормативів банківської діяльності. Однак, як показує практика, нормативи банківської діяльності, визначені Нацбанком, не відбивають реальної ситуації щодо валютних ризиків, ризиків ліквідності та платоспроможності. Моніторинг нормативів не дозволяє зробити обґрунтованих висновків щодо фінансової стійкості банківської системи. Незважаючи на виконання (перевиконання) нормативів банками (табл. 4.14), фінансовому сектору України не вдалось уникнути кризи у 2008–2009 р., і навіть у її період нормативи не виходили за встановлені граничні значення.

Таблиця 4.14

ДОДЕРЖАННЯ БАНКАМИ ЕКОНОМІЧНИХ НОРМАТИВІВ ПРОТЯГОМ 2005–2013 рр.

Норматив	Значення нормативу								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
H1 — норматив мінімального розміру регулятивного капіталу, млрд грн	26,4	41,1	72,3	123,1	135,8	160,9	178,4	178,9	205,0
H2 — норматив адекватності регулятивного капіталу (не менше ніж 10 %)¹	14,9	14,2	13,9	14,0	18,1	20,8	18,9	18,1	18,3



Продовження табл. 4.14

Норматив	Значення нормативу								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Н3 — норматив адекватності основного капіталу (співвідношення регулятивного до сукупних активів (не менше ніж 4 %) ⁶	9,4	9,3	8,9	11,8	13,9	14,6	15,0	14,9	14,0
Н4 — норматив миттєвої ліквідності (не менше ніж 20 %)	61,6	56,7	53,6	62,4	64,4	58,8	58,5	69,3	57,0
Н5 — норматив поточної ліквідності (не менше ніж 40 %)	73,9	70,2	75,3	75,2	72,9	77,3	70,5	79,1	80,9
Н6 — норматив короткострокової ліквідності (не менше ніж 20 %) ⁷	40,2	37,8	39,9	33,0	35,9	91,2	94,7	90,3	89,1
Н7 — норматив максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента (не більше ніж 25 %)	22,2	21,4	22,6	23,0	21,6	21,0	20,8	22,1	22,3
Н8 — норматив великих кредитних ризиків (не більше від 8-кратного розміру регулятивного капіталу)	202,6	191,4	171,1	187,4	169,2	161,2	164,5	172,9	172,0
Н9 — норматив максимального розміру кредитів, гарантій та поручительств, наданих одному інсайдеру (не більше ніж 5 %)	2,0	2,0	2,0	1,7	0,9	0,8	0,6	0,4	0,4
Н10 — норматив максимального розміру кредитів, гарантій та поручительств, наданих інсайдерам (не більше ніж 30 %) ⁴	7,1	5,9	6,8	5,8	3,3	2,2	2,5	2,4	1,6
Н11 — норматив інвестування в цінні папери за кожною установою (не більше ніж 15 %)	1,1	0,7	0,6	0,2	0,1	0,05	0,1	0,1	0,04
Н12 — норматив загальної суми інвестування (не більше ніж 60 %)	12,8	10,2	9,0	5,2	3,1	3,3	3,2	3,5	3,2



Закінчення табл. 4.14

Норматив	Значення нормативу								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Н13 — норматив загальної відкритої валютної позиції (не більше ніж 30 %) ⁵	8,6	8,4	7,0	13,4	—	—	—	—	—
Н13-1 — норматив загальної довгої відкритої валютної позиції (не більше ніж 20 %) ²	6,8	6,9	4,2	10,2	—	—	—	—	—
Н13-2 — норматив короткої відкритої валютної позиції (не більше ніж 10 %) ³	1,8	1,5	2,8	3,2	—	—	—	—	—

Примітки: 1) ¹ — з 01.03.2004 не менше ніж 10 %, до 2004 р. не менше ніж 8 %; ² — з 01.10.2005 не більше ніж 20 %, до цього часу не більше ніж 30 %; ³ — з 01.10.2005 не більше ніж 10 %, до цього часу не більше ніж 5 %; ⁴ — до 2006 р. не більше 40 %; ⁵ — з 01.10.2005 не більше ніж 30 %, до цього часу не більше ніж 35 %; ⁶ — з 2009 р. не менше ніж 9 %; ⁷ — з 2010 р. — не менше ніж 60 %; 2) складено за даними офіційного сайту Національного банку України [<http://www.bank.gov.ua>].

Водночас із табл. 4.14 бачимо, що у 2005–2007 рр. відбувалося зменшення нормативу миттєвої ліквідності, тобто зменшення обсягу високоліквідних активів, необхідних для забезпечення виконання поточних зобов'язань протягом операційного дня. Зменшення нормативу короткострокової ліквідності у 2008 р. свідчить про зменшення обсягів ліквідних активів, необхідних для покриття зобов'язань з кінцевим строком погашення до одного року. Зростання більше ніж удвічі нормативу короткострокової ліквідності у 2010 р. пов'язане з тим, що Нацбанк підвищив мінімальне його значення з 20 до 60 %. На сьогодні в банківській системі спостерігається надлишок ліквідності, про що свідчить перевищення понад норму майже вдвічі нормативів миттєвої та поточної ліквідності.

Судячи з динаміки нормативів максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента, короткої, довгої та загальної відкритої валютних позицій, зростали кредитні та валютні ризики банків. Проте значення показників не виходили за межі встановлених норм. Останніми роками нормативи інвестування демонструють спадну тенденцію та ще раз підкреслюють низький рівень інвестиційної активності банків в Україні.



У багатьох країнах світу оцінка стабільності фінансового сектору здійснюється відповідно до методики МВФ, яка базується на аналізі індикаторів фінансової стійкості. В Україні Нацбанк здійснює моніторинг за індикаторами фінансової стійкості поки що лише для депозитних корпорацій (табл. 4.15). Виходячи з аналізу показників діяльності депозитних корпорацій, фінансовій кризі передували: зменшення показників відношення регулятивного капіталу до їх зважених за ризиком активів, що було пов'язано зі стрімким зростанням активів банків порівняно з регулятивним капіталом; низька якість активів, що пов'язано з високою часткою недіючих кредитів у валових кредитах банків; зменшення рентабельності активів та капіталу; зростання показників частки чистого процентного доходу в сукупних доходах банків та частки кредитів, наданих фінансовим корпораціям, що вказує на спекулятивний характер банківських операцій; зменшення показників ліквідності, що підвищує вразливість фінансового сектору до непередбачуваних змін; зростання валютних ризиків, яке відображає динаміка показника відношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу, що пов'язано з переважанням депозитів та кредитів у іноземній валюті, а також з девальвацією гривні у 2008 р.; високий спред між базовими ставками за кредитами та депозитами.

Таблиця 4.15

**ДИНАМІКА ІНДИКАТОРІВ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ
В УКРАЇНІ ДЛЯ ДЕПОЗИТНИХ КОРПОРАЦІЙ НА КІНЕЦЬ РОКУ, %¹**

Перелік індикаторів за групами	Значення показника								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Основні індикатори фінансової стабільності									
11. Відношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів	14,95	14,19	13,92	14,01	18,08	20,83	18,90	18,06	18,26
12. Відношення регулятивного капіталу І рівня до зважених за ризиком активів	11,54	10,84	10,09	11,15	14,23	15,11	13,99	13,77	13,89

¹ Україна: Індикатори фінансової стійкості та довідкові дані [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575



Продовження табл. 4.15

Перелік індикаторів за групами	Значення показника								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
13. Відношення недіючих кредитів (мінус резерви) до капіталу	325,99	352,44	313,82	9,16	31,97	29,17	25,76	36,03	30,65
14. Відношення недіючих кредитів до валових кредитів	57,99	59,76	48,12	3,88	13,70	15,27	14,73	16,54	12,89
15. Відношення кредитів до сукупних кредитів									
Резиденти	98,56	98,35	97,54	96,85	96,56	96,29	98,23	98,41	98,72
– депозитні корпорації	6,67	6,94	9,68	3,77	2,67	3,36	4,71	2,80	1,99
– центральний банк	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
– інші фінансові корпорації	1,07	1,00	1,22	1,24	1,82	1,70	1,92	1,90	2,05
– центральний уряд	0,00	0,00	0,00	0,00	0,75	1,12	1,00	0,68	0,63
– нефінансові корпорації	67,96	59,83	53,61	56,26	60,00	63,53	67,13	71,01	73,48
– інші сектори-резиденти	22,86	30,58	33,02	35,58	31,32	26,58	23,48	22,01	20,57
Нерезиденти	1,44	1,65	2,46	3,15	3,44	3,71	1,77	1,59	1,28
16. Відношення норми прибутку до середніх активів (рентабельність активів)	1,80	1,80	1,60	1,28	-4,46	-1,41	-0,62	0,47	0,24
17. Відношення норми прибутку до середнього капіталу (рентабельність капіталу)	14,26	15,24	13,77	10,53	-32,82	-9,82	-4,22	3,15	1,68
18. Відношення процентної маржі до валового доходу	48,36	54,49	55,45	51,16	66,76	65,98	63,07	64,15	58,56
19. Відношення непроцентних виплат до валового доходу	65,99	59,79	60,76	52,95	61,08	61,89	68,26	61,45	65,95
110. Відношення ліквідних активів до сукупних активів	18,03	14,27	11,60	9,35	11,45	18,84	18,65	22,15	20,63
111. Відношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань	40,17	37,83	39,93	32,99	35,88	91,19	94,73	90,28	89,11



Продовження табл. 4.15

Перелік індикаторів за групами	Значення показника								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
112. Відношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу	1,41	10,55	13,38	33,10	28,51	21,61	8,41	2,50	6,94
Рекомендовані індикатори фінансової стабільності									
113. Відношення капіталу до активів	11,90	12,47	11,58	12,86	13,10	14,63	14,76	15,03	15,06
114. Відношення великих відкритих позицій до капіталу	202,61	191,44	171,06	187,36	169,21	161,21	164,46	172,91	172,05
118. Відношення прибутків (збитків) за фінансовими інструментами до валового доходу	7,21	8,25	7,45	16,46	4,45	3,22	5,12	3,71	3,83
119. Відношення витрат на утримання персоналу до непроцентних витрат	43,21	47,15	49,10	48,13	40,67	40,73	38,91	41,32	41,04
120. Спред між базовими ставками за кредитами та депозитами, пунктів	683	654	546	816	586	721	567	485	383
121. Спред між найвищою та найнижчою міжбанківськими ставками, пунктів	2279	830	939	2753	2499	1790	2900	4494	6490
122. Відношення депозитів до валових кредитів (крім міжбанківських)	95,05	74,90	64,86	48,36	45,27	56,01	61,19	69,80	73,34
123. Відношення кредитів у іноземній валюті до валових кредитів	44,58	50,48	51,45	60,32	52,59	48,23	42,13	37,66	34,72
124. Відношення зобов'язань в іноземній валюті до сукупних зобов'язань	43,47	50,31	49,77	59,04	55,83	51,25	49,76	49,22	43,25



Закінчення табл. 4.15

Перелік індикаторів за групами	Значення показника								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
139. Відношення кредитів на житлову нерухомість до сукупних кредитів	—	7,61	8,39	11,20	12,82	10,39	8,22	6,85	5,46
140. Відношення кредитів на комерційну нерухомість до сукупних кредитів	—	2,39	2,19	2,32	2,29	1,73	1,20	0,88	1,38

Протягом 2011–2012 рр. зменшення показників достатності капіталу та зростання показників якості активів (відношення недіючих кредитів окремо до капіталу та до валових кредитів) указують на зростання ризиків ліквідності та кредитних ризиків банків. Зростання частки проблемних кредитів пов'язано зі зменшенням платоспроможності домогосподарств і підприємств, що значною мірою зумовлено девальвацією національної валюти. Слід зазначити, що до кінця 2007 р. до недіючих кредитів належали кредити під контролем, субстандартні, сумнівні та безнадійні. З 2008 р. до III кварталу 2012 р. до недіючих кредитів включалися кредити сумнівні та безнадійні. Зростання частки процентних доходів у сукупних доходах банків після кризи пов'язано зі зменшенням валових доходів та зміною процентних ставок банками.

Для країн з перехідною економікою Центральної та Східної Європи (Європа-7), колишнього СРСР (у т. ч. України) найбільш сигнальними індикаторами фінансової кризи виявилися сальдо поточного рахунку платіжного балансу, темпи зростання ВВП, спред між внутрішньою та зовнішньою ставками процента (LIBOR), індекс споживчих цін, показник внутрішніх кредитів і надлишкове пропонування грошей та інші менш значущі показники (табл. 4.16). Проте, як показує аналіз, немає єдиного спільного для всіх показника, який би сигналізував про кризу.

Важливо зазначити, що з поняттям «фінансова стійкість» тісно пов'язане поняття «фінансова безпека». У Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки визначено, що фінансова безпека — це стан фінансової системи країни,



який сприяє стабільному соціально-економічному розвитку країни, забезпечує стійкість фінансової системи до фінансових шоків та дисбалансів і створює умови для збереження її цілісності й єдності¹. Складовою фінансової безпеки є безпека фінансового сектору, під якою слід розуміти здатність фінансових інститутів протистояти внутрішнім та зовнішнім загрозам і цим самим забезпечувати стабільність функціонування. На безпеку та стійкість до загроз банківського та небанківського сегментів фінансового сектору справляють вплив особливості бюджетної, боргової та монетарної політик, макроекономічні, соціальні та зовнішньоекономічні тенденції розвитку.

Таблиця 4.16

КІЛЬКІСТЬ СИГНАЛІВ, ПОДАНИХ ІНДИКАТОРАМИ ЗА ГРУПАМИ КРАЇН СВІТУ В ПЕРІОД 2007–2008 рр. ТА У ДВОХ КВАРТАЛАХ 2009 р.²

Індикатор	РК СРСР-8*	Європа-7**	ААА-8***	Середнє за гру- пою 23 країн за весь період
Темпи зростання ВВП	26	18	19	2,7
Динаміка промислового ви- робництва	3	12	5	0,9
Сальдо поточного рахунку платіжного балансу	27	22	18	2,9
Золотовалютні резерви	19	7	10	1,6
Зовнішній борг	0	0	0	0,0
Умови торгівлі (зіставлення цін експорту-імпорту нафти марки «Бrent»)	0	0	0	0,0
Імпорт	4	4	11	0,8
Експорт	8	6	12	1,1
Реальний ефективний курс національної валюти	2	6	0	0,3
Чистий відплив капіталу	0	0	0	0,0
Втеча капіталу	7	0	0	0,3

¹ Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі від 29.10.2013 № 1277 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://cet.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm

² Шумська С. С. Система індикаторів попередження кризи: міжнародний досвід і проблеми вибору для України / С. С. Шумська // Фінанси України. — 2010. — № 6. — С. 44.



Закінчення табл. 4.16

Індикатор	РК СРСР-8*	Європа-7**	ААА-8***	Середнє за гру- пою 23 країн за весь період
Реальна процентна ставка на міжбанківському ринку	8	0	7	0,7
Спред між внутрішньою ставкою процента і ставкою LIBOR	20	18	30	3,0
Співвідношення ставок за кредитами та депозитами	0	3	11	0,6
Індекс споживчих цін	22	16	10	2,1
Внутрішній кредит	20	16	9	2,0
Грошовий мультиплікатор	3	2	3	0,3
Депозити	13	2	1	0,7
Відношення грошової маси до золотовалютних резервів	5	1	4	0,4
Надлишкове пропонування грошей	19	16	20	2,4
Індекс тиску на валютний ринок	13	11	12	1,6

Примітка: * — республіки колишнього СРСР (РК СРСР-8): РФ, Україна, Вірменія, Білорусь, Казахстан, Латвія, Литва, Естонія; ** — країни з перехідною економікою Центральної та Східної Європи (Європа-7): Албанія, Болгарія, Угорщина, Польща, Румунія, Словаччина, Чехія; *** — країни Азії, Африки та Латинської Америки, що розвиваються (ААА-8): Аргентина, Бразилія, Індонезія, Південна Корея, Малайзія, Мексика, Таїланд, ПАР

Спираючись на запропоновану Міністерством економічного розвитку і торгівлі методику оцінки рівня економічної безпеки України, проаналізуємо індикатори, що впливають на стабільність фінансового сектору країни. На наш погляд, саме використання системного підходу до оцінки стабільності фінансового сектору, який базується на аналізі показників діяльності не тільки фінансових інститутів, а й економічного розвитку, монетарної та фіскальної політики держави, дає змогу оцінити сукупність потенційних ризиків, що діють чи можуть подіяти на здатність фінансового сектору виконувати свої функції. На основі зіставлення фактичних значень показників з граничними можна оцінити ризики фінансової стабільності та здатності фінансового сектору протистояти можливим загрозам.



Аналіз індикаторів безпеки банків показує, що зниження рентабельності активів, високі частки простроченої заборгованості, іноземного капіталу в статутному капіталі банків і активів банків у іноземній валюті, незважаючи на те що показники останніх не перевищують критичних значень (табл. 4.17), на сьогодні становлять загрози стабільності банківської діяльності. Проте крім запропонованих індикаторів треба здійснювати моніторинг диспропорцій активно-пасивних операцій банків. Адже за умов волатильності валютного курсу, доларизації, схильності до зовнішніх шоків вони являють плацдарм для фінансових коливань.

Оцінка рівня безпеки небанківського сегмента фінансового сектору передбачає аналіз показників розвитку страхування та фондового ринку. З табл. 4.17 ми бачимо, що рівень проникнення страхування досить низький порівняно з оптимальним значенням і у 2013 р. становив 2 %. Це означає, що страхування не відіграє суттєвої ролі в діяльності суб'єктів господарювання та мало впливає на економічний розвиток країни.

Слід нагадати, що до 2013 р. оцінка рівня економічної безпеки України здійснювалася відповідно до методики 2007 р.¹, в якій крім показника рівня проникнення страхування для аналізу пропонувалися рівень валових страхових виплат, частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій, частка премій, сплачених перестраховикам-нерезидентам, частка іноземного капіталу в статутному капіталі страховиків. Низький рівень страхових виплат порівняно зі страховими преміями, висока частка премій, сплачених перестраховикам-нерезидентам, свідчать про низьку платоспроможність страхових компаній; низька частка довгострокового страхування — про нерозвинутість страхування життя, що пов'язано з низьким рівнем доходів громадян та іншими інституціональними чинниками. Водночас варто звернути увагу на досить високу частку іноземного капіталу в статутному капіталі страховиків, що також загрожує безпеці розвитку фінансового сектору країни.

¹ Методика розрахунку рівня економічної безпеки : Наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=98200&cat_id=32854



Таблиця 4.17

**ДИНАМІКА ОКРЕМИХ ІНДИКАТОРІВ БЕЗПЕКИ БАНКІВ
ТА НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ
В УКРАЇНІ ПРОТЯГОМ 2005–2013 рр.**

Показник	Крит. знач.	Оптим. знач.	Рік								
			2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Відношення недіючих кредитів до сукупних кредитів, %	≥ 7	2	2,2	1,6	1,3	2,3	9,3	11,2	9,6	8,9	7,7
Співвідношення банківських кредитів та депозитів у іноземній валюті, %	≥ 180 ≤ 50	90–110	133,0	166,3	222,2	219,7	184,3	174,0	142,0	107,1	109,6
Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, %	≥ 60 ≤ 10	20–25	19,5	27,6	35,0	36,7	35,8	40,6	41,9	39,5	34,0
Рентабельність активів, %	$\geq 3,5$ ≤ 1	1–1,5	1,31	1,61	1,50	1,03	–4,38	–1,45	–0,76	0,45	0,12
Співвідношення довгострокових кредитів та депозитів, разів	≥ 3	1	1,6	1,9	2,2	2,6	4,6	3,4	2,8	2,2	1,7
Відношення страхових премій до ВВП, %	≤ 1	8	2,9	2,5	2,5	2,5	2,2	2,1	1,7	1,5	2,0
Рівень капіталізації лістингових компаній, % ВВП	≥ 150 ≤ 15	70–90	—	—	—	9,0	12,6	15,9	13,7	19,7	21,4
Середньозважена дохідність ОВДП, грн на первинному ринку, %	≥ 11	4	7,3	9,3	6,7	11,9	12,2	10,4	9,2	12,9	13,1
Рівень валових страхових виплат, %	≥ 30	—	14,7	18,8	23,43	29,4	33,0	26,4	21,4	23,9	16,2
Частка довгострокового страхування в загальному обсязі зіграних страхових премій, %	≥ 30	—	2,5	3,3	4,3	4,6	4,0	3,9	5,9	8,4	8,6



Закінчення табл. 4.17

Показник	Крит. знач.	Оптм. знач.	Рік								
			2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Частка премій, сплачених перестраховикам-нерезидентам, %*	≥ 25	—	5,3	4,1	4,3	4,3	5,4	4,3	5,2	6,0	5,7
Частка іноземного капіталу в статутному капіталі страховиків, %*	≥ 30	—	13,4	13,0	20,7	25,5	23,1	26,5	—	—	—

Примітки: 1) * — індикатори відповідно до Методики розрахунку рівня економічної безпеки України 2007 р.; 2) складено за даними офіційних сайтів: Національного банку України [<http://www.bank.gov.ua>]; Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [<http://www.nssmc.gov.ua>]; Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://nfr.gov.ua>]; Державної служби статистики України [<http://www.ukrstat.gov.ua>], а також Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затв. наказом М-ва економічного розвитку і торгівлі від 29.10.2013 № 1277 [http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm]; Методики розрахунку рівня економічної безпеки, затв. наказом М-ва економіки України від 02.03.2007 № 60 [http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=98200&cat_id=32854]

Показник рівня капіталізації лістингових компаній відображає ефективність та конкурентоспроможність функціонування фондового ринку в цілому. У 2008 р. у зв'язку зі світовою фінансовою кризою відбувся обвал фондового ринку, і коефіцієнт капіталізації знизився до 9,0 %. Це пов'язано з девальвацією національної валюти наприкінці 2008 р., зниженням ліквідності та банкрутством банків, падінням обсягів виробництва, панікою інвесторів. Вітчизняний фондовий ринок виявився вкрай вразливим до тенденцій розвитку світової економіки та банківського сектору. У 2013 р. рівень капіталізації лістингових компаній був близько 22 %, проте він є низьким і свідчить про нерозвинутість акціонерного капіталу в національній економіці.

Нерозвинутий фондовий ринок і брак альтернативних інструментів вкладання капіталу гальмує розвиток фінансового посередництва та економіки загалом. Рівень капіталізації фондового ринку низький і становить близько 40 % ВВП, тимчасом як у розвинених країнах він перевищує 100 %. Утім варто зважати на те, що основою для оцінки капіталізації фондового ринку в розвинених краї-



нах є облігації, а в Україні — акції. Зростання дохідності облігацій внутрішньої державної позики, з одного боку, сприяє розвитку ринку цінних паперів, а з другого — держава вступає в конкуренцію з приватним сектором за кредитні ресурси, що цілком влаштовує банки, які прагнуть одержати дохід з мінімальними ризиками, натомість відбувається витіснення інвестицій з реального сектору та збільшується навантаження на бюджет.

Поряд з оцінкою стабільності фінансового сектору варто здійснювати аналіз індикаторів безпеки державних фінансів, боргової, монетарної, макроекономічної та зовнішньоекономічної безпеки. На тлі зростання загального рівня цін, низьких темпів економічного зростання, зростання дефіциту бюджету стосовно до ВВП та від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, скорочення обсягів офіційних золотовалютних резервів (які поповнюються за кошти зовнішніх позик, а не додатного зовнішньоторговельного сальдо) зовнішній борг набув загрозливих для національної безпеки України масштабів (табл. 4.18), що, безумовно, негативно впливає і на стабільність фінансового сектору економіки.

Таблиця 4.18

**ДИНАМІКА ОКРЕМИХ ІНДИКАТОРІВ
ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ПРОТЯГОМ 2005–2013 рр.**

Показник	Крит. знач.	Оптим. знач.	Рік								
			2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Характеризують державні фінанси											
Відношення дефіциту (–), профіциту (+) держбюджету до ВВП, %	≤ 10 –6	–2 — +3	–1,8	–0,7	–1,1	–1,5	–4,1	–6,0	–1,8	–3,6	–4,4
Відношення платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів держбюджету, %	≥ 16	6	17,9	9,9	6,1	4,4	20,4	17,7	21,9	27,7	31,2
Характеризують монетарну політику											
Темпи зростання офіційного курсу гривні до дол. США, %	≤ 130 90	97 — 104	95,19	100,00	100,00	152,48	103,70	99,71	100,35	100,04	100,00



Продовження табл. 4.18

Показник	Крит. знач.	Оптим. знач.	Рік								
			2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Валові міжнародні резерви України, місяці імпорту	$\geq 1,5$	5	4,4	3,7	3,9	6,7	4,3	4,2	3,6	2,9	2,4
Частка кредитів у іноземній валюті в загальному обсязі кредитів, %	≥ 50	20	43,3	49,5	49,9	59,1	50,8	46,0	40,3	36,7	33,8
Відношення грошового агрегату М0 до М3, %	≥ 35	20	31,0	28,7	27,9	30,0	32,2	30,6	28,1	26,3	26,2
Різниця між кредитною та депозитною процентними ставками банків, п. п.	≥ 11 ≤ 1	3-4	6,6	7,3	6,3	7,7	6,5	5,2	7,0	4,2	4,9
Річна середньозважена кредитна ставка банків у національній валюті відносно інфляції, п. п.	≥ 15 ≤ 7	3 — 5	6,1	3,8	-2,2	-4,5	8,6	6,9	11,4	18,6	16,6
Відношення ВВП до М2, кількість оборотів	≥ 2	—	2,3	2,1	1,8	1,8	1,9	1,8	1,9	1,8	1,6
Характеризують загальні макроекономічні тенденції розвитку											
Сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % ВВП	≥ 10 ≤ 7	-1,5 — +1,5	2,9	-1,5	-3,7	-7,0	-1,5	-2,1	-6,2	-8,1	-9,0
Індекс споживчих цін, %	≥ 12 ≤ 7	2 — 3	110,3	111,6	116,6	122,3	112,3	109,1	104,6	99,8	100,05
Характеризують стан зовнішньоекономічної та боргової безпеки											
Обсяг експорту, % до ВВП*	≥ 50	—	51,4	46,6	44,8	47,1	46,3	50,7	53,8	51,1	47,0
Обсяг імпорту, % до ВВП*	≥ 50	—	50,6	49,5	50,6	55,0	48,0	53,7	59,9	59,2	55,5



Закінчення табл. 4.18

Показник	Крит. знач.	Оптим. знач.	Рік								
			2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Коефіцієнт покриття імпорту товарів експортом, разів	$\geq 1,7$ $\leq 0,85$	1 — 1,2	0,97	0,88	0,83	0,81	0,90	0,86	0,81	0,78	0,77
Сукупний державний борг, % ВВП	≥ 60	20	17,7	14,8	12,3	20,0	34,8	39,9	36,3	36,6	40,5
Валовий зовнішній борг, % ВВП	≥ 70	40	45,8	51,2	56,0	55,9	88,9	86,0	77,3	76,6	78,3
Відношення міжнародних резервів до валюти зовнішнього боргу, %	≤ 20	50	49,0	41,1	40,6	31,0	25,5	33,5	27,1	19,4	15,1
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %*	≥ 70	—	26,3	25,2	21,6	21,6	49,1	54,0	42,1	43,0	44,0
Рівень державного зовнішнього боргу на 1 особу, дол. США*	≥ 200	—	247,9	270,8	298,0	401,3	579,7	760,2	819,6	849,6	827,7

Примітки: 1) * — індикатори відповідно до Методики розрахунку рівня економічної безпеки України 2007 року; 2) складено за даними офіційних сайтів: Національного банку України [<http://www.bank.gov.ua>]; Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [<http://www.nssmc.gov.ua>]; Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://nfp.gov.ua>]; Міністерства фінансів України [www.minfin.gov.ua]; Державної служби статистики України [<http://www.ukrstat.gov.ua>], а також Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затв. наказом М-ва економічного розвитку і торгівлі від 29.10.2013 № 1277 [http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm]; Методики розрахунку рівня економічної безпеки, затв. наказом М-ва економіки України від 02.03.2007 № 60 [http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=98200&cat_id=32854].

Негативні вияви зростання дефіциту бюджету зазвичай пов'язані зі зростанням податкового тиску, зниженням ділової активності та падінням обсягів виробництва. Зростання внутрішнього державного боргу відтягує фінансові ресурси з реального сектору економіки, що негативно позначається на випуску в країні. Спрямування державних запозичень на фінансування пе-



реважно поточного споживання в країні створює передумови зростання інфляції, послаблює позиції національної грошової одиниці стосовно до інших валют.

Зростання від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу також негативно впливає на стабільність української валюти. У свою чергу, девальвація провокує зростання загального рівня цін, витрат на обслуговування зовнішнього боргу, зменшення реальних доходів громадян та платоспроможного попиту, обсягів заощаджень та інвестицій, валютної оцінки національного багатства, стимулює доларизацію економіки та збільшує вразливість до зовнішніх шоків. За браку розвинутого фондового ринку долар стає одним із привабливих інструментів вкладання коштів громадян, що суперечить принципам грошово-кредитної політики НБУ.

Динаміка показників співвідношення обсягу державного та гарантованого державою боргу і ВВП, валового зовнішнього боргу та ВВП, офіційних міжнародних резервів та валового зовнішнього боргу, державного зовнішнього боргу та річного експорту товарів і послуг демонструють в останні роки загрозливі тенденції щодо ресурсних можливостей нашої країни покрити дані борги. Це означає, що рівень платоспроможності держави, можливості обслуговування боргу зменшуються, зважаючи на темпи зростання боргу порівняно з темпами зростання ВВП і надходжень валюти від експорту.

Ще в 1933 р. І. Фішер причиною фінансової нестабільності назвав зростання сукупної заборгованості в економіці¹. Сьогодні ця думка тільки підтверджується, оскільки більшість учених наголошують, що прискорена акумуляція зовнішнього боргу в Україні має всі ознаки передумов фінансової кризи², а зростання зовнішніх запозичень та доларизація обмежують монетарну політику Нацбанку³. Тобто, рятуючись від однієї кризи, ми в українській економіці формуємо передумови іншої. Адже важко сперечатися з тим, що багатомільярдні кредити МВФ загрожують не-

¹ Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / [Дробышевский С. М. (рук. авт. коллектива) и др.]. — М. : Ин-т экономики переходного периода, 2006. — С. 8.

² Шевчук В. О. Макроекономічні ризики прискореної акумуляції зовнішнього боргу в економіці України / В. О. Шевчук // Стратегічні пріоритети. — 2009. — № 2(11). — С. 160.

³ Вовчак О. Інституційні детермінанти формування монетарної політики в Україні / О. Вовчак, М. Хмельярчук // Вісник НБУ. — 2010. — № 9. — С. 6.



залежності і самостійності в управлінні національною економікою.

Порівняння фактичних і критичних значень індикаторів економічної безпеки України демонструє нерівноважний стан економіки та яскраво свідчить про наявність загроз фінансовій стабільності країни, які в сукупності створюють передумови фінансової кризи. Причинами її настання можуть бути різні внутрішні та зовнішні чинники. Водночас дії органів державної влади здатні або запобігти кризі, або відстрочити її, або безпосередньо спровокувати необдуманими заходами монетарної та фіскальної політики.

Згадаємо, що саме експансія іноземного капіталу, масове кредитування населення, зростання імпорту призвели до фінансової дестабілізації. Починаючи з 2006 р. приріст кредитування відносно до ВВП становив 15–20 % на рік, що зумовлювало зростання споживання та від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, фактичне значення якого у 2008 р. відповідало критичній позначці. Проте загроза ховалася за позитивною динамікою сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій. Цілком слушно зазначає В. В. Козюк, що поєднання стрімкого погіршення платіжного балансу з економічним зростанням могло відбутися тільки за виключних умов експансії глобальної ліквідності¹. Фіксований обмінний курс створив викривлене уявлення про стабільність та віру суспільства у завтрашній день, у власну кредитоспроможність. Він стимулював ще більший приплив іноземного капіталу та кредитування, яке визначалося його ж можливостями та не залежало від доходів населення. Водночас підвищувалися ціни на активи, вартість вітчизняної нерухомості сягала 400 % ВВП, що вище, ніж у США (160 %)². Різке зростання цін на нерухомість, землю, нафту, дорогоцінні метали як на світовому ринку, так і на національному, свідчить про втечу капіталу з метою збереження вартості в передчутті кризових подій.

Отже, кредит стимулював зростання споживання понад можливості національного доходу, що спровокувало дисбаланс між товарним та фінансовим ринком, який заохочує імпорт, стиму-

¹ Козюк В. В. Експансія кредиту в системі макрофінансових дисбалансів / В. В. Козюк // *Фінанси України*. — 2010. — № 1. — С. 64.

² Гриджук Д. Перспективи використання зовнішніх запозичень з метою фінансування житлового будівництва / Д. Гриджук // *Вісник НБУ*. — 2006. — № 10. — С. 8.



лює інфляцію та ще більший спекулятивний попит. Формувалася так звана фінансова піраміда, яка похитнулась у 2008 р. у зв'язку зі світовою фінансовою кризою та призупиненням зовнішнього фінансування (рис. 4.8).



Рис. 4.8. Теоретична інтерпретація причинно-наслідкових зв'язків фінансової нестабільності в Україні у 2008 р.

Усе це чинило тиск на валютний ринок через надмірний рівень доларизації та відкритості національної економіки, унаслідок чого гривня знецінилася більше ніж на 50 % наприкінці 2008 р. (див. табл. 4.18).

Саме валютна криза стала передатним механізмом дальших негативних явищ у фінансовому секторі (зростання частки проблемних кредитів, зменшення ліквідності та платоспроможності банків, банкрутство банків, що негативно вплинуло на діяльність страхових компаній, кредитних спілок, лізингових та факторингових компаній тощо). Політика держави виявилася недалекоглядною, негнучкою та пасивною до сигналів ринку, що не дало змоги запобігти кризі.



Антикризові заходи держави, спрямовані на зміцнення гривні, подолання фінансової кризи, покриття дефіциту бюджету обернулися зростанням державного зовнішнього боргу, що становить чергову загрозу фінансовій стабільності української економіки. Варто наголосити, що націоналізація приватного боргу, зокрема банків, негативно позначається на інвестиційній активності в країні, стані державних фінансів, і в будь-який момент держава сама може опинитись у скрутному становищі. Показники відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, рівня зовнішньої заборгованості на одну особу перевищують граничні значення. Іноземні вчені ще у 2005 р. писали, що загрозу фінансовій стабільності для України становлять вразливість до світових цін на енергоносії, експортоорієнтовану продукцію (метал), зростання зовнішнього боргу та доларизація зобов'язань банків¹.

Спрямування зовнішніх державних запозичень на забезпечення поточного споживання та повернення попередніх боргів утворює «боргову пастку», коли використання позичок не створює джерел їх погашення, що спричинює зростання валютного ризику та ризику рефінансування боргу. Держава повинна дотримуватися певних правил у борговій політиці. Нинішня вартість майбутніх доходів держави, фінансованих за кошти боргу, має перевищувати нинішню вартість майбутнього обслуговування боргу². Доходи від інвестованих позичок мають покривати суму тіла та процентів боргу. А якщо ні, то чергові транші кредитів міжнародних фінансових організацій даватимуть лише короткостроковий ефект та лише відстрочать реальні проблеми, але як тільки припиниться зовнішнє фінансування, наслідки можуть бути непередбачувані.

Перевищення темпів зростання обсягу зовнішнього боргу порівняно з темпами зростання ВВП ставить під сумнів кредитоспроможність держави та стримує інвестиційну активність, що пов'язано з негативними очікуваннями (наприклад, дефолту). Проте, якщо поглянути на величину зовнішнього боргу США, Японії, то виникає запитання — чому одні країни можуть дозволити собі такий борг, а інші — ні? На думку П. Кругмана, у та-

¹ Halikias, I. Ukraine: External Risks and Opportunities / I. Halikias // Ukraine: Selected Issues : IMF Country Report № 05/416. — Washington : IMF, 2005. — Р. 30–43.

² Радіонова І. Ф. Фінансова політика за умов інвестиційної пастки / І. Ф. Радіонова // Фінанси України. — 2001. — № 12. — С. 10.



кому разі велику роль відіграє валюта, в якій країна позичає, і немає ніякої трагедії, поки борг зростає повільніше від інфляції та темпів економічного зростання¹. Наприклад, США, Японія та Великобританія позичають у доларах, єнах та фунтах стерлінгів, на відміну від європейських країн, які позичають у євро, що робить їх вразливими до зовнішнього середовища. За умов економічного зростання показник співвідношення боргу та ВВП зменшується, що знижує ризики його неповернення.

Одним з індикаторів фінансової стабільності є інфляція. Інфляційні очікування знижують ефективність функціонування фінансових посередників. Зростання цін стримує довгострокове кредитування та інвестування реальної економіки фінансовими інститутами, знижує прибутковість діяльності банків, що зумовлює зростання процентних ставок, зменшення платоспроможності позичальників та стимулів заощаджувати, провокує вплив капіталу, поглиблює доларизацію економіки, знижує платоспроможність небанківських фінансових інститутів через знецінення резервів, скорочення прибутків тощо. Висока частка готівки поза банками (показник відношення грошового агрегату М0 до М3) зменшує їхній кредитний потенціал та свідчить про низький рівень довіри до фінансових інститутів. За таких умов фінансові посередники не здатні повноцінно виконувати свої макроекономічні функції.

Індикатором розвитку грошового ринку є грошовий надлишок (різниця між зміною грошової бази та аналогічним показником щодо рівня споживчих цін)². У 2005 р. різниця змін пропонування грошей та змін індексу цін становила 43,6 п. п., у 2006 — 5,9 п. п., у 2007 — 29,4 п. п., у 2008 — 9,3 п. п. У 2009 р. темпи зростання пропонування грошей були меншими (4,4 %) за аналогічний показник ІСЦ (12,3 %), а інфляція пояснювалася переважно знеціненням гривні, у 2010 р. — 6,7 п. п.³, що свідчило про наявність грошового надлишку, а отже, загроз девальвації гривні. Науково доведено, що в країнах, в яких зростає грошова емісія за

¹ *Кругман П.* Выход из кризиса есть [Електронний ресурс] / Пол Кругман ; пер. с англ. Ю. Гольдберг. — М. : Азбука-Аттикус, 2013. — С. 257–258. — Режим доступу : http://lib.karraba.net/wpcontent/uploads/2014/02/Vyihod_Iz_Krizisa_Est.pdf

² *Барановський О. І.* Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія / О. І. Барановський. — К. : КНТЕУ, 2004. — С. 111.

³ Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>



інших рівних умов, уповільнюються темпи зростання економіки; у країнах, де темпи приросту грошової маси за вирахуванням темпів приросту реального ВВП не перевищували 3 %, спостерігається економічне зростання¹.

Між темпами зростання ВВП та грошовою базою також існує слабкий зв'язок: тимчасом як відбувалося зменшення ВВП, грошова база зростала. Показник співвідношення темпів приросту грошової бази та номінального ВВП в Україні у 2005 р. був 1,9, у 2006 — 0,75, у 2007 — 1,4, у 2008 — 1,0, у 2009 р. грошова база зросла на 4,4 % за падіння ВВП на 0,7 %, у 2010 р. — 0,80². Як бачимо, у 2007 р. були створені передумови інфляції. У зв'язку зі зростанням кількості грошей в обігу швидкість їх обігу знизилася (див. табл. 4.18).

Іншим важливим чинником, який визначає стабільність фінансового сектору економіки, є валютний курс. Від динаміки обмінного курсу залежать конкурентоспроможність вітчизняної продукції та макроекономічні параметри розвитку країни в цілому. Проблема стійкості валютного курсу актуальна як для країн, що розвиваються, так і для розвинених. З огляду на високий рівень доларизації економіки України показник відношення зовнішньоторговельного обігу до ВВП (на кінець 2013 р. перевищував 102 %), коливання обмінного курсу зачіпають інтереси майже кожного суб'єкта господарювання. А тому проблема мінімізації курсових коливань та ризиків, які вони породжують, є однією з основних для центрального банку.

За умов розбалансованості державних фінансів та зовнішньоекономічної діяльності нашої країни, зростання суверенного боргу, скорочення обсягів промислового та сільськогосподарського виробництва, зменшення золотовалютних резервів, та зважаючи на залежність вітчизняної економіки від світових цін на енергоносії, а також на процеси глобалізації та фінансової лібералізації, підтримка стабільності обмінного курсу є одним зі складних та витратних завдань Національного банку. Так, у 2009 р. порівняно з 2007 р. міжнародні резерви НБУ скоротилися на 18,5 % (з 32,5 до 26,5 млрд дол. США). Попри їх зростання у 2010 р., у 2012 р.

¹ Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення). — С. 112.

² Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>



порівняно з 2010 р. вони знову скоротилися майже на 30 % (з 34,6 до 24,5 млрд дол. США). Тенденція скорочення зберігалась і в 2013 р. — у вересні обсяг міжнародних резервів дорівнював 21,6 млрд дол. США¹. Звичайно, крім утримання валютного курсу золотовалютні резерви витрачаються й на обслуговування зовнішнього боргу, проте у структурі витрат лєвова частка цих резервів спрямовується на забезпечення стійкості обмінного курсу гривні.

Водночас валютні інтервенції НБУ є однією з причин зростання інфляції в країні. Протягом 2006–2007 рр. з метою підтримки обмінного курсу вони стали основним каналом грошової емісії, частка якого у 2007 р. у загальному безготівковому випуску сягнула майже 95 %. Звертаючи увагу на зменшення частки операцій на валютному ринку у 2012 р., операції рефінансування, основна мета яких була — стимулювання реального сектору, становили 64 % безготівкової емісії НБУ, утім дані фінансові ресурси також спрямовувалися на підтримку валютного курсу.

Кореляційний аналіз динаміки інфляції та обмінного курсу гривні відносно долара США протягом 2001–2010 рр. в Україні засвідчує досить тісний зв'язок між ними, зокрема, коефіцієнт кореляції був 0,68, протягом 2006–2008 рр. — 0,90. Частково це пояснює ситуацію наприкінці 2008 р., коли рівень інфляції в Україні за офіційними даними сягнув свого максимуму з початку 2001 р. — 22,3 %, а зниження курсу гривні відносно долара США становило безпрецедентно високу величину — 52,5 %. Більше того, за умов, коли інфляція зростає швидшими темпами, ніж знижується валютний курс, відбувається стимулювання зростання імпорту за досить високими цінами, що ми й спостерігали у передкризовий період.

З іншого боку, девальвація національної валюти безпосередньо впливає на зростання цін імпорту та через проміжну продукцію іноземного виробництва — на зростання цін кінцевої продукції всередині країни. Ураховуючи показник співвідношення імпорту та ВВП в Україні, який у 2013 р. становив 55 %, зниження обмінного курсу національної валюти чинить суттєвий тиск на зростання цін. У розвинених країнах, незважаючи на значні зміни цін імпорту, вплив змін валютного курсу на споживчі товари на території країни

¹ Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>



невеликий¹. Натомість у країнах СНД спостерігається високий рівень впливу коливань обмінного курсу на рівень цін.

У 2009–2011 рр. валютну стабілізацію було досягнуто завдяки запровадженню Нацбанком: граничних меж відхилення між курсом купівлі і продажу готівкової іноземної валюти у розмірі 5 %, а з 2009 р. — межі відхилення офіційного курсу від міжбанківського у розмірі 2 %; обмеження здійснення комерційними банками арбітражних операцій з купівлі-продажу іноземної валюти; проведення валютних інтервенцій через механізм валютних аукціонів; внесення змін до порядку курсоутворення, згідно з якими офіційний курс гривні до долара США має визначатися на рівні курсу, встановленому на міжбанківському валютному ринку України; посилення контролю за додержанням банками лімітів відкритої валютної позиції, підвищення коефіцієнтів резервування за кредитами в іноземній валюті, посилення вимог до оцінки фінансового стану позичальників, які одержують кредити в іноземній валюті, а доходи — у гривні².

На сучасному етапі розвитку високий рівень дефіциту бюджету, зростання від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, зростаючий державний борг є каталізаторами валютних коливань в Україні³. Особливу увагу привертає проблема зростання від'ємного сальдо поточного рахунку, що загострює кризу платіжного балансу України (рис. 4.9) та створює передумови девальвації національної валюти.

Однак, поряд з негативними наслідками, девальвація національної валюти є й одним із чинників стимулювання внутрішньої економіки (зважаючи на показник співвідношення експорту та ВВП, який перевищує 50 %), що сприяє підвищенню конкурентоспроможності вітчизняних товарів на зовнішніх ринках, а отже, зростанню чистого експорту, ВВП, доходів бюджету, зменшенню потреби в додаткових державних запозиченнях, зростанню міжнародних резервів. За зниження курсу гривні експортери можуть

¹ *Ca Zorzi M.* Exchange rate pass-through in emerging markets [Electronic Resource] / Michele Ca Zorzi, Elke Hahn and Marcelo Sanchez // Working Paper Series. — March 2007. — No 739. — Available from : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwp/scpwp739.pdf>

² *Дзюблук О.* Особливості взаємозв'язку грошово-кредитної та валютної політики в період фінансової кризи / О. Дзюблук // Світ фінансів. — 2012. — Вип. 2. — С. 138.

³ *Королюк Т. А.* Формирование валютного курса в Украине и его влияние на макроэкономические параметры развития / Т. А. Королюк // Современные технологии управления. — 2014. — № 9 (45). — С. 22–26.



одержувати експортну премію під час обміну валюти на національну валюту або можливість продавати товари за цінами, нижчими від середньосвітових.

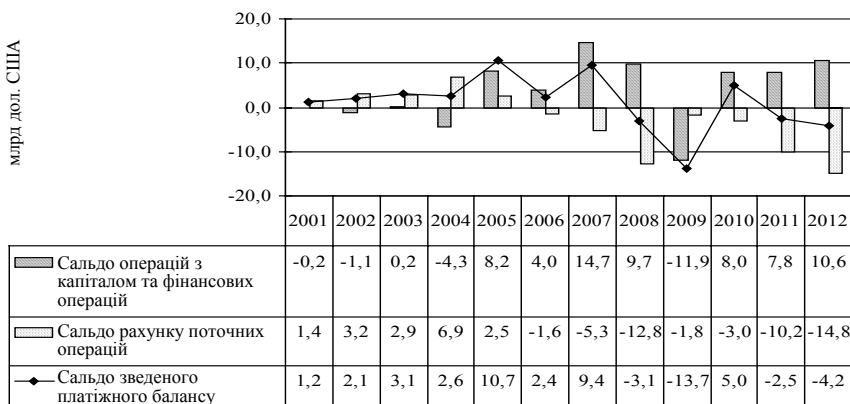


Рис. 4.9. Динаміка платіжного балансу України протягом 2001–2012 рр.¹

У передкризовий період 2003–2006 рр. в Україні спостерігалася незначна ревальвація гривні, що пояснюється необхідністю зниження інфляції в країні. Частково центральному банку вдалося приборкати інфляцію, проте її динаміку визначали й інші чинники, пов'язані з масовим споживчим кредитуванням.

Висока залежність української економіки від експорту, необхідність його стимулювання та забезпечення зростання припливу валюти пояснюють проблему недооцінки національної валюти відносно долара США. Однак у такій ситуації відбувається підтримка експорту та стимулювання зовнішнього попиту за рахунок усієї вітчизняної економіки з притаманними їй негативними наслідками. Слід зазначити, що в розвинених країнах спостерігається переважно переоцінка їхніх національних валют відносно долара США, на відміну від країн, що розвиваються².

¹ Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>

² Organisation for Economic Co-operation and Development [Electronic Resource]. — Available from : http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_PRICES



Аналіз впливу обмінного курсу на динаміку зовнішньої торгівлі продемонстрував обмеженість дії даного інструменту монетарної політики. Коефіцієнт кореляції між обсягами зовнішньої торгівлі та обмінним курсом становить 0,6, що є досить високим значенням. Проте ефект від стимулювання експорту у 2004–2007 рр., стимулювання експорту та зменшення імпорту у 2008–2009 рр. незначний. Девальвація гривні у 2008–2009 рр. не привела до збільшення обсягів експорту, що свідчить про обмеженість стимулювальної валютної політики (рис. 4.10). При цьому слід зважати на наслідки світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. та скорочення попиту на світовому ринку на вітчизняну продукцію.

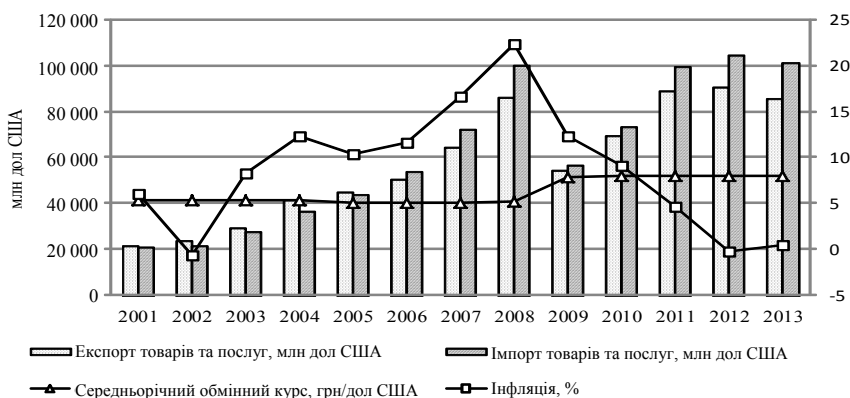


Рис. 4.10. Динаміка зовнішньої торгівлі України, обмінного курсу та інфляції¹

Згідно з умовою Маршалла–Лернера девальвація національної валюти протягом 3–12 місяців має привести до поліпшення торговельного балансу². Як бачимо з рис. 4.11, девальвація гривні у 2009 р. сприяла зменшенню торговельного дефіциту, проте ефект виявився короткостроковим, позаяк у 2010–2013 рр. дефіцит торговельного балансу зростав. Оскільки функції валютного курсу як каталізатора економічного зростання обмежені, ми можемо одер-

¹ Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>

² Salvatore D. International Economics / D. Salvatore // New Jersey, Englewood Cliffs, Prentice Hall. — 1995. — Р. 56–68.



жати лише короткостроковий ефект. А тому саме ендегенні чинники (акцент на стимулюванні розвитку вітчизняного виробництва) мають бути акселераторами економічного зростання, для чого, перш за все, необхідна міцна гривня, якій довірятимуть. Стимулювання сукупного попиту без розвитку внутрішнього виробництва також не дасть позитивного результату через високий рівень імпоротної залежності національної економіки. Важливо розуміти, що валютний курс — це не єдиний і не найліпший інструмент стимулювання експорту. Іншим чинником виступає номенклатура та якість продукції, що є результатом конкурентної боротьби.

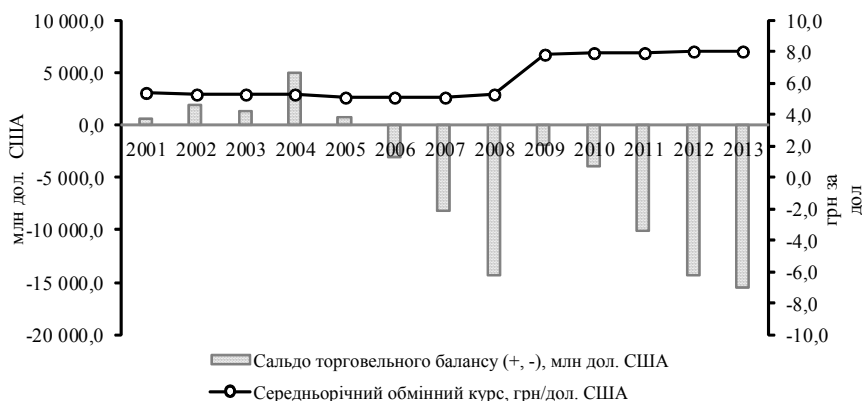


Рис. 4.11. Динаміка сальдо торговельного балансу та середньорічного обмінного курсу гривні¹

Поряд із внутрішніми макроекономічними чинниками необхідно брати до уваги ситуацію на зовнішніх ринках. У зв'язку із кризою суверенного боргу США уряди країн світу намагатимуться конвертувати долари в більш стійкі валюти, що може послабити позиції американської валюти. Волатильність таких міжнародних валют, як долар та євро, стимулює взаємне використання валют країн, що розвиваються, в їхніх торговельних та кредитних відносинах. Зокрема, у 2011 р. було підписано двосторонні договори між Росією, Китаєм і Бразилією про взаємне використання

¹ Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>



національних валют у розрахунках за торговельними угодами, а у 2012 р. всі країни БРІКС досягнули згоди про взаємне використання своїх валют не тільки в торговельних, але й у кредитних операціях¹. У 2011 р. у валютній структурі спрямованих і одержаних платежів держав — учасниць ЄврАзЕС за обсягом переважали платежі в російських рублях — 51 %, частка платежів у доларах США — 37,5 %, євро — 8,8 %². А тому центральний банк повинен урахувувати світові тенденції розвитку та вчасно забезпечити резистентність країни до можливих зовнішніх шоків.

Підсумовуючи викладене, сформулюємо такі висновки. По-перше, для оцінки стійкості фінансового сектору недостатньо моніторингу додержання обов'язкових нормативів діяльності фінансових інститутів. По-друге, фінансовий сектор досить чутливий до будь-яких економічних змін, а тому стабільність його функціонування залежить як від стійкості фінансових інститутів, так і від стійкості економіки в цілому. Наукова аргументація моніторингу стабільності фінансового сектору має базуватися на якісному та кількісному аналізі показників фінансового та економічного розвитку. По-третє, треба зважати на інституціональні чинники, які впливають на ділову активність фінансових інститутів та охоплюють сукупність формальних і неформальних правил, які лежать у площині економічної поведінки системи. По-четверте, передумовами фінансової кризи в Україні у 2008–2009 рр. виявились експансія іноземного капіталу, масове споживче кредитування, погіршення зовнішньоторговельного сальдо, надмірна відкритість економіки, зростання інфляції та доларизації економіки, диспропорції банківської діяльності. По-п'яте, на сьогодні загрози стійкості функціонування фінансових інститутів пов'язані з політичною нестабільністю в країні, економічним спадом та зростанням інфляції, зниженням доходів та платоспроможності громадян, зростанням державного боргу та повільним реформуванням національної економіки, високим рівнем доларизації та нестабільністю валютного курсу, низьким рівнем суспільної довіри громадян як до національної валюти, так і до фінансових інститутів та органів державної влади.

¹ Красавина Л. Н. Мировой опыт регулирования интернационализации национальных валют и его значение для России / Л. Н. Красавина // Деньги и кредит. — 2012. — № 9. — С. 15.

² Борисов С. М. Российский рубль в международных расчетах / С. М. Борисов. — Деньги и кредит. — 2012. — № 9. — С. 22.



МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

5.1. Міжнародний досвід макроекономічного регулювання фінансових інститутів

Регулювання фінансового посередництва в зарубіжних країнах диференційоване та залежить від стану його розвитку й історичних особливостей функціонування. У світі поширені дві моделі державного регулювання фінансового посередництва — американська (сегментована) та європейська (універсальна)¹. Виходячи з превалювання банків або небанківських фінансових інститутів, спеціалізації або універсалізації діяльності, країни умовно належать до певної моделі. Американська модель (США, Канада, Великобританія) характеризується високим рівнем захисту прав кредиторів та інвесторів, розвинутим фондовим ринком, жорстким законодавчим розподілом сфер діяльності фінансових установ. Натомість європейській моделі (Німеччина, Австрія, Франція) притаманні слабкий захист прав споживачів фінансових послуг, менш розвинутий фондовий ринок та домінування й універсалізація діяльності банків, можливість володіння банками контрольними пакетами акцій підприємств, менша інформаційна відкритість². У Німеччині та Японії фінансування через фінансових посередників майже в десять разів більше, ніж через ринки цінних паперів³. Проте сьогодні відмінності між моделями згла-

¹ Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 61.

² Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Ричард Брейли, Стюарт Майерс ; пер. с англ. Н. Барышниковой. — М. : Олимп-Бизнес, 2008. — С. 760.

³ Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — С. 82.



джуються, відбувається консолідація принципів регулювання діяльності фінансових інститутів.

Незважаючи на умовний поділ, кожна національна економіка характеризується власними організаційно-економічними особливостями регулювання фінансового посередництва. Virізняють три моделі організації нагляду за діяльністю фінансових установ¹: секторальну (розподіл повноважень за секторами фінансового ринку); модель, репрезентовану фінансовим мегарегулятором (здійснює регулювальні функції у фінансовому секторі); модель перехресного регулювання, коли пруденційний нагляд здійснює один орган (центральный банк), регулювання комерційних фінансових операцій — інший. Більшість країн Європейського Союзу, Японія побудували систему регулювання за принципами фінансового мегарегулятора, що пов'язано з консолідацією діяльності банків і небанківських фінансових інститутів та необхідністю нагляду за системними ризиками у фінансовому секторі в цілому (табл. 5.1)². У США система регулювання репрезентована Федеральною резервною системою, Контролером грошового обігу, Федеральною корпорацією зі страхування депозитів.

У більшості розвинених країн органи регулювання діяльності фінансових інститутів тісно взаємозв'язані з президентом, парламентом і підзвітні їм. Зокрема, у Німеччині президент призначає голову Федерального управління фінансового нагляду, міністр фінансів має наглядові повноваження; у Великобританії казначейство призначає та звільняє голову Управління з фінансових послуг, міністр фінансів очолює Управління та звітує перед парламентом, казначейство подає річний звіт Управління з фінансових послуг парламенту; в Японії міністр фінансів здійснює нагляд за діяльністю Агентства з фінансових послуг; у Польщі президент подає на розгляд Сейму кандидатури на посаду голови та заступників голови регуляторів, вища контрольна палата провадить аудит діяльності центрального банку та Комісії з банківського нагляду; в Угорщині — парламент обирає президента Управління фінансового нагляду за пропозицією прем'єр-

¹ Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах : монографія з додатками / [Б. Лессер, І. Бондарчук, З. Борисенко та ін.] ; за заг. ред. І. Розпутенка та Б. Лессера. — К. : К.І.С., 2004. — С. 104.

² Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : УБС, ЦНДНБУ, 2009. — С. 299.



міністра. Цікавим є досвід Канади, де голова Управління нагляду за фінансовими установами призначається урядом та періодично звітує перед міністром фінансів, який, у свою чергу, є відповідальним за діяльність Управління та звітує перед парламентом¹.

Таблиця 5.1

**МОДЕЛІ ТА СТРУКТУРА НАГЛЯДОВИХ ОРГАНІВ ЗА ДІЯЛЬНІСТЮ
ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ В КРАЇНАХ ЄС СТАНОМ НА 01.10.2006 р.**

Країна	Модель			Кількість наглядо- вих ор- ганів	Відповідальність центрального банку за ухвалення рішень у сфері банківського нагляду
	секто- ральна	за завдан- нями	єдиного нагляду		
Австрія			+ (2000)	1	+
Бельгія			+ (2003)	1	
Греція	+			3	+
Данія			+	1	
Естонія			+ (2000)	1	
Ірландія			+ (2000)	1	
Іспанія	+			3	+
Італія	+	+		4	+
Кіпр	+			4	+
Латвія			+ (2000)	1	
Литва	+			3	+
Люксембург	+			2	
Мальта			+ (2000)	1	
Німеччина			+ (2000)	1	+
Нідерланди		+ (2000)		2	+
Великобри- танія			+ (2000)	1	

¹ Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — С. 380–381.



Закінчення табл. 5.1

Країна	Модель			Кількість наглядових органів	Відповідальність центрального банку за ухвалення рішень у сфері банківського нагляду
	секторальна	за завданнями	єдиного нагляду		
Польща			+ (2003)	1	
Португалія	+	+		3	+
Словаччина			+ (2003)	1	+
Словенія	+			3	+
Угорщина			+ (2000)	1	
Фінляндія	+			2	
Франція	+	+		4	
Чехія			+ (2003)	1	+
Швеція			+	1	
ЄС-25	10	4	14	—	12
Болгарія	+			2	+
Румунія	+			4	+

Однак світова фінансова криза 2008–2009 рр. висвітлила необхідність перегляду принципів регулювання фінансового сектору, ролі мегарегуляторів та центральних банків у бік зростання додаткових повноважень останніх. Це пов'язано з потребою закріплення відповідальності за макроекономічну стабільність та уникнення розпорошеності повноважень та з тим, що внаслідок кризи банки звертаються за допомогою саме до центрального банку як кредитора останньої інстанції, який володіє всім наявним інструментарієм грошово-кредитної політики. У Чехії, Словаччині, Великобританії, Ірландії функції мегарегулятора виконує центральний банк, на відміну від Естонії, Латвії та Угорщини, в яких повноваження мегарегулятора відокремлені від центрального банку. У Литві мегарегулятор створено на основі автономного департаменту центрального банку, який об'єднує функції нагляду за всіма фінансовими інститутами. Після кризи центральний банк



Німеччини повернув собі функції нагляду, Франції — створив Управління пруденційного нагляду, якому передав функції ліцензування та нагляду за банками, платіжними системами, секторами інвестиційних послуг та страховиками. У Греції функції нагляду за страховиками переходять до центрального банку. У Португалії за центральним банком закріплений пруденційний нагляд за всіма фінансовими інститутами. У 2010 р. Великобританія визнала, що відокремлення центрального банку від мегарегулятора є помилковим, ліквідувавши мегарегулятор (Financial Services Authority). Центральний банк створив дочірню організацію Управління пруденційного нагляду та новий орган — Управління фінансовою поведінкою для контролю за додержанням прав клієнтів (Consumer Protection and Markets Authority)¹. У багатьох розвинених країнах створюються ради з моніторингу за фінансовою стабільністю та системними ризиками (США, Франція, Угорщина).

У США фінансове посередництво — одна з найбільш регульованих сфер діяльності. Поряд з регуляторами, велике значення там відводиться саморегульованим організаціям, які вперше виникли в цій країні та репрезентують інтереси фінансових установ². Система регулювання банків характеризується незалежним банківським наглядом, стимулюванням конкуренції та обмеженням концентрації капіталу. Розширення діяльності банків у США обмежується територіально, а кожний штат має своє законодавство. Однак у деяких штатах великі банки домоглися відкриття філій на всій території Америки, що призводить до зростання концентрації банківського капіталу³. Водночас міжнародна практика доводить, що до добре капіталізованого банку зростає довіра, оскільки підвищується його фінансова стійкість.

У 2010 р. у США був ухвалений законопроект, який обмежує банки в торгівлі цінними паперами за власні кошти, тобто відбувається розподіл комерційної та інвестиційної діяльності. Законопро-

¹ Моисеев С. Р. Модернизация банковского регулирования и надзора: передовой опыт и отечественные перспективы [Электронный ресурс] / С. Р. Моисеев. — Режим доступа : strategy2020.rian.ru/load/366071475

² Жук Є. Зарубіжна практика регулювання фінансових ринків [Електронний ресурс] / Є. Жук. — Режим доступу : http://www.uфин.com.ua/analit_mat/drn/020.htm

³ Вовчак О. Д. Вплив глобалізаційних процесів на форми та методи реструктуризації банків в Україні / О. Д. Вовчак // Наук. вісн. Нац. ун-ту держ. податкової служби України (економіка, право). — 2010. — № 1 (48). — С. 6.



ект передбачав створення банками спеціального фонду на випадок фінансової нестабільності; «книги відгуків» у хедж-фондах та інвестиційних компаніях, які перевірятимуться регуляторами; створення Агентства із захисту прав споживачів фінансових послуг¹.

З метою стимулювання діяльності інвестиційних фондів у США переглядається система їх оподаткування задля звільнення доходів та операцій від податку на прибуток; планується створення державного регулятора для моніторингу та управління системними ризиками, Міжвідомчої ради з фінансової стабільності². На сьогодні здійснюється оподаткування доходів інвесторів інвестиційних фондів, натомість прибуток компаній не оподатковується. Окремі небанківські фінансові інститути наділені досить широкими повноваженнями. Наприклад, страхові компанії самостійно розробляють власну страхову політику, визначають розміри платежів, практику їх відрахування і відшкодування збитків. У США, Великобританії, Франції більше від половини активів страховиків інвестуються в акції та облігації, а в депозитах зосереджено від 2 до 8 % активів; в Японії й Великобританії значна частка активів (понад 20 %) припадає на позики³. У сфері пенсійного забезпечення встановлюються обмеження щодо напрямів диверсифікації активів та вимоги щодо якості фінансових інвестицій пенсійних фондів (цінні папери з високим рейтингом).

Особливості регулювання фінансового сектору в Японії полягають: у наявності жорстких правил допуску нерезидентів на національний ринок, що пояснює низьку частку присутності іноземного капіталу; обмеженні банків, що надають довгострокові кредити, у здійсненні купівлі-продажу цінних паперів на вторинному ринку, що є прерогативою інвестиційних установ⁴; жорсткому регулюванні страхової діяльності; закріпленні відповідальності банків, що пояснює зростання суспільної довіри до них, депозитних вкладів, незважаючи на низькі процентні ставки. Лібералізація банківського регулювання відбу-

¹ Сенат США схвалив реформу регулювання фінансового сектору // Інформаційна Агенція РБК-Україна [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.rbc.ua>

² Реформи державного регулювання фінансового сектору у США [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/drn/010.htm

³ *Алексеев П. А.* Особенности развития страховых компаний как институциональных инвесторов в ведущих странах / П. А. Алексеев // *Страховое дело.* — 2007. — № 3. — С. 40–41.

⁴ *Финансы : учебник / под ред. В. В. Ковалева.* — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Велби : Проспект, 2006. — С. 576.



валася поетапно за допомогою створення передумов для цього. В Японії встановлюються високі вимоги і до статутного капіталу банків, який має становити не менше ніж 1 млрд єн (10 млн дол.)¹.

З метою активізації економіки та розширення доступу підприємств до кредитів влада Японії провадить політику низьких процентних ставок. Вигідна низька ціна залучення коштів для фінансових установ та низька ціна позик для підприємств зменшує ризик банкрутства суб'єкта господарювання та неповернення кредиту, що стимулює розвиток підприємництва та фінансового посередництва.

Серед країн ЄС у Німеччині Бундесбанк має найбільш широкі повноваження порівняно з іншими європейськими центральними банками. У здійсненні грошово-кредитної політики він не залежить від федеральних органів, що, однак, є формальним, позаяк їхні представники входять до складу керуючих, і за федеральними органами залишається виключне право ухвалювати закони у грошово-кредитній сфері². Регулювання інвестиційних компаній у Німеччині є одним з найжорсткіших у світі: на інвестиційні компанії поширюються всі вимоги, які висуваються до комерційних банків³. Німецьким перестраховикам не потрібно одержувати дозвіл на здійснення перестрахування. Фінансові установи повинні додержуватися принципу пруденційного нагляду — не завищувати активи та не занижувати зобов'язання.

Аналіз регулювання діяльності банків у розвинених країнах дає змогу виокремити низку особливостей⁴. З метою регулювання ліквідності банків, для яких характерний переважно її дефіцит, широко використовуються такі інструменти грошово-кредитної політики, як операції на відкритому ринку (овернайт, репо та ін.), ставки рефінансування, обов'язкові резерви. Короткострокові процентні ставки формуються залежно від офіційної ставки центральних банків, а тому існує тісний зв'язок між політикою

¹ Руденко Ю. М. Фінансові системи зарубіжних країн : навч. посіб. / Ю. М. Руденко, В. В. Токар. — К. : КНЕУ, 2010. — С. 270.

² Финансы : учебник / под ред. В. В. Ковалева. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Велби : Проспект, 2006. — С. 560.

³ Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 87.

⁴ Ліквідність банківської системи України : наук.-аналіт. матеріали. — Вип. 12 / В. І. Міщенко, А. В. Сомик, С. О. Шульга, А. П. Кулінець. — К. : НБУ : Центр наук. досл., 2008. — С. 124–138.



центрального банку та вартістю кредитних ресурсів як на первинному ринку, так і на вторинному. Операції центральних банків переважно мають короткостроковий характер (до двох тижнів) і проводяться за визначеними ставками, а довгострокові — за ринковими, що забезпечує гнучкість монетарної політики. Основним принципом проведення грошово-кредитної політики є її спрощення, тобто зменшення кількості інструментів і механізмів.

Аналіз нормативних вимог до банків у деяких країнах світу показує, що вони різняться за кількістю, назвою, граничними значеннями, методологією розрахунку тощо, що обумовлено особливостями економічного розвитку та банківської діяльності, специфікою її регулювання¹. У Франції, Великобританії, Німеччині, Японії нормативи ліквідності банків є обов'язковими для виконання та розраховуються як співвідношення активних та пасивних статей балансу, згрупованих за строками. Якщо для Росії норматив довгострокової ліквідності визначається за кредитними вимогами банку та його зобов'язаннями понад 366 днів, то для Німеччини — за розміщеними та залученими коштами строком більш як 4 роки. На відміну від цих країн, у США немає законодавчо визначених нормативів ліквідності — банки самостійно розраховують співвідношення ліквідних активів та депозитів, зобов'язань за виданими кредитами і депозитами.

На сучасному етапі розвитку специфікою державного регулювання банківської діяльності в США, Великобританії та Японії є обмеженість процентної політики впливати на активність банків, що пов'язано з рекордно низькими значеннями процентних ставок центральних банків, а тому дальше їх зниження неадекватне (табл. 5.2, 5.3). Фінансовим інститутам простіше взяти «дешеві» фінансові ресурси в центральному банку, ніж шукати способи їх залучення на приватному ринку. При цьому доречно згадати, що саме «дешеві гроші» стали причиною неконтрольованої кредитної експансії, яка призвела до фінансової кризи.

¹ Ліквідність банківської системи України : наук.-аналіт. матеріали. — Вип. 12 / В. І. Міщенко, А. В. Сомик, С. О. Шульга, А. П. Кулінець. — К. : НБУ : Центр наук. досл., 2008. — С. 18–19.



Таблиця 5.2

**ДИСКОНТНІ СТАВКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ США,
ЯПОНІЇ, РОСІЇ, БІЛОРУСІ, %**

Показник	07.10.02	10.07.03	22.07.04	12.12.05	06.07.06	05.07.07	15.12.08	18.02.10
Дисконтна ставка ФРС	0,75	2,0	3,25	5,25	6,25	5,0	0,5	0,75
Період	03.01.01	06.07.02	25.06.03	14.12.04	13.12.05	29.06.06	11.12.07	16.12.08
Ставка за федеральними фондами в США	6,0	1,25	1,0	2,25	4,25	5,25	4,25	0–0,25
Період	01.04.01	13.02.01	01.03.01	19.09.01	14.07.06	21.02.07	31.10.08	19.12.08
Дисконтна ставка Банку Японії	0,5	0,35	0,25	0,1	0,4	0,75	0,5	0,3
Період	31.12.01	31.12.03	31.12.06	04.02.08	24.04.09	24.02.10	01.06.10	03.05.11
Ставка рефінансування Росії	25	16	11	10,25	12,5	8,5	7,75	8,25
Період	31.12.01	31.12.03	31.12.05	31.12.07	31.12.08	31.12.09	31.12.10	черв. 2011
Дисконтна ставка ЦБ Білорусі	48	28	11	10	12	13,5	10,5	16

Примітка: складено за даними офіційних сайтів: Інформаційного агентства [<http://www.cbonds.info/ru/rus/index>]; Банку Японії [<http://www.boj.or.jp/en/statistics/boj/other/discount/discount.htm>]; Центрального банку Російської Федерації [<http://www.cbr.ru>]; Федеральної резервної системи США [http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket_archive.htm]; Національного банку Республіки Білорусь [<http://www.nbrb.by>].

У США ставка за федеральними фондами відіграє ключове регулятивне значення, оскільки визначає ціну фінансових ресурсів на міжбанківському ринку (кредити овернайт). США проводять експансіоністську кредитну політику, при цьому інфляція контролюється у фінансовому секторі, що і призводить до зростання обсягів фондового ринку, вартості фінансових інструментів. Нежиттєздатність такої «піраміди» продемонструвала криза 2008 року.



Таблиця 5.3

**ДИСКОНТНІ СТАВКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ ВЕЛИКОБРИТАНІЇ,
ФРАНЦІЇ, НІМЕЧЧИНИ, ЛАТВІЇ, УГОРЩИНИ, ПОЛЬЩІ %**

Показник	Період			
	Грудень 2008 р.	Травень 2009 р.	Січень 2010 р.	Квітень 2011 р.
Дисконтна ставка Банку Англії	0,86	0,53	0,49	0,57
Період	—	31.12.08	31.12.09	31.12.10
Дисконтна ставка Банку Франції	—	3	1,75	1,75
Дисконтна ставка Бундесбанку	—	3	1,75	1,75
Період	31.12.08	31.12.09	31.12.10	Черв. 2011
Дисконтна ставка Банку Латвії	6	4	—	—
Дисконтна ставка Банку Угорщини	—	6,25	5,75	—
Дисконтна ставка Банку Польщі	—	1,75	3,5	—

Примітка: складено за даними офіційних сайтів: Інформаційного агентства [<http://www.cbonds.info/ru/rus/index>]; Банку Англії [<http://www.bankofengland.co.uk/Pages/home.aspx>]; Банку Франції [<https://www.banque-france.fr/en/home.html>]; Бундесбанку [http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Home/home_node.html].

Дисконтна ставка ФРС відіграє менш помітну роль, під час кризи вона зменшилася. Більшість великих банків США, які раніше не зверталися до «дисконтного вікна» ФРС, змушені були зробити це (JPMorgan). «Дисконтне вікно» ФРС стало джерелом «дешевих грошей» і для іноземних банків, адже вона фінансувала антикризові програми у багатьох країнах світу. ФРС під час кризи уклала угоди із центральними банками провідних країн про валютні своп-операції. Зменшили дисконтні ставки і центральні банки Англії, Японії, Франції, Німеччини, постсоціалістичних країн з метою стабілізації банківської діяльності.

У таких країнах, як Росія, Білорусь, Угорщина, діапазон маніпулювання дисконтною ставкою значно ширший, ніж у розвине-



них країнах. Так, Центральний банк Росії з метою стримування інфляції тільки з 19 до 27 травня 1998 р. підвищив ставку рефінансування з 50 % до 150 %, а під час кризи 2009 р. вона змінювалася 10 разів та зменшилися з 12,5 % до 8,5 %.

У розпал кризи наприкінці 2007 р. кредитна ставка банків зросла у США, Великобританії, Японії, Китаї та інших країнах. Рекордно збільшилася депозитна ставка у 2008 р. у Франції, Японії, Росії, Китаї, країнах ЄС¹. Проте вже у 2008–2009 рр. у деяких країнах у зв'язку зі стабілізацією ситуації та необхідністю стимулювання економічної активності кредитні та депозитні ставки почали знижуватися.

Здійснення рефінансування, рекапіталізація, гарантії стали підґрунтям антикризових заходів у зарубіжних країнах. Антикризові програми країн світу були спрямовані на подолання наслідків фінансової кризи, підтримку підприємництва та соціальної сфери (табл. 5.4)². Утім намагання країн розробити спільний антикризовий план ні до чого не привело, що пов'язано з диференціацією в інституціональних умовах та потенціалі національних економік.

На кінець 2008 р. провідні країни світу витратили 15,2 % світового ВВП на подолання наслідків фінансової кризи. Проте в результаті зросли обсяги боргу національних економік, що нині являє собою іншу загрозу економічній стабільності. Адже відомо, що широке застосування центральним банком інструментів рефінансування неплатоспроможних банків знижує ефективність грошово-кредитної політики та збільшує потенційну амплітуду ділових циклів.

¹ Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://search.worldbank.org>

² *Королюк Т. О.* Досвід державного антикризового управління національною економікою в Україні та зарубіжних країнах / Т. О. Королюк // Сучасна економічна теорія та пошук ефективних механізмів господарювання : матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. ; 11–12 берез. 2010 р. — Сімферополь, 2010. — С. 256–260.



Таблиця 5.4

**ЗАХОДИ ТА ВИТРАТИ АНТИКРИЗОВОЇ ПОЛІТИКИ
У ДЕЯКИХ КРАЇНАХ СВІТУ У 2008–2009 рр.**

Країни	Пріоритети та антикризові заходи	Витрати, % ВВП
США	– скорочення безробіття, інвестиції в охорону здоров'я, освіту; – податкові пільги для бізнесу, податковий кредит для сім'ї, скорочення бюджетних інвестицій в економіку, громадські роботи, стимулювання споживчого попиту, створення державно-приватного інвестиційного фонду; – зниження облікової ставки з 1,5 до 1 %, підтримка системно важливих фінансових інститутів, доступ банків до ліквідності, страхування вкладів через систему державних гарантій, відновлення діяльності вторинних ринків цінних паперів, націоналізація фінансових інститутів, жорсткі вимоги до діяльності банків, введення обмежень на розмір банків та проведення ними ризикованих операцій, заборона управляти хедж-фондами	7,3
Німеччина	– збереження робочих місць, інвестиції в освіту та інфраструктуру; – податкові пільги, пільгові кредити, допомога автомобільній промисловості; – створення фонду гарантування кредитів, обмеження державних запозичень, жорстка бюджетна політика, націоналізація проблемних банків, створення гарантійного фонду на випадок невиконання банками зобов'язань; обмеження зарплати керівництва банків	5,1
Франція	– запобігання безробіттю, субсидування споживчого ринку, створення інвестиційного фонду, інвестиції в інфраструктуру; – податкові пільги підприємствам, підтримка автомобільної та будівельної галузей; – обмеження державних запозичень, жорстка бюджетна політика, створення спеціальних інституцій для підтримки банків і підприємств, гарантії з міжбанківського кредитування, рекапіталізація банків	1,4
Японія	– поліпшення кон'юнктури ринку, рівня життя громадян, підтримка безробітних; – підтримка дрібних та середніх підприємств; – фінансовий розвиток, забезпечення ліквідності	0,1



Закінчення табл. 5.4

Країни	Пріоритети та антикризові заходи	Витрати, % ВВП
Велико-британія	– інвестиції в будівництво «соціального житла», об'єктів соціальної сфери, доріг; – податкові пільги, зменшення ПДВ з 17,5 до 15 %, контроль за платниками податків з великими прибутками, зниження нижньої ставки (з 15 до 13,5 %) та підвищення верхнього прибуткового податку із 40 до 45 %, підвищення мита на бензин, алкоголь і тютюн; – створення Кодексу поведінки банків, збільшення фінансових запозичень, придбання урядом акцій банків, надання державних позик банкам в обмін на їх зобов'язання збільшити капіталізацію, надання урядових гарантій за борговими зобов'язаннями банків	19,3
Росія	– соціальна стабільність, захист населення, модернізація державних інститутів; – розвиток промислового та технологічного потенціалу, зниження адміністративного тиску на бізнес, активізація внутрішнього попиту; – рефінансування банків, зниження ставки рефінансування з 13 до 12 %	14,2
Китай	– розроблення програми запобігання переходу фінансової кризи в економічну, інвестиції в інфраструктуру, підвищення доходів населення; – стимулювання внутрішнього попиту, збереження високих темпів економічного зростання, скорочення експортних податків, підтримка бізнесу, інноваційна політика; – зниження ставки рефінансування до 3 % річних, резервної норми — до 16,5 %, рекапіталізація Сільськогосподарського банку, перетворення юаня в резервну валюту	0,2
Індія	– забезпечення ліквідності, підтримка кредитного потоку, зниження резервної норми з 9 до 7,5 %, облікової ставки на 0,5 % — до 7,5 %, валютний контроль	0,1
Україна	– рефінансування банків, рекапіталізація фінустанов, поповнення статутного капіталу «Нафтогазу України», фінансування Пенсійного фонду, створення Стабілізаційного фонду; – підтримка бізнесу, стимулювання інвестиційної діяльності, внутрішнього попиту	10,4



Урядом США був ухвалений план порятунку проблемних активів, який передбачав створення фонду допомоги в обсязі 700 млрд дол., кошти якого використовувалися в основному для викупу заставних у банках, що підвищувало рівень їхньої капіталізації. Із цього приводу слід згадати Й. Шумпетера, який вважав, що відновлення стійке лише тоді, коли викликане внутрішніми причинами, оскільки будь-яка винагорода, зумовлена штучними стимулами, залишить частину «роботи депресій» незробленою, що породжуватиме нову кризу¹. Тобто заходи оздоровлення, що діють через гроші та кредити, породжують нові диспропорції, викликаючи в майбутньому нові труднощі.

Під час кризи виникла ситуація, так звана пастка ліквідності, коли за нульової процентної ставки сукупний попит населення був менший за сукупне пропонування на товарному ринку. По суті, Федеральна резервна система була обмежена у стимулюванні економіки, а тому дану функцію виконувала фіскальна політика. У країнах, в яких процентні ставки близькі до нуля, інструментами подолання кризи є фіскальні, зокрема, зростання урядових витрат та зменшення податкового тиску. У США було ухвалено Закон про відновлення економіки та реінвестування, який передбачав виділення 787 млрд дол. на стимулювання економіки. Близько 40 % виділених коштів становили податкові пільги, які виявилися менш ефективними у стимулюванні попиту, ніж реальне зростання державних витрат². Проте ефективність таких заходів була низька, що пояснюється високим рівнем заборгованості населення, який впливав на сукупний попит у країні.

Державні гарантії були основною статтею витрат в Ірландії, Швеції, Данії, Німеччині, Нідерландах, Японії. У Росії, Ісландії — проведення капіталізації. Вкуп проблемних активів — у Норвегії, Швейцарії, Канаді (табл. 5.5)³. Інші напрями витрат містять спеціальні схеми надання ліквідності за допомогою проведення аукціонів (наприклад, у Великобританії). Умовами одержання державної підтримки стали необхідність звітування про рух на-

¹ Кругман П. Выход из кризиса есть [Электронный ресурс] / Пол Кругман ; пер. с англ. Ю. Гольдберг. — М. : Азбука-Аттикус, 2013. — С. 365. — Режим доступа : http://lib.karraba.net/wpcontent/uploads/2014/02/Vyihod_Iz_Krizisa_Est.pdf

² Кругман П. Выход из кризиса есть. — С. 223.

³ Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : УБС, ЦНДНБУ, 2009. — С. 135, 139, 148.



даних коштів, застави (у США — ліквідні активи банків), кредитування реального сектору, обмеження зарплат менеджерів і виплат дивідендів.

Таблиця 5.5

**НАПРЯМИ ВИКОРИСТАННЯ КОШТІВ
ДЛЯ ПОДОЛАННЯ НАСЛІДКІВ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ**

Країна	Державні гарантії		Капіталізація		Купівля активів		Інше		Усього
	млрд дол. США	% до підсумку	млрд дол. США	% до підсумку	млрд дол. США	% до підсумку	млрд дол. США	% до підсумку	
США	1769	50	714	20	663	19	394	11	3540
Великобританія	393	38	79	8	0	0	549	54	1021
Німеччина	539	60	177	20	0	0	176	20	892
Ірландія	642	100	0	0	0	0	0	0	642
Франція	0	0	53	11	0	0	411	89	464
Нідерланди	257	81	60	19	0	0	0	0	317
Швеція	196	100	0	0	0	0	0	0	196
Іспанія	128	67	0	0	64	33	0	0	192
Австрія	109	85	19	15	0	0	0	0	128
Швейцарія	0	0	5	8	60	92	0	0	65
Італія	н. д.	—	0	0	0	0	51	100	51
Норвегія	0	0	0	0	51	100	0	0	51
Греція	19	54	6	17	0	0	10	29	35
Португалія	26	100	0	0	0	0	0	0	26
Бельгія	0	0	22	88	3	12	0	0	25
Данія	4	100	0	0	0	0	0	0	4
Ісландія	0	0	1	100	0	0	0	0	1
Канада	н. д.	—	0	—	21	54	18	46	39
Австралія	н. д.	—	0	—	0		10	100	10
Південна Корея	100	72	31	22	8	6	0	0	139



Закінчення табл. 5.5

Країна	Державні гарантії		Капіталізація		Купівля активів		Інше		Усього
	млрд дол. США	% до підсумку	млрд дол. США	% до підсумку	млрд дол. США	% до підсумку	млрд дол. США	% до підсумку	
Японія	303	53	0	0	0	0	273	47	576
Китай	0	0	0	0	0	0	570	100	570
РФ	0	0	185	84	11	5	25	11	221
Усього	4485	49	1352	15	881	10	2487	27	9205

На відміну від США, в Європі антикризова політика будувалася на скороченні витрат. У 2011 р. Європейський центральний банк підвищив процентні ставки, незважаючи на високий рівень безробіття та низькі темпи інфляції (тобто провадилася рестрикційна монетарна політика). А в Греції, Ірландії та Іспанії скорочення витрат та зростання податкового тиску були зумовлені передусім високим рівнем зовнішнього боргу та необхідністю виконання вимог кредиторів. Однак заходи жорсткої бюджетної економії не врятувати Європу від економічної рецесії.

США значно швидше оговталися після кризи, ніж країни Європи, адже починаючи з 2010 р. в США зростала зайнятість. Серед європейських країн найбільший спад спостерігався в Іспанії, Ірландії, Греції, Португалії. Європа до 2012 р. перебувала в стані рецесії, що пояснювалося політикою строгої економії, коли зменшувалися урядові витрати та збільшувалися податки на тлі високого рівня безробіття. На жорсткій економії як умові для екстрених позик Греції та Португалії наполягали МВФ, Європейський центральний банк, Європейська комісія. Дана політика стала обов'язковою умовою для надання допомоги країнам-боржникам. Німеччина та Нідерланди провадили помірну політику, позаяк не мали проблем з позиками. Загалом же в Європі скоротився обсяг грошової маси, що негативно вплинуло на економічний стан.

У вже не раз згадуваній нами праці відомий економіст П. Кругман пише, що хибна політика та помилкові ідеї настільки



сильно оволоділи розумом нашої політичної еліти, що змінити курс її представникам важко навіть перед лицем економічної катастрофи. А рецептом виходу із кризи має стати менш строга економія в країнах-боржниках, незначна фінансова експансія в країни-кредитори й експансіоністська політика Європейського центрального банку, спрямована на підвищення інфляції в усій Європі¹. Економіка звужується від браку попиту, коли населення менше витрачає, і в результаті скорочуються доходи. Як показує досвід минулого, війна є причиною зростання урядових витрат, що прямо впливає на сукупний попит. Кругман іронізує, що для того щоб економіка США вийшла з депресії і знову почала зростати, потрібна помилкова загроза вторгнення інопланетян, що призведе до масових витрат на заходи захисту проти нападу². Тож для виходу з економічної депресії потрібне ще одне різке зростання державних витрат. На думку вченого, перевагами США перед Європою у виході із кризи є, по-перше, те, що національна єдина валюта спирається на один уряд, а по-друге, прихильники політики строгої економії не мають там такого впливу, як у Європі.

Отже, з одного боку, у період економічного спаду скорочення витрат та зростання податків є не найліпшими заходами антикризової політики, оскільки не сприяють зростанню бюджетних доходів та скороченню бюджетного дефіциту. Скорочення сукупного попиту веде до скорочення виробництва та зростання безробіття. З другого боку, скорочення державних витрат діє на очікування інвесторів щодо майбутніх державних запозичень та обумовлює зниження процентних ставок, що, у свою чергу, стимулює зростання інвестицій. Однак такий ефект можливий лише за умов економічної стабільності.

У Великобританії основними заходами у відновленні стабільності банківської системи стали націоналізація банків, викуп їхніх проблемних активів, гарантії з міжбанківського кредитування, заборона на продаж великої кількості цінних паперів, вимоги до розкриття інформації щодо емітентів цінних паперів; відстрочення платежів основної суми за іпотечними кредитами до 3 мі-

¹ Кругман П. Выход из кризиса есть [Электронный ресурс] / Пол Кругман ; пер. с англ. Ю. Гольдберг. — М. : Азбука-Аттикус, 2013. — С. 64, 19. — Режим доступа : http://lib.karraba.net/wpcontent/uploads/2014/02/Vyihod_Iz_Krizisa_Est.pdf

² Кругман П. Выход из кризиса есть. — С. 91.



сяців, відстрочення платежів за процентами до 2 років для безробітних.

Німеччина провадила досить обережну політику, розтягуючи в часі надання допомоги; гроші виділялися на реальні проблеми після довгих перевірок та обґрунтування необхідності такого вливання. На відміну від інших країн, у Німеччині ніяких передумов кризи не було, якби не купівля цінних паперів американських банків та інвестиційних компаній і висока залежність від експорту.

Центральний банк Японії для банків, які працюють на внутрішньому ринку (кредитори малого бізнесу), скасував норматив достатності капіталу; забезпечив фінансову допомогу кредитним кооперативам, які працюють з малим бізнесом; здійснював кредитування комерційних банків під заставу цінних паперів з низьким рейтингом та давав їм «довгі гроші» за ставкою 0,3 %. Проте стимулювання попиту способом вливання бюджетних коштів не виправдало себе та призвело до зростання внутрішнього боргу.

На відміну від згаданих країн, особливість китайської політики полягала в тому, що пільги були надані не найбільшим центральним державним банкам, а дрібним та середнім комерційним банкам. Влада Китаю зосередила зусилля на стимулюванні внутрішнього попиту та підтримці малого і середнього бізнесу. У жовтні 2008 р. Китай, Японія та Південна Корея створили регіональний фінансовий регулятор, мета якого — моніторинг регіональних фінансових інститутів, підвищення їхньої транспарентності та запровадження жорсткіших правил функціонування. Китай тяжіє до забезпечення балансу в трьох сферах: 1) між фінансовими інноваціями та їх регулюванням; 2) між віртуальною та реальною економікою; 3) між заощадженням та споживанням¹.

У багатьох країнах з метою підтримки ліквідності банків були зменшені резервні вимоги. Зокрема Росія широко маніпулює даним інструментом (табл. 5.6). Специфічною особливістю російської економіки є постійний надлишок ліквідності через значні надходження від експорту, а тому широко використовуються резервні вимоги, а також створено стабілізаційний фонд, який акумулює додаткові бюджетні кошти, вилучаючи їх з обігу. Як у Ро-

¹ Мировой кризис: угрозы для России : материалы совместного заседания Ученого совета ИМЭМО РАН и Правления ИНСОР 10.12.2008 / сост. и науч. ред. С. В. Чебанов. — М. : ИМЭМО РАН, 2009. — С. 69–88.



сії, так і в інших країнах (Німеччина) практикується усереднення резервних норм. Це означає, що за умови виконання певних зобов'язань банкам не потрібно додержувати норм обов'язкового резервування щодня.

Поряд з обов'язковими резервами з метою вилучення ліквідності широко використовуються депозитні операції, операції з цінними паперами, зворотного репо; з метою її вливання — кредити овернайт, інструменти прямого репо, своп, ломбардні кредити. Однак дієвість процентної політики центрального банку зменшує висока волатильність процентних ставок.

Політика центрального банку Білорусі націлена на стимулювання діяльності банків щодо залучення коштів домогосподарств та підтримки національної валюти. За вкладами фізичних осіб з 2009 р. норматив обов'язкового резервування становив нульове значення (табл. 5.7), що впливає на вартість кредитів у національній валюті і сприяє зростанню економічної активності.

Таблиця 5.6

**НОРМАТИВИ ОБОВ'ЯЗКОВИХ РЕЗЕРВІВ КРЕДИТНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ
У РОСІЇ ПРОТЯГОМ 2000–2011 рр., %**

Норматив	Період								
	01.01.00– 31.03.04	01.08.04– 30.09.06	01.07.07– 10.10.07	01.03.08– 30.06.08	01.09.08– 17.09.08	18.09.08– 14.10.08	15.10.08– 30.04.09	01.11.09– 31.01.11	01.04.11
За вкладами юридичних осіб у рублях та юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті	10	3,5	4,5	5,0	6,0	2,0	0,5	2,5	4,0
За вкладами фізичних осіб у рублях	7	3,5	4,0	4,5	5,5	1,5	0,5	2,5	4,0
За зобов'язаннями кредитних органів перед банками-нерезидентами в рублях та іноземній валюті	—	2	4,5	5,5	8,5	4,5	0,5	2,5	5,5

Примітка: складено за даними офіційного сайту Центрального банку Російської Федерації [<http://www.cbr.ru>].



Таблиця 5.7

НОРМАТИВИ ОБОВ'ЯЗКОВИХ РЕЗЕРВІВ У БІЛОРУСІ ПРОТЯГОМ 2000–2011 рр., %

Норматив	На кінець року									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	05.2011
За вкладами в національній валюті фізичних осіб	12	10	6	5	4,5	4,5	1,5	0	0	0
За вкладами в національній валюті юридичних осіб	16	10	10	9	8	8	7	6	6	9
За вкладами в іноземній валюті	12	10	10	9	8	8	7	6	6	9

Примітка: складено за даними офіційного сайту Національного банку Республіки Білорусь [<http://www.nbrb.by>].

На відміну від Росії й Білорусі, Канада, Австралія, Нова Зеландія, Швейцарія відмовилися від використання обов'язкових резервних вимог, оскільки вважають їх податком на діяльність банків, що спричинює зростання вартості фінансових ресурсів та впливає на ефективність банківської діяльності. США та Франція відмовилися від резервування за строковими депозитами, зменшили норму резервування за транзакційними депозитами¹. Зокрема, у США залежно від розмірів транзакційних депозитів резервні вимоги становлять 0,3 % та 10 %². У Великобританії резервна норма — 0,35 %, в Японії — 0,125–2,5 %; найвища величина — в Іспанії (17 %) та Італії (близько 25 %). У деяких зарубіжних країнах сплачуються проценти за обов'язковими резервами, зокрема, у Польщі (4,28 %), Угорщині (7,75 %) і Словаччині (1,5 %) Європейський центральний банк установлює плату на плаваючій основі та прив'язує до ставки рефінансування за кредитами овернайт³.

¹ Кравченко Н. Г. Національні банківські резервні системи: порівняльний аспект [Електронний ресурс] / Н. Г. Кравченко. — Режим доступу : www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/.../18_kravchenko_ng.PDF

² Офіційний сайт Федеральної резервної системи США [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm>

³ Ліквідність банківської системи України : наук.-аналіт. матеріали. — Вип. 12 / В. І. Міщенко, А. В. Сомик, С. О. Шульга, А. П. Кулінець. — К. : НБУ : Центр наук. досл., 2008. — С. 53, 111.



Для багатьох країн світу в передкризовий період був характерний надлишок ліквідності, пов'язаний з фінансовою лібералізацією, експансією іноземного капіталу, валютними інтервенціями центральних банків, що спричинило зростання грошової маси, інфляцію та тиск на обмінний курс. З метою розв'язання цієї проблеми країни вжили низку заходів¹: забезпечили гнучкість валютного курсу, низьку волатильність процентного коридору на міжбанківському ринку, таргетування інфляції (Словаччина, Чехія); запровадили гнучкий діапазон коливань обмінного курсу (Угорщина). Варто зазначити, що процентний коридор у Словаччині становлять процентні ставки за кредитами та депозитами овернайт, у Чехії — ломбардна та дисконтна ставки. Завдяки переходу на ринкові принципи проведення грошово-кредитної політики Словаччина спромоглася забезпечити ефективність проведення процентної політики центрального банку завдяки здійсненню операцій овернайт, репо-тендерів. Разом із цим не втратили сили й адміністративні інструменти впливу, зокрема мінімальні обов'язкові резерви (2 % від зобов'язань банку). На відміну від Словаччини, Чехія запровадила регульоване плавання, що потребувало здійснення валютних інтервенцій, а тому з 2003 р. країна цілком перейшла на плаваюче курсоутворення. Це забезпечило широке використання інструментів процентної політики. На відміну від Словаччини та Чехії, в Угорщині валютні інтервенції залишаються головним інструментом грошово-кредитної політики, що суперечить політиці таргетування інфляції, яку провадить країна, і проблема обмеженості грошово-кредитної політики залишається.

Значна увага в зарубіжних країнах приділяється забезпеченню довіри до фінансових інститутів через систему страхування депозитів^{2, 3}:

- обов'язковою є участь у ній усіх банків у Великобританії, Канаді, Японії (обов'язкова участь і кредитних кооперативів), на відміну від яких у Франції — добровільна система участі, у Ні-

¹ Ліквідність банківської системи України : наук.-аналіт. матеріали. — Вип. 12 / В. І. Міщенко, А. В. Сомик, С. О. Шульга, А. П. Кулінець. — К. : НБУ : Центр наук. досл., 2008. — С. 51–62.

² Свечкіна А. Л. Розвиток системи страхування депозитів в Україні: досвід розвинутих країн та використання його у вітчизняній практиці / А. Л. Свечкіна, Ю. Л. Мохова // Вісн. Хмельницьк. нац. ун-ту. — 2010. — № 1. — Т. 2. — С. 145–149.

³ Соколов О. Практика страхування депозитів у розвинутих країнах світу [Електронний ресурс] / О. Соколов // Інформ.-аналітич. портал Українського агентства фінансового розвитку. — Режим доступу : <http://www.ufin.com.ua>



меччині — змішана, особливість якої полягає в обов'язковому захисті вкладів у євро та валюті країн — членів ЄС. Система захисту вкладів репрезентована Фондом страхування депозитів приватних банків, Фондом страхування депозитів ощадних кас і Страховим фондом кооперативних банків;

- у США та Великобританії законодавством визначені всі аспекти діяльності системи страхування депозитів, на відміну від яких у Франції та Німеччині вони визначаються на договірних засадах;

- у Великобританії страхуються депозити у фунтах стерлінгів у всіх відділеннях банків (за винятком окремих філіалів іноземних банків); у Франції та Японії компенсуються вклади лише в національній валюті. У Німеччині гарантується страхування всіх депозитних вкладів, виняток становлять міжбанківські, у Франції — винятками є депозити закордонних відділень французьких банків, міжбанківські, депозитні сертифікати;

- у США Федеральна корпорація страхування депозитів (ФКСД) страхує всі банківські внески (фізичних, юридичних осіб, державних, приватних організацій), включаючи гарантійні зобов'язання перед клієнтами. ФКСД має широкі повноваження щодо купівлі частки капіталу банку, надання йому кредиту, переведення зобов'язань банків-банкрутів іншим банкам, чий вклади застраховані; можливості одержання конфіденційної інформації тощо. У Німеччині фонд страхування депозитів також вимагає від банків інформаційної прозорості, здійснює аудит, контролює додержання інструкцій та вимог тощо.

Держава не бере участі у фінансуванні фондів страхування депозитів у США, Великобританії, Німеччині; в Японії даний фонд частково фінансується державою¹. У країнах ЄС обсяг максимальної страхової суми вкладів диференціюється: у Франції — 70 тис. євро, Угорщині, Фінляндії — 25 тис., Польщі — 22,5 тис., Словаччині, Литві, Естонії — 20 тис., Латвії — 18,5 тис. євро²; у Великобританії Рада захисту депозитів гарантує 90 % компенсації Банком Англії вкладів, що не перевищують 20 тис. ф. ст³; у США — 100 тис. дол. З 1996 р. в Японії запроваджено державне страхуван-

¹ Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія / О. І. Барановський. — К. : КНТЕУ, 2004. — С. 490.

² Сайт Національного фонду страхування вкладів Угорщини [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.oba.hu/index.php?m=article&aid=190>

³ Руденко Ю. М. Фінансові системи зарубіжних країн [Електронний ресурс] : навч. посіб. / Ю. М. Руденко, В. В. Токар. — К. : КНЕУ, 2010. — С. 70, 73.



ня кредитів, що їх надавали експортерам японських товарів приватні японські банки, промислові й торгові компанії. Під час кризи у США ФКСД до 2009 р. збільшила розмір страхування банківських депозитів зі 100 до 250 тис. дол., ЄЦБ забезпечив захист депозитів у розмірі 50–100 тис. євро; Росія підвищила розмір страхової суми за банківськими вкладами громадян з 400 до 700 тис. руб., що дало змогу забезпечити захист 98,5 % внесків¹.

Зарубіжні країни застосовують увесь арсенал інструментів — як загальних, так і специфічних, як ринкових, так і адміністративних, з метою впливу на діяльність фінансових інститутів, забезпечення фінансової стабільності та довіри до них. При цьому розвинені країни застосовують переважно ринкові інструменти впливу на діяльність фінансових інститутів, на відміну від країн, що розвиваються, які віддають перевагу маніпуляціям з обов'язковими резервами, валютним інтервенціям тощо.

Отже, аналіз дії фінансової кризи у світі показав, що вона зачепила більше глобалізовані країни. На відміну від розвинених країн, в яких унаслідок кризи спостерігалися від'ємні темпи зростання ВВП у 2009 р., у таких країнах, як Індія, Китай, Південна Корея, Індонезія, Філіппіни, Аргентина, Білорусь, Польща, темпи зростання ВВП лише сповільнилися (дод. В). Антикризові заходи в цих країнах були найбільш ефективними. Натомість найбільше скорочення ВВП у 2009 р. спостерігалось у Латвії, Україні, Естонії, Словенії, Угорщині, Словаччині, Японії, Італії, Великобританії, Німеччині, що свідчить про низьку ефективність антикризових заходів та високу залежність від зовнішніх чинників нестабільності. Різке зниження ВВП відбулось у країнах із найвищими темпами зростання банківських кредитів.

Особливості антикризової політики в зарубіжних країнах полягали в розробленні урядових програм виходу з кризи, націоналізації фінансових посередників, відновленні довіри до фінансової системи, удосконаленні механізму державного регулювання фінансових інститутів, посиленні міжнародної співпраці. У багатьох країнах (Німеччині, Франції, Швеції, Нідерландах, Чехії) були створені спеціальні центри та департаменти з функціями прогнозування фінансової стабільності.

¹ Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : УБС, ЦНДНБУ, 2009. — С. 134–140.



Рефінансування, рекапіталізацію, гарантії, підтримку національної економіки та соціальної сфери було покладено в основу антикризових програм більшості країн. В Україні глибина фінансово-економічної кризи була спричинена зовнішньою вразливістю, недосконалістю правового забезпечення, непослідовністю та запізнілістю окремих державних заходів, заполітизованістю та колосальними витратами на стабілізацію банківської діяльності.

5.2. Аналіз державного регулювання банківської діяльності в Україні

Великий рівень доларизації економіки, висока вартість кредитних ресурсів та низька інвестиційна активність банків, експансія іноземного капіталу та зростання вразливості національної економіки до зовнішніх шоків, нестабільність обмінного курсу, нетранспарентна діяльність банків та низький рівень суспільної довіри до них, наростання негативних інфляційних очікувань громадян — ось лише неповний перелік проблем функціонування фінансового сектору, які значною мірою є результатом неефективної монетарної політики. Усе це обумовлює необхідність перегляду принципів державного регулювання фінансових інститутів

В Україні, як і в зарубіжних країнах, на центральний банк покладаються функції забезпечення фінансової стабільності через дію на грошове пропонування, відповідно, ліквідність і платоспроможність банків. Надлишок або дефіцит ліквідності впливає на активність банків та через зміни в обсягах кредитування й інвестування — на макроекономічні показники розвитку (виробництво, споживання, рівень цін тощо). Залежно від соціально-економічних умов розвитку Національний банк провадить рестрикційну або експансіоністську політику, опосередковано впливаючи й на діяльність небанківських фінансових інститутів.

У регулюванні банківської діяльності використовуються інструменти як прямого, так і опосередкованого впливу. На відміну від європейських країн, в Україні широко використовуються обов'язкові резерви в регулюванні ліквідності банків. Аналіз динаміки змін нормативів обов'язкового резервування (табл. 5.8) дає підстави стверджувати, що вони залишаються одним із ключових інструментів грошово-кредитної політики.



Таблиця 5.8

**НОРМАТИВИ ОБОВ'ЯЗКОВОГО РЕЗЕРВУВАННЯ ДЛЯ ФОРМУВАННЯ
БАНКАМИ ОБОВ'ЯЗКОВИХ РЕЗЕРВІВ В УКРАЇНІ, %**

Період дії	Нормативи обов'язкового резервування					
	за короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій у національній валюті	короткостроковими депозитами домогосподарств у національній валюті	короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій і домогосподарств у іноземній валюті	довгостроковими депозитами нефінансових корпорацій та домогосподарств у іноземній валюті	коштами на поточних рахунках і депозитах на вимогу нефінансових корпорацій та домогосподарств	
					національна валюта	іноземна валюта
3	6	2	10	8	8	12
	строковими депозитами нефінансових корпорацій та домогосподарств		коштами на поточних рахунках і депозитах на вимогу нефінансових корпорацій і домогосподарств		коштами, залученими депозитами корпорацій від інших депоз. корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів	
	національна валюта	іноземна валюта	національна валюта	іноземна валюта		
01.10.04–24.12.04	7	7	8	8	—	
25.12.04–31.08.05	6	6	7	7	—	
01.09.05–09.05.06	6	6	8	8	—	
10.05.06–31.07.06	4	4	6	6	—	



Продовження табл. 5.8

Період дії	Нормативи обов'язкового резервування							
	за короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій у національній валюті	короткостроковими депозитами домогосподарств у національній валюті		короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій і домогосподарств у іноземній валюті	довгостроковими депозитами нефінансових корпорацій та домогосподарств у іноземній валюті	коштами на поточних рахунках і депозитах на вимогу нефінансових корпорацій та домогосподарств		
						національна валюта	іноземна валюта	
01.08.06–30.09.06	2	3		3	5	—		
01.10.06–04.12.08	0,5	4		1	5	—		
05.12.08–04.01.09	0	3		0	5	—		
05.01.09–31.01.09	0	4		0	7	—		
01.02.09–30.06.11	0	4		0	7	2		
		короткострокові	довгострокові			національна валюта	іноземна валюта (крім рос. рубля)	рос. рубль
01.07.11–29.11.11	0	6	2	0	8	0	2	2



Закінчення табл. 5.8

Період дії	Нормативи обов'язкового резервування								
	за короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій у національній валюті	короткостроковими депозитами домогосподарств у національній валюті		короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій і домогосподарств у іноземній валюті	довгостроковими депозитами нефінансових корпорацій та домогосподарств у іноземній валюті	коштами на поточних рахунках і депозитах на вимогу нефінансових корпорацій та домогосподарств			
						національна валюта	іноземна валюта		
30.11.11–30.03.12	0	7,5	2	0	8	0	2	2	
31.03.12–29.06.12	0	8	2	0	8,5	0	2	0	
30.06.12–30.06.13	0	9	3	0	10	0	3	0	
					нефінансові корпорації	домогосподарства			
01.07.13–29.09.13	0	10	5	0	10	15	0	5	0
30.09.13–18.08.14	0	10	7	0	10	15	0	5	0
19.08.14	0	10	7	0	10	15	0	5	5

Джерело: Бюлетень НБУ. — 2014. — № 8. — С. 45 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=4881604>



Зменшення нормативу обов'язкового резервування за депозитами в національній валюті до нульового значення наприкінці 2008 р. відповідає загальносвітовим тенденціям зменшення прямого впливу центрального банку на ліквідність комерційних банків. Разом із цим, незважаючи на тенденцію зменшення нормативу обов'язкового резервування за коштами в іноземній валюті до кризи 2008 р., його значення після кризи зростає. У серпні 2014 р. рівень обов'язкового резервування за короткостроковими депозитами в іноземній валюті нефінансових корпорацій та домогосподарств становив 10 %, довгостроковими — 7 %; за депозитами на вимогу нефінансових корпорацій — 10 %, домогосподарств — 15 %; за коштами, залученими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів, — 5 %.

Тож доходимо висновку, що, з одного боку, жорстка політика Нацбанку може негативно вплинути на ліквідність банків унаслідок вилучення коштів з оперативного обігу і, відповідно, призвести до звуження кредитування та зростання процентних ставок. (Подібна ситуація спостерігалася наприкінці 2011 р. після чергового підвищення резервної норми.) Зростання процентних ставок стимулює інфляцію витрат, що діє на загальний рівень цін та суперечить виконанню основного завдання, покладеного на центральний банк, — забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності цін. З другого боку, зростання резервної норми за коштами в іноземній валюті сприятиме зменшенню рівня доларизації української економіки, підвищенню статусу гривні завдяки стимулюванню активно-пасивних операцій банків у національній валюті. Підвищення нормативу обов'язкового резервування за вкладками в іноземній валюті здійснюється з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти за умов глобальної нестабільності. Рівень доларизації вітчизняної економіки ще наприкінці 1990-х років сягнув гранично допустимого значення 25 %. У 2013 р. частки депозитів і кредитів банків у іноземній валюті в сукупному обсязі дорівнювали 39,2 % та 34 % відповідно. Також надмірна доларизація справила неабиякий вплив на обвал гривні наприкінці 2008 р.

На відміну від європейських країн, НБУ лише з 2009 р. розпочав нараховувати проценти на залишки коштів обов'язкових резервів, перерахованих банками на окремий рахунок у централь-



ному банку, у розмірі 30 % від облікової ставки НБУ за умови додержання банком порядку формування та зберігання обов'язкових резервів¹. З 01.07.2013 було зменшено частку обов'язкових резервів, яку необхідно зберігати на окремому рахунку в Нацбанку, з 50 % до 40 %. Водночас з метою уникнення підвищеної волатильності на міжбанківському кредитному ринку частку обов'язкових резервів, яка має зберігатися банками на початок операційного дня на кореспондентському рахунку, було підвищено з 50 до 60 %.

З метою стимулювання операцій банків на фондовому ринку з 30.09.2013 у покриття обов'язкових резервів, що формуються та зберігаються на кореспондентському рахунку, банкам дозволено зараховувати такі активи²:

- придбані ними облігації внутрішніх державних позик, номіновані в іноземній валюті, у розмірі 10 % їхньої балансової вартості у гривневому еквіваленті;

- придбані ними довгострокові ОВДП у національній валюті зі строком обігу понад 3600 днів у розмірі 100 % їхньої балансової вартості;

- залишки коштів, які перебувають на кореспондентських рахунках, що відкриті в інших банках та на рахунку «Кошти банків у розрахунках», відкритих у ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках», у розмірі 100 %.

Інструменти рефінансування широко використовуються НБУ для впливу на активність банківської діяльності. Якщо проаналізувати обсяги надання кредитів рефінансування протягом 2001–2013 рр., то максимальний їх обсяг припав на період фінансової кризи. У зв'язку з розривом ліквідності банків через масовий вплив депозитів у жовтні 2008 р. і через скорочення надходжень грошей із-за кордону НБУ протягом лише 2008–2009 рр. надав майже 234 млрд грн (табл. 5.9).

¹Річний звіт НБУ за 2013 рік [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національного банку України. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>

²Там само.



Таблиця 5.9

**ДИНАМІКА НАДАННЯ КРЕДИТІВ РЕФІНАНСУВАННЯ
ПРОТЯГОМ 2001–2013 рр., млрд грн**

Кредити рефінансування	Рік												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<i>Усього, з них</i>	2,5	1,2	26,3	20,5	12,0	8,3	2,5	169,5	64,4	5,2	28,8	97,6	71,5
– стабілізувальні та короткострокові (фінансове оздоровлення)	—	—	—	1,0	0,002	—	—	36,8	46,8	3,4	—	0,4	2,0
– довгострокові	—	0,1	0,7	0,3	—	—	—	—	0,7	1,0	—	—	—
– кредити через тендер	0,2	0,9	2,3	1,0	0,2	1,0	2,0	15,2	1,2	0,4	3,2	11,9	13,8
– кредити овернайт	2,1	0,1	22,9	14,8	11,2	5,6	0,4	91,8	12,7	0,2	2,0	28,6	19,8
– операції прямого репо	0,1	0,01	0,4	3,4	0,6	1,4	—	23,1	0,5	0,1	23,6	56,6	36,0
– операції своп	—	—	—	—	—	0,3	—	2,6	1,4	—	—	—	—
– кредити під заставу майнових прав на депозити банків у НБУ	—	—	—	—	—	0,01	0,1	—	—	—	—	—	—
– інші кредити	0,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>Повернено кредитів</i>	—	—	—	—	15,2	7,6	2,1	110,4	39,8	18,5	29,5	93,6	70,5

Примітка: складено за даними річних звітів НБУ за 2001–2013 рр. [http://www.bank.gov.ua].

Протягом 2004–2007 рр. обсяг рефінансування банків зменшувався, вони ставали менш залежними від політики Нацбанку за умов зростання зовнішнього кредитування. Однак як тільки міжнародна фінансова стабільність похитнулася, доступ до зовнішніх джерел фінансування було обмежено, що загострило проблему ліквідності банків. У 2008 р. порівняно з 2007 обсяг рефі-



нансування зріс у 68 разів, що було рекордним значенням за останні 10 років. У даному контексті варто зазначити, що процес використання державою суспільних фінансів для рятування фінансового сектору є фінансовою приватизацією державного сектору економіки¹. Обсяг рефінансування на кінець 2008 р. становив 17,9 % ВВП, у 2009 р. — 7,1 % ВВП, а у 2010 р. він ще зменшився, що пов'язано зі стабілізацією діяльності банків, поверненням коштів у банківську систему. Утім у результаті кризи золотовалютні резерви Національного банку зменшилися з 31,5 млрд дол. США у 2008 р. до 26,5 млрд дол. США у 2009 р.²

Протягом 2001, 2003–2006, 2008 рр. НБУ для підтримки ліквідності банків надавав переважно кредити овернайт (табл. 5.10). У зв'язку зі світовою фінансовою кризою у 2009–2010 рр. лєвова частка кредитування здійснювалась у вигляді стабілізаційних та короткострокових кредитів на основі реалізації програм фінансового оздоровлення. У 2006 р. інструментарій рефінансування НБУ розширився завдяки появі операцій своп та кредитів під заставу майнових прав на депозити банків у НБУ (пов'язано з необхідністю оптимізації активно-пасивних операцій банків), а нещодавно — й у зв'язку з запровадженням валютних своп-операцій, обсяги яких у 2008–2009 рр. були незначні, а останніми роками використання даного інструменту рефінансування взагалі не практикується.

На відміну від зарубіжних країн, Україна й досі практикує надання банкам довгострокових кредитів, частка яких у загальному обсязі рефінансування у 2010 р. становила 19,1 %, що суперечить ефективності проведення грошово-кредитної політики Національним банком. З 2009 р. кредити через тендер надаються на 90 днів, операції репо — 30 днів. Проте, незважаючи на колосальні витрати держави задля стабілізації банківської діяльності, у період кризи в найбільших та найнадійніших банках країни «Надра» та «Родовід банк» були введені тимчасові адміністрації. Водночас для багатьох проблемних банків Нацбанк провадив пролонгацію раніше наданих кредитів.

¹ Малий І. Й. Фінансові інновації та економічна криза / І. Й. Малий, Т. О. Королук // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція : зб. наук. пр. ; НАН України, Ін-т регіональних досліджень ; редкол. : відп. ред. Є. І. Бойко]. — Львів, 2009. — Вип. 2 (76). — С. 436.

² Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>



Таблиця 5.10

**СТРУКТУРА НАДАНИХ КРЕДИТІВ РЕФІНАНСУВАННЯ
ПРОТЯГОМ 2001–2013 рр., %**

Кредити рефінансування	Рік												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Усього, з них:	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
– стабілізувальні та короткострокові (фінансове оздоровлення)	—	—	—	4,9	0,02	—	—	21,7	72,8	66,6	—	0,4	2,7
– довгострокові	—	9,9	2,5	1,5	—	—	—	—	2,6	19,1	—	—	—
– кредити через тендер	8,2	76,7	8,9	4,9	1,9	12,1	78,0	9,0	1,9	8,7	11,2	12,3	19,3
– кредити овернайт	83,9	12,6	87,0	72,2	92,9	66,9	17,1	54,2	19,8	3,5	6,9	29,3	27,7
– операції прямого репо	3,9	0,8	1,6	16,5	5,2	16,3	—	13,6	0,7	2,2	81,9	58,0	50,3
– операції своп	—	—	—	—	—	4,5	—	1,5	2,2	—	—	—	—
– кредити під заставу майнових прав на депозити банків у НБУ	—	—	—	—	—	0,2	4,9	—	—	—	—	—	—
– інші кредити	4,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Примітка: складено за даними річних звітів НБУ за 2001–2013 рр. [<http://www.bank.gov.ua>].

У кризові роки НБУ підвищив середньозважену процентну ставку за інструментами рефінансування (табл. 5.11). Тобто, як бачимо, центральний банк, з одного боку, впливав фінансові ресурси в банківську систему з метою забезпечення її ліквідності, а з другого — підвищував вартість кредитних ресурсів.



Таблиця 5.11

ПРОЦЕНТНІ СТАВКИ РЕФІНАНСУВАННЯ ПРОТЯГОМ 2001–2013 рр., %

Процентна ставка	Рік												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Облікова ставка	12,5	7,0	7,0	9,0	9,5	8,5	8,0	12,0	10,3	7,8	7,8	7,6	6,5
Середньо-зважена ставка,	20,2	9,2	8,0	16,1	14,7	11,5	10,1	15,3	16,7	11,6	12,4	8,1	7,2
у т. ч.: – кредити через тендер	15,1	9,2	8,3	13,0	12,9	10,4	10,0	16,6	20,6	11,1	12,5	7,7	6,8
– кредити овернайт	14,7	10,7	8,0	17,1	14,9	12,1	11,1	16,0	18,1	11,3	9,4	8,8	7,6
– операції репо	22,0	11,7	8,0	13,5	12,0	10,7	—	13,8	21,6	9,4	12,6	7,9	6,9
– операції своп	—	—	—	—	—	9,5	—	15,1	23,1	—	—	—	—
– стабілізувальні кредити	—	—	—	14,9	15,0	—	—	—	—	—	—	9,5	8,9
– кредити під заставу майнових прав на депозити банків у НБУ	—	—	—	—	—	8,5	8,3	—	—	—	—	—	—
– інші кредити	21,0	—	—	—	—	—	—	14,1	16,0	11,9	—	—	—
– кредити на фінансування Євро-2012	—	—	—	—	—	—	—	—	11,0	11,0	—	—	—

Джерело: офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>

Маніпулюючи обліковою ставкою, НБУ впливає на очікування суб'єктів господарювання щодо майбутньої вартості грошей. Од-



нак, попри зниження облікової ставки у 2009 р., середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування зросла. Між обліковою та іншими ставками рефінансування спостерігаються високі спреди. Під час кризи у 2009 р. спред між ставкою за операціями своп і обліковою перевищував 12 п. п. Розмір процентної ставки за кредитами овернайт диференціюється залежно від забезпеченості кредиту: для бланкових (незабезпечених) — облікова ставка +3 п. п.; для забезпечених — +1 п. п.¹ Така диференціація ускладнює розуміння формування вартості кредитних ресурсів та підвищує волатильність процентних ставок на міжбанківському ринку. На відміну від України, у більшості європейських країн кредити овернайт надаються під забезпечення державних цінних паперів.

Облікова ставка НБУ формально є основною ставкою, орієнтиром щодо вартості фінансових ресурсів. Зв'язок облікової ставки та вартості грошей на міжбанківському ринку досить тісний, однак під час кризи він взагалі був втрачений. На початку 2009 р. НБУ згідно з Законом України «Про державний бюджет України на 2009 рік» повинен був узгоджувати політику рефінансування банків з урядом, а тому потрібно було розробити Порядок рефінансування банків у період фінансово-економічної кризи. Поки даного документа не було, операції рефінансування призупинилися. Через брак орієнтирів вартість грошей на міжбанківському ринку, зокрема за кредитами овернайт, різко зросла і станом на 30.01.2009 сягнула 61,3 %, на 25.02.2009 — 68,6 %, на 04.03.2009 — 71,5 %². Лише із середини березня 2009 р. ситуація дещо стабілізувалась у зв'язку з відновленням рефінансування Нацбанком. Однак час було втрачено, зростали обсяги фінансових спекуляцій і негативні очікування суб'єктів господарювання, що зменшувало довіру до банківської системи та регулятивних органів. Міжбанківський ринок виявився нездатним ефективно перерозподілити надлишкову ліквідність.

На сучасному етапі розвитку процентна політика Нацбанку спрямована на утримання вартості грошей на додатному рівні відносно інфляції, що стимулює банківські вклади в національній валюті, зменшуючи девальваційний тиск та інфляційні ризики. У

¹ Положення «Про процентну політику Національного банку України» від 18.08.2004 № 389 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

² Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>



2013 р. з метою підтримання тенденції до зменшення вартості залучення коштів Нацбанк двічі знижував облікову ставку.

З огляду на динаміку зміни облікової ставки у 2006–2007 рр. та в 2010–2013 рр. та на від’ємну реальну процентну ставку у 2007–2008 рр. (дод. Д) НБУ провадив експансивну монетарну політику. Та незважаючи на це, темпи зростання грошової бази протягом 2007–2009 рр. сповільнилися. Якщо у 2007 р. порівняно з 2006 р. вони становили 146,0 %, у 2008 р. — 131,5, то у 2009 р. — 104,4 %. Це свідчить про рестрикційні заходи центрального банку. Водночас постійно змінюваний характер грошово-кредитної політики НБУ, коли поряд із вливанням ліквідності вилучається зайва за допомогою депозитних операцій (табл. 5.11, рис. 5.1), дезорієнтує ринок.



Рис. 5.1. Динаміка обсягів рефінансування та депозитних операцій протягом 2001–2013 рр., млрд грн (побудовано за даними річних звітів НБУ за 2001–2013 рр. [<http://www.bank.gov.ua>]).

Процентні ставки за залученими депозитами НБУ встановлюються залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку, строку залучення коштів та процентних ставок на міжбанківському ринку. Як видно з табл. 5.12, у 2007 р. обсяг депозитних операцій з метою вилучення надлишкової ліквідності зріс порівняно з 2006 у 16 разів, водночас у 2008 р. вони зменшились у зв’язку із кризою ліквідності, що пов’язано з впливом депозитів. У 2010 та



2013 рр. обсяг депозитних операцій зростає, що пояснюється надлишковою ліквідністю банків та інфляційним тиском.

Таблиця 5.12

**ДИНАМІКА ОБСЯГІВ ДЕПОЗИТНИХ ОПЕРАЦІЙ НБУ
ПРОТЯГОМ 2000–2013 рр., млрд грн**

Депозитні операції	Рік												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Усього	7,9	8,3	0,4*	11,3	17,2	6,8	109,8	57,2	96,7	248,1	166,8	16,7	270,4
у т. ч. – емісія депозитних сертифікатів	3,2	0,3	0,2*	5,6	14,8	0,6	109,6	57,2	96,7	246,1	165,2	16,7	270,4
– депозити банків у НБУ (забезпечені кредитним рефінансуванням)	—	—	—	—	—	0,01	0,2	—	—	—	—	—	—
– депозитні договори	—	—	—	2,1	0,1	6,1	—	—	—	—	—	—	—
– зворотне репо з державними облігаціями	0,5	0,4	0,2*	3,6	2,3	—	—	—	—	2,0	1,6	—	—
Середньозважена ставка за депозитними сертифікатами, %	8,9	2,4	3,7	5,8	3,8	0,9	0,7	3,9	6,6	3,2	1,8	2,6	2,1
Середньозважена ставка за операціями зворотного репо, %	12,0	—	—	2,0	1,2	—	—	—	—	2,1	0,9	—	—
Погашено депозитних сертифікатів, млн грн	—	—	—	2,3	1,4	0,8	2,6	1,6	52	503	2,6	0,3	6,0

Примітки: 1) * — у 2003 р. обсяг залучення грошей, млн грн; 2) складено за даними річних звітів НБУ за 2001–2013 рр. [<http://www.bank.gov.ua>].



У 2010–2011 рр. Нацбанк провадив депозитні операції з банками способом емісії депозитних сертифікатів НБУ та проведення операцій зворотного репо з державними облігаціями України, у 2012–2013 рр. — лише способом емісії депозитних сертифікатів. Для чіткішого окреслення меж коридору процентних ставок овернайт НБУ із червня 2013 р. започаткував розміщення депозитних сертифікатів овернайт. Порівнюючи процентні ставки НБУ за залученими депозитами та за наданими кредитами, бачимо, що існує висока диференціація між ними, що зумовлює волатильність процентних ставок на міжбанківському та банківському ринках. Утім, незважаючи на тенденції зниження облікової ставки у 2009–2013 роках з 12,0 до 6,5 %, резервних вимог за депозитами в національній валюті до 0 % з метою активізації кредитування та стимулювання економічного зростання, обсяги кредитування залишаються низькими, а кредити — дорогим задоволенням (рис. 5.2). Банки з осторогою ставляться до збільшення кредитування, а суб'єкти через втрату довіри до них не поспішають позичати.

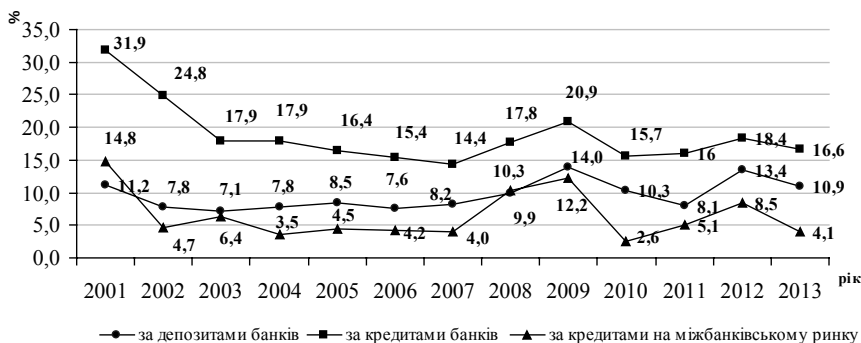


Рис. 5.2. Річні середньозважені процентні ставки за кредитами на міжбанківському ринку та банківськими кредитами і депозитами в національній валюті у 2001–2013 рр. (побудовано за даними офіційного сайту НБУ [<http://www.bank.gov.ua>]).

У 2001–2002 рр. середньозважена процентна ставка за депозитами була втричі менша за процентну ставку за кредитами, у 2003–2007 рр. — приблизно вдвічі, у посткризовий період диференціація між ними частково скоротилася, що пов'язано з необ-



хідністю залучення депозитів домогосподарств та стимулюванням кредитування. Зв'язок між середньозваженою кредитною та депозитною ставками досить слабкий (коефіцієнт кореляції — 0,37), найбільший вплив на кредитну ставку банків чинять середньозважена ставка за депозитними сертифікатами НБУ (0,71), кредитна ставка на міжбанківському ринку (0,70), кредитна ставка за операціями репо (0,68) (рис. 5.3). Найбільш тісний прямий кореляційний зв'язок спостерігаємо між обліковою ставкою та середньозваженою за всіма інструментами НБУ (0,89), обліковою та середньозваженою кредитною ставкою на міжбанківському ринку (0,80), натомість між обліковою та середньозваженими ставками за депозитними сертифікатами (0,67), депозитами (0,59) та кредитами (0,46) банків коефіцієнт кореляції набагато слабший.

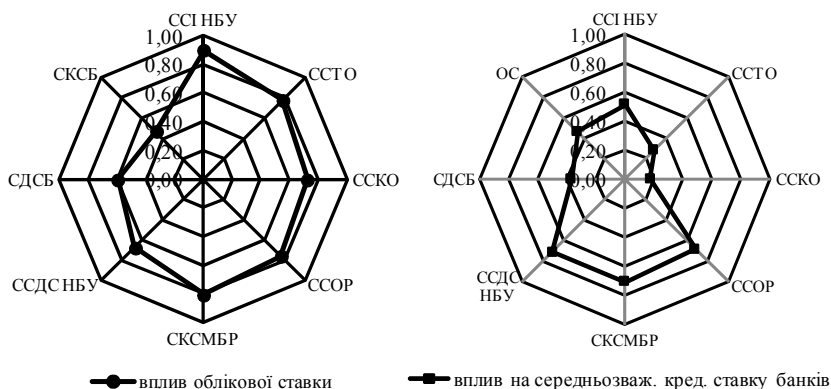


Рис. 5.3. Кореляція процентних ставок на кредитному та депозитному ринках (розраховано та побудовано за даними щодо процентних ставок протягом 2001–2010 рр. офіційного сайту НБУ [<http://www.bank.gov.ua>]):

ССІ НБУ — середньозважена ставка за всіма інструментами НБУ; ССТО — середньозважена ставка кредитів через тендер; ССКО — середньозважена ставка за кредитами овернайт; ССОР — середньозважена ставка за операціями репо; СКСМБР — середньозважена кредитна ставка на міжбанківському ринку; ССДС НБУ — середньозважена ставка за депозитними сертифікатами НБУ; СДСБ та СКСБ — середньозважені депозитна та кредитна ставки банків відповідно; ОС — облікова ставка

Нацбанк здійснює первинну емісію національної валюти в безготівковій формі через три канали: валютний, кредитний та



фондовий. Водночас через невідповідність попиту та пропонування на валютному ринку основна частка в безготівковій емісії центрального банку належить валютному каналу.

У 2004–2007 рр. з метою підтримання обмінного курсу й поповнення міжнародних резервів НБУ активно здійснював валютні інтервенції, які стали основним каналом грошової емісії, частка якого у 2007 р. у загальному безготівковому випуску становила 95 %; у 2008–2009 рр. основним каналом безготівкової емісії став кредитний (рефінансування); у 2010–2011 рр. — валютний; у 2012 р. — операції рефінансування (рис. 5.4). Валютні інтервенції призвели до зростання грошової маси, що спричинило інфляцію у 2007 р. та зростання тиску на обмінний курс. Операції на відкритому ринку з державними цінними паперами мають невелику частку в арсеналі інструментів впливу центрального банку на пропонування грошей, що пов'язано з нерозвинутістю фондового ринку. Наприкінці 2009 р. 60 % випущених ОВДП перебували у власності НБУ.



Рис. 5.4. Динаміка структури безготівкової емісії
Національного банку України в 2000–2012 рр., %
(складено за даними офіційного сайту НБУ [<http://www.bank.gov.ua>])

Зростання пропонування грошей та водночас сповільнення їх руху в останнє десятиріччя свідчать про концентрацію грошей у



фінансовому секторі, що зумовлює розрив між товарним та грошовим ринками¹. Брак адекватного наукового сприйняття новітніх тенденцій відтворення фінансового та реального капіталу, хибне розуміння взаємозв'язку процентної ставки та кредитування з обсягами виробництва, інфляцією, споживанням, нормою прибутку в хаотичній економіці України, де зруйновано державне управління і ще не сформовано повноцінне ринкове середовище, є вихідною методологічною помилкою в організації фінансового сектору². Банки та небанківські фінансові посередники через «спекулятивне» кредитування і страхування призвели до повної втрати взаємозалежності між обсягами фінансових активів та обсягами уречевленого капіталу, розриву органічної взаємозалежності кругообігу фінансових та матеріальних ресурсів.

Вилучення грошей з обігу вимагає значних витрат Нацбанку, що тягне за собою зростання процентних ставок, відповідно, вітчизняний капітал стає менш конкурентоспроможним, зростає приплив «дешевого» капіталу з-за кордону. Із цього приводу Л. Мізес писав, що причиною депресії є попередній бум, який породжується кредитною експансією³, що продемонструвала криза 2008 р. У результаті фінансової нестабільності надходження іноземного капіталу припинилося, а за умов підвищення попиту на валюту зростав девальваційний тиск на гривню, що зумовило її знецінення наприкінці 2008 р. на 52,5 %. Як наслідок, відбувалося масове вилучення депозитів, зростання проблемних кредитів, банкрутство фінансових інститутів, підвищення загального рівня цін та економічний спад. У той час з метою стабілізації обмінного курсу золотовалютні резерви Нацбанку скоротилися з 32,5 млрд дол. у 2007 р. до 26,5 млрд дол. у 2009 р.

Важливо зазначити, що першочергові заходи НБУ щодо подолання фінансової кризи, пов'язані з заборорою на зняття строкових депозитів, запровадженням тимчасової адміністрації у проблемних банках, вливанням додаткової ліквідності, обмеженням

¹ Попов В. Ю. Монетарна політика в реаліях української економіки / В. Ю. Попов // Фінанси України. — 2008. — № 12. — С. 66–75.

² Малий І. Й. Фінансові інновації та економічна криза / І. Й. Малий, Т. О. Королук // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція : зб. наук. пр. ; НАН України, Ін-т регіональних досліджень ; [редкол. : відп. ред. Є. І. Бойко]. — Львів, 2009. — Вип. 2 (76). — С. 435.

³ Мізес Л. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории / Л. Мізес. — Челябинск : Социум, 2005. — С. 748.



кредитування в іноземній валюті суб'єктів, які не мають валютної виручки, оподаткуванням операцій з іноземною валютою, лише частково призупинили поглиблення кризи.

За умов фінансової лібералізації та підвищення ризикованості діяльності фінансових інститутів зростає необхідність захисту споживачів фінансових послуг. На сьогодні є обов'язковою участь банків у Фонді гарантування вкладів фізичних осіб (далі — Фонд) (ст. 17)¹. Фонд гарантує кожному вкладникові банку відшкодування коштів за його вкладом у розмірі вкладу, включаючи проценти, нараховані на день початку процедури виведення Фондом банку з ринку, але не більше від суми граничного розміру відшкодування коштів за вкладами, установленого на дату прийняття такого рішення, незалежно від кількості вкладів у одному банку. Сума граничного розміру відшкодування коштів за вкладами не може бути меншою за 200 тис. грн (ст. 26). Згідно з Законом України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» розширено повноваження Фонду гарантування вкладів фізичних осіб у частині щодо виведення неплатоспроможних банків з ринку за допомогою здійснення тимчасової адміністрації та ліквідації неплатоспроможних банків.

Порівняно з 2000 р. у 2012 гарантована сума за вкладами зросла у 400 разів — з 500 грн до 200 тис. грн. Проте, як показали останні кризові події, збільшення межі гарантованого повернення банківських вкладів мало впливає на формування суспільної довіри до банківської системи. Збільшення суми гарантування банківських вкладів у жовтні 2008 р. з 50 тис. грн до 150 тис. грн не дало очікуваних результатів, і масове відкликання депозитів з банківських рахунків не зупинилося.

Станом на 01.12.2009 гарантовану суму одержали в різних банках від 40,9 % до 90,8 % вкладників від загальної їх кількості, яким необхідно було здійснити виплати². Порівнюючи з загальними обсягами банківських вкладень, обсяги фінансових ресурсів Фонду досить мізерні (рис. 5.5), а тому в разі фінансової кризи та необхідності відшкодування гарантованих сум вкладників Фонд

¹ Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» від 23.02.2012 № 4452-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4452-17>

² Офіційний сайт Фонду гарантування вкладів фізичних осіб [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.fg.org.ua>



здатний лише частково покрити депозити. Виплата гарантованих сум Фондом здійснюється невеликими частинами та розтягується в часі, а в результаті інфляції кошти знецінюються.

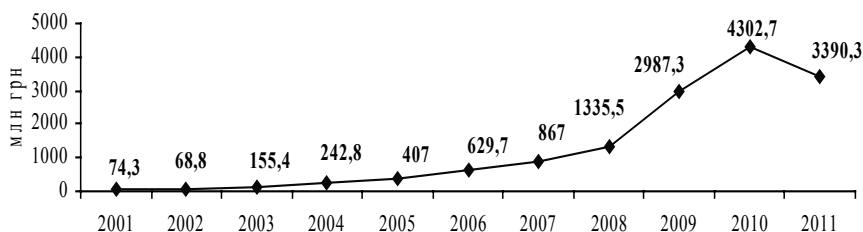


Рис. 5.5. Динаміка фінансових ресурсів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб на початок року (побудовано за даними офіційного сайту Фонду гарантування вкладів фізичних осіб [<http://www.fg.org.ua>])

Аналіз інструментів регулювання банківської діяльності засвідчує суперечливість політики Національного банку, яка, з одного боку, дезорієнтує ринок, а з другого — має стабілізаційний характер завдяки проведенню депозитних операцій та операцій рефінансування. За допомогою кореляційного аналізу виявлено тісний зв'язок облікової ставки НБУ із середньозваженою вартістю ресурсів за всіма інструментами рефінансування, натомість зв'язку з вартістю фінансових ресурсів на вторинному ринку майже немає, що демонструє обмеженість процентної політики у впливі на фінансове посередництво. На відміну від інших країн, основними інструментами державного впливу на діяльність банків залишаються адміністративні (валютні інтервенції, обов'язкові резервні вимоги), водночас забезпечення дієвості ринкових інструментів (операції з цінними паперами на відкритому ринку) вимагає створення певних інституціональних передумов — переходу до політики таргетування інфляції, обмеження зовнішніх запозичень банків, установлення квот присутності іноземного капіталу на фінансовому ринку, зменшення рівня доларизації економіки, розвинутого фондового ринку, взаємоузгодження та координації монетарної політики з фіскальною.



5.3. Аналіз державного регулювання небанківських фінансових інститутів

Діяльність небанківських фінансових інститутів тісно взаємозв'язана з банками через систему вкладів, кредитів, страхування, гарантій та поручительств тощо. А тому проблеми ліквідності та платоспроможності банків відбиваються на функціонуванні фінансового сектору в цілому. Згадаємо особливості антикризових заходів Держфінпослуг у 2009 р., які полягали в забезпеченні доступу небанківських фінансових інститутів до резервів, розміщених на банківських депозитах, посиленні контролю за виконанням їхніх зобов'язань та платоспроможністю, посиленні вимог до якості активів, забезпеченні інформаційної прозорості. У зв'язку із кризовими явищами у фінансовому секторі у 2009 р. Держфінпослуг прийняла рішення про перехід від нагляду за додержанням установлених законодавством нормативів до нагляду, побудованого на основі оцінки ризиків та рівня платоспроможності фінансових інститутів¹.

Регулювання діяльності небанківських фінансових інститутів здійснюється за допомогою ліцензування, установлення нормативів щодо мінімального розміру капіталу та визначення напрямів диверсифікації фінансових ресурсів, оподаткування, моніторингу за основними показниками діяльності, прогнозування та програмування розвитку даного сегмента фінансового сектору взагалі.

Як до банків, так і до небанківських фінансових інститутів висуваються вимоги щодо розміру мінімального статутного капіталу. Для банків він сьогодні становить 120 млн грн, що, з одного боку, підвищує відповідальність банківського менеджменту, з другого боку, може негативно впливати на конкуренцію банків, усуваючи з ринку малі та середні банки². На відміну від банків, вимоги до статутного фонду (гарантійного фонду) страхових компаній, що здійснюють страхування, відмінне від страхування життя, становить 1 млн євро; страховиків, які страхують життя, — 10 млн євро за валютним обмінним курсом валюти України³. До гарантійного фонду страховика належить додатковий та ре-

¹ Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг за 2009 рік. — К., 2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.dfp.gov.ua

² Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

³ Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр>



зервний капітал і нерозподілений прибуток. За експертними оцінками, статутний капітал страховиків з метою забезпечення конкурентоспроможності має становити 50 млн дол.¹

Забезпечення стабільності та стійкості діяльності страховиків передбачає підтримку рівня їхньої платоспроможності, збалансованість доходів і витрат страхових компаній. Із цією метою державою висуваються вимоги: щодо мінімального рівня власного капіталу, професійних якостей менеджменту страхових компаній, фінансової звітності та розкриття інформації; установлення правил участі іноземного капіталу, правил розподілу прибутку та створення резервних фондів, відповідності активів зобов'язанням, інвестиційної діяльності, а також розробляються різні методи оцінки стійкості діяльності страховиків і системи раннього запобігання кризі, здійснюються аудиторські перевірки, регулюються відносини з перестраховальниками та ін.

З метою забезпечення платоспроможності страховиків євроспільнотою розроблені нові режим та вимоги до платоспроможності страхових компаній (Solvency II) країн-учасниць ЄС, які дають змогу вчасно виявити ризики діяльності страховиків і запобігти їхньому банкрутству. Запровадження принципів Solvency II пояснюється необхідністю оновлення правил функціонування страхових компаній у зв'язку зі стрімким розвитком страхування, ускладненням і зростанням ризикованості діяльності страховиків, необхідністю оцінки ризиків і вдосконалення її методики. Запровадження принципів Solvency II у функціонуванні страхових компаній дасть змогу поліпшити регулювання страхової діяльності завдяки вдосконаленню політики диверсифікації страхових резервів, зменшенню рівня ризикованості діяльності на основі вчасного виявлення ризиків і вжиття відповідних заходів.

Для здійснення конкретних видів страхування обов'язковою є участь страхових компаній у відповідних об'єднаннях, які репрезентують їхні інтереси в міжнародних об'єднаннях та координують діяльність [Моторне (транспортне) страхове бюро, Морське страхове бюро України, Авіаційне страхове бюро та ін.]; добровільними об'єднаннями є Асоціація «Українське медичне страхове бюро», Асоціація страхувальників України тощо².

¹ Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія / О. І. Барановський. — К. : КНТЕУ, 2004. — С. 578.

² Там само. — С. 575.



З метою зменшення ризикованості інвестиційної діяльності до інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів органи державної влади висувають вимоги щодо диверсифікації активів та цінних паперів, в які інвестуються кошти. Диверсифікованим ІСІ заборонено більше ніж 20 % загальної вартості активів акумулювати в цінних паперах банків та в банківських металах; більше ніж 5 % — розміщувати в цінні папери та зобов'язання однієї юридичної особи (крім банку); більше ніж 50 % — інвестувати в державні цінні папери та цінні папери, забезпечені державною гарантією; більше ніж 40 % — у цінні папери органів місцевого самоврядування; більше ніж 20 % — у цінні папери, доходи за якими гарантовано урядами іноземних держав; більше ніж 20 % — в акції та облігації іноземних емітентів, які допущені до торгів на організованих фондових ринках іноземних держав; більше ніж 10 % — в об'єкти нерухомості; більше ніж 5 % — в інші активи, передбачені законодавством України (ст. 48 розд. IV)¹. Вартість нерухомості та цінних паперів, які не допущені до торгів на фондовій біржі, не може перевищувати 50 % загальної вартості активів ІСІ недиверсифікованого виду, проте це обмеження не стосується венчурних фондів. Вартість цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі, не може становити більше ніж 20 % загальної вартості активів диверсифікованого інституту спільного інвестування.

На відміну від ІСІ, недержавним пенсійним фондам заборонено розміщувати більш як 50 % загальної вартості пенсійних активів на банківських депозитах; більш як 50 % — інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано урядом; 20 % — у цінні папери, доходи за якими гарантовані Радою міністрів АР Крим; 5 % — інвестувати в цінні папери одного емітента; 40 % — в облігації підприємств українських емітентів; 40 % — в акції українських емітентів; 20 % — у цінні папери іноземних емітентів; 40 % — в іпотечні облігації; 10 % — в об'єкти нерухомості; 10 % — у банківські метали відповідно (ст. 49 розд. VI)². Разом із цим особа, що здійснює управління активами пенсійного фонду, під час провадження нею такої діяльності не має права: формувати пенсійні активи за рахунок позикових коштів; надавати майнові гарантії, за-

¹ Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/page>

² Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 № 1057-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>



безпечені пенсійними активами; укладати угоди купівлі-продажу або міни пенсійних активів з обов'язковою умовою зворотного викупу; емітувати будь-які боргові та похідні цінні папери; тримати більш як 10 % цінних паперів одного емітента.

На сьогодні в Україні створено основне нормативно-правове поле функціонування небанківських фінансових інститутів, однак існує безліч неврегульованих питань, пов'язаних із захистом прав споживачів фінансових послуг та кредиторів, безпосередньо з діяльністю фінансових посередників. До позитивних рішень останніх років у сфері правого забезпечення функціонування небанківського фінансового посередництва слід віднести затвердження у 2010 р. Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами¹, ухвалення урядом Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні², затвердження Держфінпослуг Правил здійснення депозитних операцій для кредитних спілок³.

Важливим кроком на шляху стимулювання розвитку фінансового посередництва стало розроблення Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2015 року (проект)⁴. Проте внаслідок низки економічних, політичних та інституціональних чинників багато актуальних пунктів залишилися нереалізованими. Стратегія передбачала: упровадження нагляду за ризиками та посилення контролю за діяльністю фінансових установ; створення уніфікованих вимог до корпоративного управління; посилення боротьби з відмиванням грошей; концентрацію та інтеграцію наглядових функцій у єдиному регуляторному органі; створення спеціалізованих фінансових інститутів (банк сприяння розвитку, державний зовнішньоторговельний банк Укресімбанк, державний ощадний

¹ Розпорядження Держфінпослуг «Про затвердження Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами та Програми розвитку системи пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами» від 15.07.2010 № 585 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.pension.kiev.ua/>

² Розпорядження КМУ від 20.01.2010 № 135-р «Про затвердження плану заходів щодо реалізації Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/135-2010-p>

³ Правила здійснення депозитних операцій для кредитних спілок, затв. розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 30.12.2011 № 821 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0211-12>

⁴ Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2015 року (проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ufin.com.ua>



банк, державна іпотечна установа, земельний банк, державна страхова компанія, державні лізингові компанії), на яких покладалися б функції інвестування реальної економіки, адже, як показала практика, приватні фінансові інститути не заінтересовані в здійсненні такої діяльності.

Одним з неврегульованих питань є оподаткування фінансових інститутів. Найменша, нульова, податкова ставка на прибуток застосовується до кредитних спілок як неприбуткових організацій, головною метою діяльності яких є не одержання прибутку, а провадження благодійної діяльності. Натомість інші фінансові посередники позбавлені таких преференцій. Це призводить до переливу капіталу у сфери з меншим податковим навантаженням, створюються фіктивні банки та псевдострахові компанії з метою оптимізації оподаткування. Банки вмотивовані нарощувати заборгованість за кредитами з метою збільшення відрахувань до страхових резервів, відповідно, і до валових витрат, щоб зменшити об'єкт оподаткування. Таку практику використовують і страхові компанії.

На відміну від банківських вкладень, поліси страхування життя, пенсійного страхування, депозитні вклади на рахунках кредитних спілок не гарантуються державою, а лише встановлюються обмеження для недержавних пенсійних фондів на витрати за кошти пенсійних активів. Вклади кредитних спілок гарантуються саморегульованими організаціями, учасниками яких виступають безпосередньо кредитні спілки.

Нагляд за діяльністю небанківських фінансових інститутів Нацкомфінпослуг здійснює за допомогою проведення планових та позапланових виїзних і безвиїзних перевірок, тобто інспекційного та пруденційного нагляду. Позапланові перевірки проводяться на вимогу правоохоронних органів, за результатами аналізу одержаної звітності, у зв'язку з надходженням скарг і звернень громадян та в інших випадках, передбачених законодавством. Протягом 2013 р. Нацкомфінпослуг виконав 311 перевірок, з яких 201 — планова (табл. 5.13). Більшість позапланових перевірок здійснювалися за ініціативою Нацкомфінпослуг (30), за зверненнями інших державних органів (33), на вимогу правоохоронних органів (17), за зверненнями юридичних та фізичних осіб (30).

За результатами здійсненого нагляду протягом 2013 р. до фінансових інститутів застосовано такі заходи впливу: штрафні санкції, розпорядження (приписів) про усунення порушень, тимчасове



зупинення або анулювання ліцензії, виключення з Державного реєстру фінансових установ, призначення тимчасової адміністрації (табл. 5.13, 5.14).

Таблиця 5.13

**ІНФОРМАЦІЯ ЩОДО ПРОВЕДЕНОЇ ІНСПЕКЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ
НАЦКОМФІНПОСЛУГ У 2013 р.**

Учасники ринків фінансових послуг	Проведено перевірок		Застосовано заходів впливу	У тому числі								
	планових	позапланових		розпорядження про усунення порушення	тимчасово зупинено лі- цензій	анульовано ліцензій	виключено з реєстру	призначення тимчасо- вої адміністрації	інше	кількість накладених фінансових санкцій	сума накладених фінан- сових санкцій, тис. грн	стягнуто фінансових санкцій, тис. грн
Страхові компанії	68	70	430	317	2	4	0	3	0	104	615,4	511,7
Кредитні установи	66	12	87	45	5	0	0	0	0	37	581,4	329,8
Фінансові компанії та ломбарди	51	18	108	45	0	0	7	0	15	41	399,2	239,7
НПФ та ад- міністрато- ри НПФ	16	10	13	8	2	0	0	0	0	3	39,1	5,1
Разом	201	110	638	415	9	4	7	3	15	185	1 635,1	1 086,3

Джерело: Звіт про діяльність Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, за 2013 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/files/docs/zvit/Zvit%202013.pdf>



Таблиця 5.14

**ЗАХОДИ ВПЛИВУ НА ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ ЗА РЕЗУЛЬТАТАМИ
ПРУДЕНЦІЙНОГО НАГЛЯДУ НАЦКОМФІНПОСЛУГ У 2013 р.**

Фінансові інститути	Складено актив	Застосовано заходів впливу	У тому числі							
			розпорядження про усунення порушення	тимчасово зупинено ліцензій	анульовано ліцензій	виключено з реєстру	призначення тимчасової адміністрації	кількість накладених фінансових санкцій	сума накладених фінансових санкцій, тис. грн	стягнуто фінансових санкцій, тис. грн
Страхові компанії	453	424	154	19	13	16	2	220	931,6	525,3
Кредитні установи	618	489	173	—	—	8	—	308	872,1	163,2
Фінансові компанії та ломбарди	232	242	53	—	—	2	—	187	1549,0	459,0
НПФ та адміністратори НПФ	23	24	1	—	—	—	—	23	52,7	32,3
Разом	1 326	1 179	381	19	13	26	2	738	3 405,4	1179,8

Джерело: Звіт про діяльність Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, за 2013 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/files/docs/zvit/Zvit%202013.pdf>



До основних порушень фінансових інститутів належать не своєчасне подання звітності до Нацкомфінпослуг, подання звітності з невірогідною та суперечливою інформацією, недодержання вимог щодо платоспроможності, формування та розміщення страхових резервів, недодержання встановлених нормативів діяльності, невиконання раніше застосованих заходів впливу тощо. У зверненнях до Нацкомфінпослуг громадяни скаржаться на порушення законодавства у сфері надання фінансових послуг, зокрема, щодо недодержання строків виплати або зменшення суми страхового відшкодування, відмови у виплаті пені за несвоєчасне страхове відшкодування страховими компаніями, безпідставної відмови страхової компанії у виплаті страхового відшкодування, щодо повернення депозитних вкладів кредитними спілками, коштів, вкладених у недержавні пенсійні фонди, та ін.

У 2012 р. було схвалено Стратегію реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг на 2012–2017 рр., спрямовану на забезпечення фінансової стабільності, підвищення якості фінансових послуг та добробуту громадян, забезпечення балансу прав і обов'язків фінансових установ і споживачів фінансових послуг¹. Для цього Стратегією передбачено виконання низки завдань: удосконалення нормативно-правового поля регулювання захисту прав споживачів фінансових послуг; удосконалення інституціональної інфраструктури щодо захисту прав споживачів фінансових послуг; підвищення рівня інформаційної прозорості, фінансової грамотності та обізнаності споживачів фінансових послуг, виконання вимог щодо розкриття інформації на ринках фінансових послуг; розроблення ефективного й доступного механізму врегулювання спорів між продуцентами та споживачами фінансових послуг; розширення доступу споживачів до інформації про фінансові послуги з метою забезпечення можливості вільного та належного їх вибору; розроблення механізму захисту споживачів від ризиків, пов'язаних з отриманням фінансових послуг.

З метою підвищення фінансової грамотності населення та протидії недобросовісній діяльності суб'єктів господарювання,

¹ Розпорядження Кабінету Міністрів України від 31.10.2012 р. № 867-р «Про схвалення Стратегії реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг на 2012–2017 роки [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/867-2012-p>



що надають фінансові послуги, Нацкомфінпослуг підготувала Пам'ятку для громадян, а також оприлюднює на своєму веб-сайті список недобросовісних компаній та компаній, в яких тимчасово зупинена дія ліцензії¹. У 2013 р. відкрито Сервісний центр обслуговування учасників ринків фінансових послуг при Нацкомфінпослуг у режимі єдиного вікна, зі створенням якого налагоджено прямий діалог між учасниками ринку і споживачами фінансових послуг та регулятором, що дозволяє забезпечити оперативність одержання державної послуги, надати безкоштовно первинну правову допомогу фізичним особам. Підвищення фінансової грамотності населення передбачає також запровадження до інваріантної частини програм основної та старшої школи навчального предмета «Фінансова грамотність», добровільних освітніх програм для дорослого населення на базі наявних навчальних закладів, на робочих місцях, створення спеціальних електронних ресурсів і бібліотек, проведення серед населення роз'яснювальної роботи, що сприятиме підвищенню довіри громадян до фінансових інститутів.

¹ Нацкомфінпослуг інформує про недобросовісні компанії, що надають послуги з адміністрування фінансових активів для придбання товарів у групах [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/news/631.html>

ФІНАНСИЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ ТА НЕОБХІДНІСТЬ ФОРМУВАННЯ НОВИХ ПІДХОДІВ ДО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ СЕКТОРОМ

6.1. Синхронізація інструментів регулювання банківської діяльності

Особливості державного регулювання фінансового сектору в Україні полягають у тому, що паралельно зі становленням фінансових інститутів формуються та утверджуються інститути державності, що відображається на принципах діяльності, пріоритетах і функціях фінансових інститутів. Водночас суперечності та диспропорції розвитку фінансових інститутів є, зокрема, результатом державної політики у фінансовій сфері. Актуалізується потреба переосмислення ролі держави у функціонуванні фінансового сектору, яка повинна виступати не тільки спостерігачем, координатором і регулятором, а й активним інституціональним учасником радикальних змін у налагодженні взаємодії між реальним та фінансовим секторами економіки.

На сучасному етапі економічного розвитку важливо налагодити зворотний зв'язок між фінансовими регуляторами та безпосередньо фінансовими інститутами завдяки підвищенню ролі саморегульованих організацій на ринку фінансових послуг, які репрезентують інтереси фінансових інститутів.

Розв'язання проблеми координації та узгодженості дій органів державного регулювання фінансових інститутів потребує чіткого окреслення меж їхніх повноважень, уникнення дублювання функцій, запровадження періодичної звітності посадових осіб щодо досягнення поставлених завдань з метою підвищення ефективності регуляторної політики. Насамперед дії держави мають бути спрямовані: 1) на узгодження цілей та завдань політики Націона-



льного банку, Нацкомфінпослуг, НКЦПФР та уряду; 2) синхронізацію та координацію грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики; 3) забезпечення незалежності центрального банку у реалізації його функцій та проведення незалежної аудиторської перевірки його діяльності.

З метою підвищення ефективності державного регулювання фінансового посередництва за високого рівня відкритості національної економіки, фінансової лібералізації та консолідації, оптимізації та раціоналізації державних витрат регуляторні функції слід концентрувати та координувати в одному органі (мегарегуляторі). Доречно трансформувати НКЦПФР та Нацкомфінпослуг у спеціалізовану структуру зі статусом, аналогічним статусу НБУ, або інтегрувати НКЦПФР та Нацкомфінпослуг в НБУ. З одного боку, концентрація всієї влади в центральному банку є досить загрозливою для функціонування економіки, що може виявлятися через розпорошеність завдань у його відході від виконання основного завдання — забезпечення цінової стабільності. З другого боку, центральний банк володіє всім наявним інструментарієм впливу на діяльність фінансових інститутів.

Аналіз інструментів регулювання банківської діяльності в Україні не залишає сумніву, що використання процентного трансмісійного каналу грошово-кредитної політики Нацбанку є малодієвим. Передавання імпульсів від короткострокових процентних ставок до довгострокових, а надалі — до макроекономічних показників розвитку в Україні обмежена, що пов'язано з нерозвиненістю міжбанківського ринку та браком на ньому ставок-орієнтирів формування вартості грошей, з високою волатильністю процентних ставок, фінансовою лібералізацією та зростанням залежності від зовнішніх фінансових джерел банків, зі зростанням частки іноземного капіталу в загальному обсязі капіталу банків, з інфляційними очікуваннями суб'єктів господарювання тощо.

У розвинених країнах процентні ставки на міжбанківському ринку коливаються в межах 2–4 % від офіційних ставок процентного коридору, який утворюють депозитна та кредитна ставки овернайт.¹ Ставка-орієнтир має задавати процентний коридор на

¹ Ліквідність банківської системи України : науково-аналіт. матеріали. — Вип. 12 / В. І. Міщенко, А. В. Сомик, С. О. Шульга, А. П. Кулінець. — К. : НБУ : Центр наук. досл., 2008. — С. 126, 122.



міжбанківському ринку, і тільки після цього центральний банк здатний ефективно використовувати ринкові механізми впливу на діяльність банків. У період кризи міжбанківський ринок в Україні довів свою нездатність ефективно перерозподіляти фінансові ресурси, коли кредитна процентна ставка на ньому сягала понад 70 % через відсутність орієнтира вартості грошей. Створювалася суперечлива ситуація, коли за умов надлишку ліквідності в банківській системі Нацбанк вливав додаткову способом рефінансування. З метою зменшення невизначеності, формування позитивних очікувань та забезпечення довіри як до фінансових інститутів, так і до політики Нацбанку періодичність перегляду облікової ставки за стабільних умов має бути відома заздалегідь. Наприклад, у Великобританії та Єврозоні вона переглядається щомісяця.

Слабкий зв'язок між обсягами кредитів банків та обліковою ставкою, свого роду, виступає кредитною пасткою. Економісти твердять, що облікова ставка, яка регулює обсяги надання позичок банкам, має перевищувати короткострокові ринкові процентні ставки, стаючи штрафною процентною ставкою¹. Позики тоді не надаватимуть можливості одержання прибутків, а банки братимуть їх лише за недостатньої ліквідності. Прикладом такої політики є Банк Англії, який установлює облікову ставку вищу за ринкову процентну ставку на короткострокові державні цінні папери.

З метою забезпечення самостійності, незалежності та дієвості регуляторної політики конче треба зменшити рівень доларизації економіки, обмежити присутність іноземного капіталу в загальному капіталі банків, знизити зовнішнє боргове навантаження на економіку, що чинить істотний тиск на обмінний курс (як через необхідність повернення валютних кредитів, так і через залежність від кон'юнктури світового ринку). Валютний курс в Україні є передавальним механізмом фінансових флуктуацій. За нерозвинутого фондового ринку та за браку альтернативних інструментів вкладання капіталу валюта є основним напрямком заощаджень населення, яке, у свою чергу, не застраховане від курсових коливань. Утворюється «доларова пастка» та постає необхідність хеджування валютних ризиків.

¹ Габбард Р. Г. Гроші, фінансова система та економіка : підручник / Глен Р. Габбард ; пер. з англ. ; наук. ред. пер. М. І. Савлук, Д. Олесевич. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 553.



Більшість економістів єдині в погляді, що потрібно поступово переходити на плаваюче курсоутворення та зменшувати валютні інтервенції центрального банку, які є джерелом зростання грошової маси та інфляції. Фіксований валютний курс — функціонально обмежений інструмент державної політики, який може впливати на економічну активність девальвацією чи ревальвацією національної валюти. Він зумовлює диспропорції економічного розвитку та відстрочує проблему різких валютних коливань. Тому відмова від політики валютного таргетування сприятиме стабілізації обмінного курсу та зменшенню його впливу на параметри економічного розвитку, розв'язанню проблеми валютних спекуляцій, зменшенню доларизації економіки. З цього приводу варто згадати Н. Г. Манківа, який зазначав, що, погоджуючись на фіксацію обмінного курсу, центральний банк відмовляється від контролю за пропонуванням грошей, і в такій країні можливе проведення лише монетарної політики, що змінює рівень обмінного курсу¹.

З одного боку, гнучкий обмінний курс забезпечить переорієнтацію політики Нацбанку на підтримання внутрішньої стабільності цін, за умов інтеграції та глобалізації плаваючий валютний курс дає змогу зменшити валютні ризики та забезпечити незалежність проведення грошово-кредитної політики. Натомість гарантії курсової стабільності стимулюють валютні спекуляції, доларизацію та експансію іноземного капіталу. З другого боку, запровадження гнучкого курсоутворення пов'язане з низкою ризиків. По-перше, залежність вітчизняної економіки від світових цін на енергоносії впливає на зростання загального рівня цін, зростають інфляційні очікування, що викликають непередбачувану поведінку суб'єктів на валютному ринку. По-друге, приплив та відплив капіталу за умов фінансової лібералізації зумовлюватиме коливання обмінного курсу. По-третє, нерозвинутість механізмів хеджування валютних ризиків спричинюватиме фінансово-економічну нестабільність.

Запровадження інформаційної прозорості щодо джерел надходження валюти і стану платіжного балансу сприятиме формуванню об'єктивних валютних очікувань суб'єктів господарюван-

¹ Манків, Н. Г. Макроекономіка : підручник для України / Н. Грегори Манків ; [пер. з англ. С. Панчишина, О. Ватаманюка, Ж. Поплавської] ; наук. ред. пер. С. Панчишина. — К. : Основи, 2000. — С. 352, 359.



ня стосовно до пріоритетів майбутньої грошово-кредитної політики. Визначеність цін на газ, житлово-комунальних тарифів для населення формуватиме позитивні інфляційні очікування в країні. А поки за умов трансформації економіки України фіксований обмінний курс може давати лише деякі позитивні короткострокові ефекти.

Інфляційне таргетування та запровадження гнучкого обмінного курсу впливатиме на звуження процентного коридору, забезпечить дієвість політики Національного банку. Проте для цього необхідно спочатку розв'язати проблеми розбалансованості як розвитку фінансових інститутів, так і економіки, забезпечити стабільне економічне та інституціональне підґрунтя валютного реформування. Економічне зростання, політична стабільність, контрольованість інфляції, створення сприятливих інвестиційних умов, підвищення рівня добробуту населення, розвиток фондового ринку є основними ринковими передумовами зменшення доларизації вітчизняної економіки, а не психологічний тиск та штучні нормативні акти.

Отже, для лібералізації валютного курсу та розширення меж його волатильності необхідні певні макроекономічні передумови: контрольованість інфляції (проведення політики інфляційного таргетування), додержання гранично допустимих меж дефіциту бюджету, взаємоузгодженість фіскальної та монетарної політик, розвиток фондового ринку як конкурента валютного та механізмів хеджування валютних ризиків Нацбанком, політична стабільність. Лібералізація валютного курсу передбачає стимулювання конкуренції на ринку банківських послуг та створення сприятливих умов торгівлі на міжбанківському валютному ринку. Разом з тим необхідно створити всі умови для розвитку вітчизняного високотехнологічного виробництва, що сприятиме скороченню імпорту та зменшенню валютних флуктуацій.

Установлення обмежень на присутність іноземних банків на фінансовому ринку та жорсткі регулятивні заходи, зазначає М. М. Кириченко, не мають позитивного зв'язку зі стабільністю та розвитком банківської системи¹. На наш погляд, забезпечення здорової конкуренції за участі іноземних фінансових інститутів

¹ Кириченко М. М. Вплив іноземного капіталу на розвиток банківської системи України / М. М. Кириченко // Актуальні проблеми економіки. — 2006. — № 6 (60). — С. 10.



потребує також створення необхідних передумов. Як показує міжнародний досвід, іноземні фінансові інститути не заінтересовані в розвитку національної економіки, і основним їхнім мотивом є оперативне одержання прибутку. А тому необхідно обмежити присутність іноземного капіталу на вітчизняному банківському ринку. Наприклад, у США та Японії частка іноземного капіталу в банківській системі не перевищує 5 %, у Китаї — 3 %¹.

Брак якісної й вірогідної інформації на фінансовому ринку — головна перепона адекватному оцінюванню фінансових ризиків та ефективності антикризових заходів держави. Інформування населення щодо цільових кількісних параметрів реалізації грошово-кредитної політики, підвищення рівня фінансової освіченості завдяки постійному інформуванню населення щодо особливостей різних видів фінансових продуктів сприятиме зростанню довіри до фінансового сектору.

В Україні чинна ціла низка законів та інших нормативно-правових актів, що регулюють діяльність фінансових посередників, проте законодавча база є суперечливою, неузгодженою та не до кінця сформованою (рис. 6.1)².

Економіка та фінансова посередницька діяльність мають стати єдиним об'єктом державного регулювання, що потребує координації дій усіх органів державної влади, узгодженості цілей, завдань програм економічного розвитку загалом та розвитку фінансового сектору зокрема. Реалізація політики у фінансовому секторі неможлива без узгодженості стратегічних і тактичних цілей окремих регулятивних органів, без їх координації з завданнями стратегії сталого розвитку України, без відповідності інтересам добробуту громадян у цілому. Інакше кажучи, забезпечення стійкості економічного розвитку неможливе без подолання відсталості фінансової системи³.

¹ Авраменко Ю. Совместные формы в международной банковской деятельности / Ю. Авраменко // Экономист. — 2006. — № 4. — С. 60.

² Малий І. Й. Ефективність фінансового державного управління в забезпеченні конкурентоспроможності національної економіки / І. Й. Малий, Т. О. Королук // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. пр. / за заг. ред. Ю. І. Єханурова, А. В. Шегди. — К. : ВПЦ «Київський університет», 2011. — Вип. 24. — С. 87.

³ Майер Дж. Міжнародне середовище бізнесу: Конкуренція та регулювання у глобальній економіці / Дж. Майер, Д. Олесевич ; [пер. з англ.]. — К. : Либідь, 2002. — С. 463.

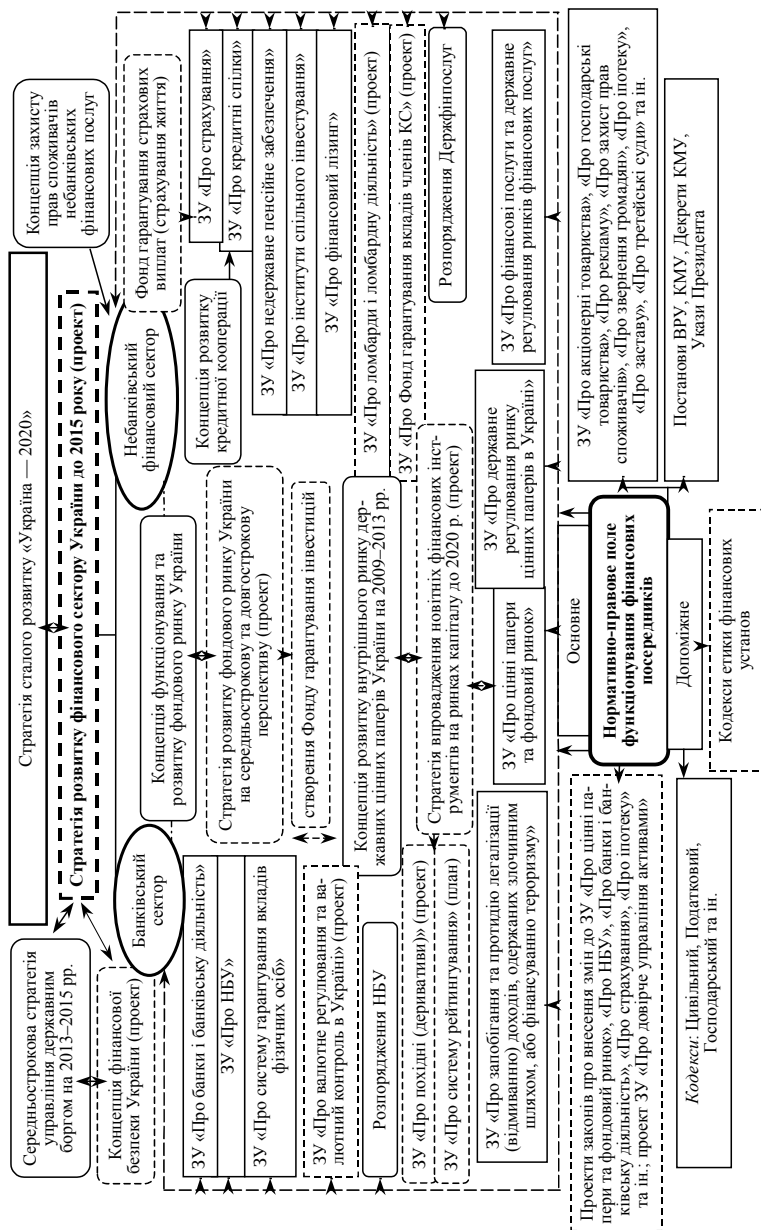


Рис. 6.1. Нормативно-правове поле забезпечення розвитку фінансового сектору



Наявність низки проблем функціонування фінансових інститутів диктує потребу пошуку способів їх подолання. Макроекономічна роль банків у перетворенні заощаджень в інвестиції в економіці України незначна. Запаси готівки на руках у населення, скажімо на початок 2009 р., становили \$ 48 млрд¹. Зважаючи на те що підприємницький ризик інвестицій в Україну сягає 80 %² та, відповідно, на небажання іноземних інвесторів інвестувати у вітчизняну економіку, треба залучати внутрішні джерела фінансування економічного розвитку через систему фінансового посередництва. Для цього, перш за все, необхідно забезпечити привабливі умови депозитних вкладень та доступність кредитних ресурсів для підприємств. Розрив між попитом та пропонуванням кредитних ресурсів, який спричинюється перевищенням середньої кредитної ставки процента над середнім рівнем рентабельності підприємства, кредитним ризиком та дефіцитом «довгих грошей», негативно впливає на інвестиційну активність³. Банки, у свою чергу, не готові кредитувати реальну економіку внаслідок обмеженості ресурсної бази та високих кредитних ризиків, пов'язаних з нестійким станом діяльності підприємств. А тому кредити спрямовані переважно на поточне споживання підприємств замість інвестиційного спрямування.

Одним з інструментів залучення заощаджень у банківську систему є надання державних гарантій повернення вкладів. З метою підвищення рівня довіри до банків потрібно забезпечити дієвість і прозорість діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, показати, за кошти яких джерел покриваються виплати. Внески банків до Фонду гарантування треба диференціювати залежно від ризикованості діяльності банків. Альтернативою Фонду гарантування вкладів фізичних осіб має бути страхування депозитів страховими компаніями на підставі добровільно укладених договорів. Проте даний інструмент захисту вкладника тільки починає використовуватися в Україні.

¹ Швайка М. А. Шляхи удосконалення банківської системи України [Електронний ресурс] / М. А. Швайка // Вісн. екон. науки України. — 2010. — № 1 (17) — Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Venu/2010_1/39.pdf

² Худавердієва В. А. Стратегія залучення іноземних інвестицій в економіку України / В. А. Худавердієва // Фінанси України. — 2010. — № 6. — С. 64.

³ Смуглов А. М. Современные проблемы взаимодействия промышленных предприятий и банков / А. М. Смуглов // Экономическая наука современной России. — 2002. — № 2. — С. 53.



Утім застосування інструменту державного страхування депозитів має певні недоліки¹. По-перше, банки, знаючи, що в результаті скрутного становища держава гарантує їм підтримку, здійснюють операції з високою мірою ризику. А тому держава повинна зважувати вигоди та втрати для суспільства від застосування даного інструменту впливу. По-друге, вкладники, знаючи, що держава гарантує повернення їхніх депозитів, також не заінтересовані контролювати фінансові інститути, проте через обмеженість доступу до необхідної інформації вони й не здатні це робити.

Отже, для подолання наявних проблем розвитку банківської діяльності та з метою забезпечення фінансової стабільності доцільно здійснити низку таких заходів:

1. Необхідно створити чітке та прозоре інституціонально-правове поле діяльності банків. Для цього варто було б розробити й ухвалити Банківський кодекс, який акумулював би всю сукупність нормативно-правових актів у банківській сфері, що сприяло б уникненню неоднозначності, розпорошеності та рамовості банківського законодавства, забезпечило б системність, прозорість і зрозумілість стандартів і принципів діяльності банків. Адже сьогодні у зв'язку з динамізмом ухвалення змін до банківського законодавства та постійними модифікаціями «правил гри» не встигають коригувати свою поведінку не тільки споживачі фінансових послуг, а й самі банки. Потрібно забезпечити захист прав споживачів фінансових послуг у частині надання можливості розв'язувати всі спірні питання судами загальної юрисдикції, а не третейськими судами, що створені при фінансових інститутах та керуються їхніми інтересами.

2. Забезпечення стабільності банківської діяльності має передбачати встановлення жорстких обмежень на володіння банками надмірно ризиковими активами, обмеження їхньої діяльності на ринку цінних паперів, підвищення вимог до якості фінансового менеджменту, забезпечення моніторингу за дотриманням нормативів діяльності банків на постійній основі, здійснення регулярних перевірок, підвищення резервних вимог за зобов'язаннями в іноземній валюті, обмеження короткострокових зовнішніх запозичень банків розміром власного капіталу, обмеження позабалансової ді-

¹ Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — С. 232–233.



яльності. Ще Д. Рікардо писав, що у звичайній банківській практиці існує дуже багато зловживань, а тому необхідна публікація фінансових звітів банку та чітка регламентація їхньої діяльності¹.

Однак підвищення вимог до статутного капіталу не вирішить проблеми фінансової стабільності, прикладом чому є американська політика, яка була скерована на створення великих банків («великий, щоб збанкрутувати») та їхню підтримку, що не виправдало себе. При цьому привертає увагу той факт, що на початку 2011 р. найвищими були значення показників фінансової стійкості, незалежності, захищеності залучених депозитів, виданих кредитів власним капіталом у банках IV групи². А тому необхідно зосереджувати більшу увагу на оцінці ризиків банків та забезпеченні наданих послуг.

У своїй діяльності банки керуються міжнародними стандартами, зокрема вимогами Базеля I та поступово переходять до Базеля II, який відрізняється зростанням вимог до рівня капіталу, зростанням інформаційної відкритості тощо. Однак у світі у зв'язку зі зростанням ризикованості діяльності банків на порядок денний ставиться запровадження вимог Базеля III, тимчасом як Україна планує тільки у 2016 р. перейти на стандарти Базеля II³, що загострює проблему конкурентоспроможності вітчизняних банків на міжнародній арені.

3. Україн потрібно забезпечити системний підхід до оцінки ризиків банківської діяльності на постійній основі за допомогою проведення стрес-тестування, що дає змогу оцінити вразливість банків до мікро- та макроекономічних умов функціонування (коливань процентних ставок, обмінного курсу, рівня цін тощо) з метою запобігання кризі. Проте вдосконалення потребує сама методика проведення стрес-тестування, що неможливо без спільних зусиль банків та держави.

4. Зважаючи на те, що центральний банк виступає кредитором останньої надії для банків, варто вдосконалити процедуру рефі-

¹ Рікардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения / Д. Рікардо // Сочинения. — М. : Гос. изд-во полит. лит., 1955. — Т. 1. — С. 118.

² Аналітичний огляд банківської системи України за I квартал 2011 року / Національне рейтингове агентство «Рюрік» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rurik.com.ua/documents/research/bank_system_1_kv_2011.pdf

³ Проблеми реформування банківської системи України в контексті європейської інтеграції : інформ.-аналіт. матеріали. — Вип. 8 / [В. І. Міщенко, А. В. Шаповалов, В. В. Крилова та ін.]. — К. : НБУ : Центр наук. досліджень, 2007. — 266 с.



нансування банків з метою запобігання використанню даного інструменту у спекулятивних цілях. Для цього необхідно забезпечити рівний доступ усіх банків до підтримки Нацбанку, чітко визначити та обґрунтувати умови одержання кредитів рефінансування [наявність ліквідної адекватної застави (державні облігації, депозитні сертифікати НБУ та ін.), позитивної кредитної історії, подання комерційним банком програми фінансового оздоровлення тощо], забезпечити контроль та закріпити відповідальність за використання наданих коштів, своєчасність і прозорість повернення наданих ресурсів з метою недопущення фінансових спекуляцій та проведення арбітражних валютних операцій. Надання центральним банком бланкових (без забезпечення) кредитів овернайт суперечить ринковим принципам регулювання ліквідності банків.

У перспективі зростатиме роль інструменту сек'юритизації в забезпеченні фінансової стійкості банків, оскільки підтримка ліквідності банків для органів державного регулювання є складним процесом через обмеженість фінансових ресурсів. Незважаючи, однак, на гострі дискусії навколо даного фінансового інструменту, у зарубіжних країнах відбувається рестарт сек'юритизації як досить ефективного механізму перерозподілу ризиків. А тому варто вдосконалити законодавство у сфері регулювання операцій сек'юритизації.

5. Удосконалення потребує процедура реструктуризації та банкрутства банку з метою захисту прав кредиторів, зокрема в частині злиття банків, реалізації майна збанкрутілих фінансових інститутів, введення тимчасової адміністрації.

6. З метою стимулювання інвестування банками реального сектору економіки необхідно забезпечити державні гарантії кредитування інновацій (як у Великобританії та Німеччині), компенсацію процентних ставок за кредитами інноваційного спрямування для підприємств (при цьому прописавши вимоги до наявності застави та матеріального стану позичальника), податкові пільги за довгостроковими кредитами банків, створення спеціалізованих інвестиційних державних банків.

7. Запровадження широкого використання електронних грошей сприятиме виведенню економіки з «тіні», зменшенню корупції, поліпшенню ресурсної бази банків.



6.2. Інституціональне забезпечення ефективності небанківського фінансового посередництва

Удосконалення системи державного регулювання небанківських фінансових інститутів повинне передбачати низку заходів організаційно-правового та економічного характеру.

У сфері страхування варто посилити контроль та вдосконалити управління страховими резервами завдяки розширенню напрямів диверсифікації фінансових коштів (іпотека). Страховики не зацікавлені інвестувати в розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, у ресурсо- та енергоощадні технології, транспортну та туристичну інфраструктуру, будівництво житла тощо, а тому інвестиції в економіку за напрямками, визначеними урядом, у загальному обсязі страхових резервів не перевищують 0,3 %.

Стимулювання розвитку довгострокового страхування, яке є потенційним джерелом інвестиційного оновлення економіки, має передбачати гарантування страхових внесків у разі неплатоспроможності чи банкрутства страхової компанії. Наприклад, у США гарантована сума в разі банкрутства страховика становить 250 тис. дол., що вище, ніж обсяги гарантування депозитів у банках; у Канаді захищені власники страховок життя та здоров'я.¹

Забезпечення стабільності діяльності страхових компаній вимагає: проведення на постійній основі інвентаризації активів страховиків, які на момент звітності поповнюються за кошти кредитів банків; забезпечення моніторингу показників страхування задля запобігання неплатоспроможності страховиків; підвищення вимог до статутного капіталу, що сприятиме зростанню капіталізації, розвитку перестрахування та зменшенню «схемного» страхування (ризиків, які ніколи не настануть); оптимізації оподаткування (про що свідчить висока частка премій зі страхування фінансових ризиків за угодами перестрахування); обмеження присутності іноземного капіталу на страховому ринку; створення державних страхових компаній, що сприятиме розвитку конкуренції. Підвищенню конкурентоспроможності страхових компаній в Україні сприятиме перехід страховиків на принципи

¹ Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія / О. І. Барановський. — К. : КНТЕУ, 2004. — С. 566, 640.



діяльності, що відображені у директиві ЄС Solvency II, основні положення якої зводяться до запровадження загальної оцінки ліквідності страховика, вимірювання ліквідності капіталу та ризиків на основі ринкових оцінок.

Страхування має сприяти реалізації економічної політики держави. Водночас зусилля держави мають бути спрямовані на захист інтересів учасників страхових відносин, забезпечення розвитку всіх видів страхування і на цій основі формування та використання потужного джерела інвестицій для інноваційно-технологічної модернізації вітчизняної економіки.

З метою розвитку *недержавного пенсійного забезпечення* потрібно позиціонувати послуги недержавних пенсійних фондів, запровадити податкові стимули (звільнення від оподаткування коштів, перерахованих на недержавні пенсійні рахунки, відстрочення сплати прибуткового податку) для фізичних та юридичних осіб, удосконалити напрямки диверсифікації активів НПФ з метою одержання адекватних доходів для забезпечення майбутніх пенсійних виплат, адже не всі фонди працюють хоча б на такому рівні доходності, який би покривав рівень інфляції в країні. Наприклад, у Великобританії пенсійні виплати прив'язані до рівня цін, заохочується створення власних пенсійних фондів підприємствами¹.

У *сфері кредитної кооперації* вдосконалення політики держави має відбуватись у напрямках: розширення фінансових можливостей кредитних спілок завдяки залученню юридичних осіб до споживчих послуг спілок; удосконалення системи управління кредитною спілкою завдяки підвищенню управлінської ролі членів, які мають депозитні вклади; створення фонду гарантування внесків членів кредитних спілок; підвищення ролі саморегульованих організацій, зокрема в частині моніторингу ризиків діяльності кредитних спілок; удосконалення фінансових нормативів діяльності; запровадження процедури стрес-тестування кредитних спілок, аналогічної стрес-тестуванню банків. Приміром, у США чинні система підтримки ліквідності кредитних спілок, урядові гарантії з повернення вкладів та поширена політика поглинання сильнішими спілками менш стабільних².

¹ Реверчук С. К. Інституційна інвестологія : навч. посіб. / С. К. Реверчук. — К. : Атіка, 2004. — С. 157.

² Маковський П. Як облаштувати кредитну кооперацію / П. Маковський [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/columns/2010/09/14/248259/>



Розвиток лізингу ґрунтується на таких заходах: розробленні механізмів з його стимулювання в частині зниження мита та податків під час перетину кордону об'єктом лізингу; установленні правил рефінансування портфелів лізингових угод, зокрема через процедури їх продажу та сек'юритизації; удосконаленні нарахування амортизації (за прискореним методом за умов стрімкого науково-технічного розвитку); компенсації вартості кредитних ресурсів банків для придбання об'єкта лізингу; наданні податкових пільг, адже сьогодні оподаткування прибутку лізингових компаній здійснюється на загальних принципах, тимчасом як у кредитних спілок та страховиків існують преференції.

Загалом політика держави у сфері небанківського фінансового посередництва має бути спрямована на подолання диспропорцій та розв'язання суперечностей розвитку фінансових інститутів задля забезпечення стабільності та конкурентоспроможності даного сегмента фінансового сектору. Водночас для досягнення зазначених цілей необхідно забезпечити економічне зростання, підвищення реальних доходів населення, фінансової культури та обізнаності громадян, транспарентність діяльності фінансових інститутів та довіру до них. Політична та економічна стабільність, негативні інфляційні очікування, природно, стримують інвестиційну активність у країні. Удосконалення законодавства через гармонізацію вітчизняної нормативно-правової бази, регулювання небанківського фінансового посередництва зі стандартами ЄС допоможе завдяки використанню ринку фінансових послуг розв'язати гостру для вітчизняної практики проблему запобігання відмиванню коштів та вивезенню їх за кордон.

Основними пріоритетними напрямками діяльності Нацкомфінпослуг є¹:

1) посилення конкурентоспроможності та стійкості небанківських фінансових установ завдяки переходу до системи нагляду на основі оцінки ризиків, запровадженню міжнародних стандартів фінансової звітності та підвищенню вимог до якості послуг аудиторів;

2) розширення спектра та підвищення якості фінансових послуг за допомогою впровадження системи дистанційного їх на-

¹ Огляд ринку небанківських фінансових послуг : доп. заст. голови Держфінпослуг ; 14.12.2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.dfp.gov.ua



дання, підвищення професіоналізму працівників фінансових установ;

3) забезпечення захисту прав споживачів та підвищення рівня інформаційної відкритості фінансових інститутів у результаті реалізації Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні;

4) удосконалення системи регулювання та нагляду через посилення контролю за рухом капіталів невідомого походження, імплементацію змішаної моделі фінансування та забезпечення незалежності регулятора ринків фінансових послуг, досвіду регулювання та нагляду за фінансовим сектором, удосконалення механізмів введення тимчасової адміністрації до проблемних фінансових установ, перехід до електронної інформаційної звітності.

Для втілення у практику Концепції пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами варто запозичити досвід такого нагляду за банківськими установами, зокрема в частині проведення стрес-тестування, здійснення моніторингу на основі системи індикаторів раннього запобігання фінансовій нестабільності.

Вважаємо, що з метою підвищення ефективності управління ризиками діяльності фінансових інститутів, зменшення сумнівних боргів, шахрайств, відмивання грошей, подолання інформаційної асиметрії, підвищення кредитної культури доцільно створити Центральне бюро кредитних історій, в якому міститиметься інформація щодо сумлінності виконання зобов'язань споживачами фінансових послуг. Однак основними проблемами, які стоять на заваді розвитку такого бюро, є проблема забезпечення конфіденційності інформації, яка міститься в кредитній історії позичальника, запобігання її розповсюдженню за межами кредитного бюро, необхідність забезпечення співпраці кредитних бюро з органами державної влади щодо створення інформаційного дос'є на позичальника¹.

Пріоритетним завданням держави на сьогодні є розвиток фондового ринку, який гальмується такими основними чинниками²:

¹ Терещенко Г. М. Становлення й розвиток бюро кредитних історій в Україні / Г. М. Терещенко, Ю. В. Топчій // *Фінанси України*. — 2010. — №10. — С. 71.

² Королюк Т. О. Функціональна роль фондових бірж у формуванні конкурентоспроможного середовища / Т. О. Королюк, Ю. Ю. Дяченко // *Теоретичні та прикладні питання економіки* : зб. наук. пр. — К. : ВПЦ «Київський університет». — 2008. — Вип. 15. — С. 281–282.



нерозвинутістю його інфраструктури; переважанням здійснення операцій з цінними паперами на неорганізованому ринку (найбільший показник у Східній Європі¹), що знижує інвестиційну привабливість підприємств та економіки в цілому; нерозвинутістю фінансових інструментів (похідних цінних паперів); низькими доходами громадян; низькою капіталізацією вітчизняних підприємств; високим рівнем інфляції, зовнішнього боргу, тінізації економіки тощо.

Магістральні напрями функціонування фондового ринку визначаються у Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України², яка, однак, не коригувалася з моменту ухвалення. Актуалізується потреба затвердження та реалізації проекту Стратегії розвитку фондового ринку України на середньострокову та довгострокову перспективи (до 2015 р)³, а також проекту Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки⁴. Проектом Програми передбачається зростання обсягів інвестування економіки, збільшення капіталізації лістингових компаній, обсягів торгів цінними паперами на біржовому ринку, збільшення вартості активів інвестиційних та пенсійних фондів тощо.

Загалом сукупність заходів щодо вдосконалення системи державного регулювання діяльності фінансових інститутів має бути скерована: на забезпечення взаємодії фінансового та реального секторів економіки; забезпечення фінансової стабільності завдяки запровадженню пруденційного нагляду за ризиками функціонування фінансового сектору в цілому; забезпечення інформаційної прозорості, вичерпності, доступності та зрозумілості для споживачів фінансових послуг щодо вартості фінансових продуктів, умов одержання та притаманних їм ризиків; розроблення та реалізацію національних програм підвищення фінансової обізнаності громадян; удосконалення напрямів диверсифікації інвести-

¹ Портфельне інвестування : навч. посіб. / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К. : КНЕУ, 2004. — 408 с.

² Постанова ВРУ «Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України» від 22.09.1995 № 342/95-ВР [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/342/95-vr>

³ Стратегія розвитку фондового ринку України на середньострокову та довгострокову перспективу (проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/ShowArticle.aspx?ID=2985>

⁴ Програма розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір — нові можливості для прогресу та зростання» (проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>



ційних активів; запровадження сучасних стандартів діяльності фінансових інститутів, що відповідають вимогам ЄС; запобігання відмиванню коштів та вивезенню їх за кордон; підвищення відповідальності регуляторних органів, аудиторів та безпосередньо фінансових інститутів за наслідки прийнятих рішень; сприяння інтеграції вітчизняного ринку фінансових послуг в європейський та світовий ринки; узгодження нормативно-правових актів у сфері регулювання фінансового посередництва та забезпечення їх дієвості.

Сучасна фінансова криза підтвердила необхідність глобального співробітництва з приводу вдосконалення регулювання діяльності фінансових інститутів. На зміну старій парадигмі функціонування фінансового сектору має прийти нова. Розвиток фінансових інновацій має супроводжуватися жорсткою державною політикою з метою скорочення економічних ризиків та масштабів спекуляцій. Зміни інституціональної фінансової архітектури покликані гарантувати стабільність і стійкість розвитку національної економіки.

Регуляторна діяльність держави в забезпеченні фінансової стабільності має ґрунтуватися на принципах превентивності, незалежності, чіткості та прозорості, послідовності та передбачуваності, законності, постійного моніторингу фінансових ризиків. Сьогодні роль держави повинна полягати у переорієнтації діяльності фінансових інститутів у напрямку сприяння приросту національного багатства замість здійснення лише перерозподільних спекулятивних операцій. Тож соціалізація фінансового сектору, орієнтація фінансових інститутів та органів державної влади на потреби та інтереси економіки створюють передумови успішного довгострокового функціонування, забезпечують міцний діалектичний зв'язок стійкості фінансового сектору та економіки взагалі.

6.3. Макроекономічні орієнтири розвитку фінансового сектору України за умов глобалізації

Під час нинішньої затьожної фінансово-економічної кризи тактичними цілями макрорегулювання економіки України є стабілізація національної грошової одиниці, подолання дефіциту бюджету, зменшення державної зовнішньої заборгованості та кількості безробітних. Сукупність зазначених та інших заходів



спрямована на відновлення економічної рівноваги. Водночас перед державою постає низка інших проблем, які необхідно вирішувати в стратегічному плані, що обумовлено наступними чинниками.

По-перше, загострення проблеми дефіциту природних ресурсів у світі загалом та в Україні зокрема висуває перед державою завдання щодо ресурсного забезпечення національної економіки на перспективу. У зв'язку з посиленням загроз і зростанням нестабільності у світі постають нові виклики національній безпеці у сировинній, енергетичній та продовольчій сферах.

По-друге, за умов поглиблення глобалізаційних процесів у світі відбувається загострення міжкраїнової конкуренції за ринки ресурсів, ринки реалізації товарів та послуг, фінансові активи та за інформаційний простір.

По-третє, посилення тенденцій фінансизації економіки та комерціалізації суспільства зміщує акценти макроекономічної політики в короткостроковому та довгостроковому періодах.

По-четверте, технологічна та інформаційна революції, що охопили світ на межі двох тисячоліть, формують радикально нові вимоги до структурних співвідношень між галузями, сферами та видами людської діяльності, тому перед кожною країною постало завдання розроблення стратегічних програм щодо реструктуризації національних економік, що дозволить у майбутньому забезпечити конкуренцію на світовому ринку.

Крім того, бурхливий розвиток мережевих структур і трансформація людських цінностей супроводжується змінами в мотивації підприємницької діяльності, в організаційно-економічних формах взаємодії приватного та державного секторів економіки, що не може не позначитись на цільових пріоритетах макроекономічної політики.

Варто при цьому зазначити, що успішність соціально-економічного розвитку України у XXI ст. залежатиме від того, наскільки вона буде здатна адаптуватися до нових світових реалій та використати їх у власних інтересах. У цьому контексті й сформовані в Україні стратегічні програми розвитку економіки на найближчу перспективу.

Трансформація національної та глобальної економіки, як зазначає В. В. Козюк, продемонструвала необхідність переосмислення низки положень макроекономічної теорії і, відповідно, ко-



рекції принципів макроекономічної політики¹. XXI століття, на відміну від минулого, характеризується появою нових ендегенних і екзогенних чинників, яких теорія макроекономічної політики в недалекому минулому просто не могла передбачити. Поглиблення глобалізаційних процесів та відкритість національних економік не вписується в макроекономічні теорії, розроблені для закритої економіки. Фінансова глобалізація обмежила дієвість автоматичних стабілізаторів та інструментів державного регулювання. Рух цін на фінансові активи та на первинні ресурси став нерегульованим, а глобальна ліквідність виявилася за межами здійснення контролю. Причина криється в невідповідності сучасних фінансових ринків як інститутів сучасним умовам функціонування зовнішнього середовища. Говорячи інституціональною мовою, контрактний механізм управління у вигляді сучасних фінансових ринків виявився неефективним, оскільки перестав відповідати нинішнім атрибутам трансакцій.

Досвід ринкових перетворень в економіці пострадянських країн свідчить про складність, хаотичність, неупорядкованість і непередбачуваність процесів і явищ, пояснення яких з позицій ринкового фундаменталізму неможливий, і це потребує пошуку і використання інших шкіл і нагромаджених людством концепцій². Вітчизняна фінансова наука, як і інші науки (економічна, політична, правова), за 70-річний радянський період була повністю локалізована від світової наукової спадщини, виконувала переважно ідеологічну функцію, була схоластичною та догматичною. Пізнавальний і практичний характер фінансової науки були підпорядковані захисту адміністративно-командної моделі соціалізму³.

Під час кризи порушується адекватність змін інвестиційних витрат до змін витрат споживачів, тим самим порушується макроекономічна рівновага, що не відповідає теорії перетворення сукупних доходів на сукупний попит, на що звертають увагу

¹Козюк В. В. Макроекономічна теорія та стереотипи макроекономічної політики в контексті глобальної фінансової кризи / В. В. Козюк // Формування ринкової економіки : зб. наук. пр. — Спец. вип. Державне антикризове управління національною економікою: світовий досвід та проблеми в Україні. — К. : КНЕУ, 2010. — С. 65.

²Малий І. Й. Інституціональні зміни системи розподілу економічних факторів в транзитивній економіці / І. Й. Малий // Економічна теорія. — 2004. — № 1. — С. 56.

³Малий І. Й. Теоретичні засади державної фінансової політики / І. Й. Малий // Фінанси України. — 2000. — № 9. — С. 15.



Р. Харрод, Р. Солоу та Р. Лукас¹. На порушення рівноваги та посилення ризиків впливають процеси глобалізації, що висуває нові параметри для успішної самоорганізації, саморозвитку національної економіки і суспільства трансформаційного пострадянського типу, до формування креативної сили, прямого вектора соціально-економічних трансформацій.

До основних заходів, яких може бути вжито з метою локалізації кризових, трансформаційних та глобальних негативних впливів на економіку України, маємо віднести:

- запровадження системи планування і прогнозування, що дасть національній економіці цільової скерованості та координації діяльності щодо постійного оцінного моніторингу за динамічністю та пропорційністю економічного розвитку;

- наукове обґрунтування та розроблення довгострокової стратегії розвитку суспільства задля реалізації цільових соціально-економічних пріоритетів, що постали перед суспільством на найближчу перспективу;

- розроблення державної програми, спрямованої на зменшення енергомісткості економіки країни, за умови залучення приватних коштів, що справлятиме безпосередній вплив на рівень національної конкурентоспроможності;

- зосередження діяльності держави на стимулюванні розвитку пріоритетних галузей з метою поглиблення міжнародної спеціалізації на виробництво високотехнологічних продуктів, запровадження інноваційних технологій, розвитку науки і техніки.

Слід зазначити, що задекларованих цілей Стратегії економічного і соціального розвитку України на 2004–2015 рр. «Шляхом європейської інтеграції»² не вдалося досягнути внаслідок певних причин. Основна мета виведення економіки на траєкторію гарантованого зростання через посилення дієздатності держави та дальшого поглиблення ринкових реформ передбачала утвердження європейських принципів та механізмів соціально орієнтованої

¹ Харрод Р. К теории экономической динамики. Новые выводы экономической теории и их применение к экономической политике / Р. Харрод. — М., 1959; Solow R. A Contribution to the Theory of Economic Growth / R. Solow // Quarterly Journal of Economics. — 1956. — Vol. 70; Lucas R. On the Mechanics of Economic Development / R. Lucas // Journal of Monetary Economics. — 1988. — Vol. 22.

² Стратегія економічного і соціального розвитку України «Шляхом європейської інтеграції» на 2004–2015 рр. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/signal/strateg.pdf>



структурно-інноваційної моделі економічного розвитку, техніко-технологічне оновлення виробництва, створення сприятливого інвестиційного середовища, підтримку макроекономічної стабільності та забезпечення на цій основі стійкого економічного зростання і прискорення подолання розриву в обсягах ВВП на душу населення між Україною та країнами — членами ЄС. За прогнозними оцінками для цього необхідно, щоби щорічні темпи зростання ВВП в Україні були вдвічі вищими, ніж у країнах ЄС, зокрема у 2015 р. ВВП на душу населення мав становити 12–13 тис. дол. США.

До 2015 р. органами державної влади завдяки реалізації задекларованих пріоритетів макроекономічної політики планувалося досягнути таких показників: щорічних темпів приросту ВВП — 6–7 %, інвестицій в основний капітал — 11–12 %, інфляції — 3–4 %, реальних наявних доходів населення — 6–7 %. Однак світова фінансова криза 2008 р., воєнна ситуація на південному сході України внесли суттєві корективи в плани щодо досягнення зазначених цілей. Тобто ані масштабної структурної перебудови економіки, яка планувалася на 2006–2009 рр., ані одержання від цих змін економічного ефекту не відбулося. Між Україною та країнами — членами Євросоюзу і досі існує висока диференціація між обсягами ВВП на душу населення, у рівні та якості життєвих стандартів, у рівні конкурентоспроможності економіки в цілому.

Разом із цим Україна зробила крок уперед у поглибленні інтеграційних процесів, вступивши у 2008 р. до СОТ, підписавши Угоду про асоціацію з ЄС у 2014 р. Однією з переваг такого вступу є створення економіко-правового середовища, що функціонує на основі прозорих норм і правил, припинення квотування експорту української металопродукції на ринок ЄС та активізація переговорів з ЄС щодо створення зони вільної торгівлі в рамках Угоди про асоціацію. Україна дістала можливість застосовувати принципи й механізми СОТ для дальшого розвитку зовнішньої торгівлі та збільшення товарообігу з країнами-партнерами. Однак глобальні кризові події 2008–2009 рр. майже нівелювали можливість скористатися перевагами міжнародної економічної інтеграції України. Членство у СОТ не змогло запобігти обвальному скороченню вітчизняного експорту в період кризи — значно більшому за розміри падіння світової економіки в цілому.

Одним з показників соціального розвитку є індекс людського розвитку (ІЛР). Якщо в 2010 році Україна знаходилася на



69 місці, то у 2011 р. у рейтингу серед країн світу ми опустилися на 18 позицій порівняно з 2010 р. (табл. 6.1). Таке становище нашої країни в даному рейтингу є результатом її недосконалох економічної, фінансової, науково-технологічної та соціальної політик.

Таблиця 6.1

**ДИНАМІКА ІНДЕКСУ ЛЮДСЬКОГО РОЗВИТКУ
В УКРАЇНІ ПРОТЯГОМ 2005–2011 рр.**

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Місце в рейтингу за ІЛР	78/177	77/177	85/182	76/179	—	69/169	76/187
ІЛР	0,783	0,789	0,796	0,788	0,706	0,710	0,729

Примітка: складено за даними офіційного сайту HDR [<http://hdr.undp.org/en/statistics/hdi/>].

Аналіз результатів досліджень Всесвітнього економічного форуму свідчить про те, що Україна у 2010 р. у рейтингу конкурентоспроможності країн світу посіла 89 позицію з-поміж 139 країн світу (табл. 6.2), розмістившись перед Гамбією і Гондурасом, і ще більше опустилася порівняно з попередніми роками. Серед постсоціалістичних країн вона залишилася позаду таких країн, як Естонія, Чехія, Польща, Литва, Азербайджан, Росія. Лідирують же в рейтингу Швейцарія, Швеція, США, Сінгапур, Німеччина, Японія.

Основні конкурентні переваги вітчизняної економіки пов'язані з обсягом ринку та якістю освіти, натомість основні гальмівні чинники пов'язані з недосконалістю інституціонального середовища, макроекономічною нестабільністю, неефективністю товарних ринків, низькою конкурентоспроможністю бізнесу тощо. За офіційними даними рівень тіньової економіки України відносно ВВП тільки зростає: якщо у 2005 р. він становив 30,3 %, то у 2010 р. — уже 38 %. А тому знову й знову переконуємося, що основою розвитку економіки є таке інституціональне середовище, котре забезпечує прозорість ринкових відносин, захист прав власності та прав споживачів, стабільність і прогнозованість правового поля.



Таблиця 6.2

**МІСЦЕ УКРАЇНИ ЗА ІНДЕКСОМ ГЛОБАЛЬНОЇ
КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ТА В РОЗРІЗІ ЙОГО СКЛАДОВИХ**

Показник	2006/ 2007	2007/ 2008	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012
Індекс глобальної конкурентоспроможності	78/125	73/131	72/131	82	89/139	82/140
<i>Субіндекси</i>						
Інститути	—	115	115	120	134	131
Інфраструктура	—	77	79	78	68	71
Макроекономічна стабільність	—	82	91	106	132	112
Охорона здоров'я та початкова освіта	—	74	60	68	66	74
Вища та професійна освіта	—	53	43	46	46	51
Ефективність товарних ринків	—	101	103	109	129	129
Ефективність ринку праці	—	65	54	49	54	61
Розвинутість фінансового ринку	—	85	85	106	119	116
Технологічна готовність	—	93	65	80	83	82
Обсяг ринку	—	26	31	29	38	38
Конкурентоспроможність бізнесу	—	81	80	91	100	103
Інноваційність	—	65	52	62	63	74

Примітка: складено за даними звітів про конкурентоспроможність регіонів України [<http://www.feg.org.ua>], офіційного сайту Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [<http://me.kmu.gov.ua>].

Створення базових економічних передумов зростання за допомогою утримання низького рівня інфляції та стабілізації державних фінансів, стимулювання підприємництва через зменшення державного податкового та адміністративного тиску, поглиблення міжнародної економічної інтеграції, модернізація та розви-



ток інфраструктури, розвиток людського та соціального капіталу, підвищення ефективності державного управління завдяки реформуванню державної служби та виконавчої влади — ось стрижневі напрямки стратегічних перетворень на шляху побудови конкурентоспроможної економіки України.

Сьогодні країна потерпає від корупції, бідності, демографічної кризи та тіньової економіки. А зростання цін на енергоносії та стрімке збільшення державного боргу формують головні загрози економічній безпеці України на сучасному етапі розвитку. У 2007 р. було вперше затверджено Стратегію національної безпеки України¹, проте вона не стала керівним документом для практичної діяльності органів державної влади, що викликало потребу редакції її основних положень у червні 2012 р. Тож до найбільших внутрішніх загроз національній безпеці країни належать:

1) недостатня ефективність державної влади (наявність корупції, недосконалість судової системи та правового поля, неефективність контролю за додержанням законів);

2) економічні загрози (залежність внутрішнього ринку від зовнішньоекономічної кон'юнктури, монополізація, низький технологічний рівень економіки, наявність валютних ризиків, неефективне використання державних коштів, тінізація, зростання частки іноземного капіталу в стратегічно важливих галузях);

3) енергетичні загрози (залежність від імпорту енергоносіїв, неефективність використання паливно-енергетичних ресурсів, недостатня реалізація енерготранзитного потенціалу України);

4) низький рівень науково-технологічного розвитку;

5) соціально-демографічні загрози (скорочення чисельності населення, поширення соціальних хвороб, зростаючий дефіцит трудових ресурсів, старіння населення, низька економічна активність і недооцінка реальної вартості робочої сили);

6) екологічні загрози (високий рівень спрацьованості основних засобів на пріоритетних об'єктах ринкової інфраструктури, нераціональне використання природних ресурсів тощо).

Однією з найбільш важко розв'язних проблем, масштаби якої прямо загрожують національній безпеці України, а отже, і макроекономічній стабільності, є явище корупції. Остання виявляється

¹ Стратегія національної безпеки України, затв. Указом Президента України від 12 лютого 2007 р. № 105 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/105/2007>



в усіх сферах економічної діяльності, а також у лавах державного управління. З метою зменшення її рівня розроблено Національну антикорупційну стратегію на 2011–2015 рр.¹ Першорядні завдання антикорупційної політики полягають у вчасному виявленні й усуненні умов, які сприяють виникненню корупції, а також у запобіганні їх появі.

Основними причинами корупції в Україні є недосконалість адміністративних процедур, розмитість повноважень в органах державної влади, невідповідність рівня оплати праці обсягу повноважень державних службовців, несприятливий режим підприємницької діяльності та наявність економічних пільг для окремих категорій підприємців, низька якість роботи правоохоронних органів, безвідповідальність та низький рівень покарання корупціонерів, а також менталітет українця. Усе це підриває авторитет та довіру до органів державної влади, зменшує інвестиційну привабливість, гальмує модернізацію та дальший розвиток національної економіки.

Зменшення рівня корупції передбачає здійснення таких кроків, передбачених у Антикорупційній стратегії:

- реформування системи державного управління та адміністративних процедур (розмежування функцій органів державної влади з надання адміністративних послуг та здійснення контрольних-наглядових функцій, запровадження електронного документообігу й електронного цифрового підпису, визначення вичерпного переліку адміністративних послуг, платності чи безоплатності їх надання, установлення заборони органам державної влади та місцевого самоврядування надавати платні послуги господарського характеру);
- зменшення адміністративного тиску на підприємців, запобігання тінізації економіки (зменшення кількості ліцензій і дозволів, запровадження електронного документообігу, обмеження кількості перевірок з боку податкових та контролюючих органів);
- забезпечення доброчесності на державній службі та службі в органах місцевого самоврядування (удосконалення системи конкурсного добору кандидатів на посади в державній службі, законодавче визначення засад етичної поведінки державних службовців тощо);

¹ Національна антикорупційна стратегія на 2011–2015 роки, затв. Указом Президента України від 21.10.2011 № 1001/2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.president.gov.ua/documents/14092.html>



- забезпечення доступу до інформації щодо діяльності органів державної влади;
- удосконалення системи використання державного майна та бюджетних коштів (удосконалення проведення зовнішнього незалежного аудиту щодо використання коштів місцевих бюджетів, упровадження системи зовнішнього аудиту державних закупівель, завершення інвентаризації державних підприємств та формування Єдиного реєстру об'єктів державної власності, детінізація ринку цінних паперів, здійснення Рахунковою палатою моніторингу ефективності використання коштів державного бюджету у процесі виконання загальнодержавних програм тощо);
- удосконалення антикорупційної експертизи за допомогою запровадження багатоступінчастої методики оцінки корупційних ризиків у законодавстві: на рівні розробників проектів нормативно-правових актів, на рівні Міністерства юстиції України, на рівні громадської експертизи;
- формування громадської підтримки дій влади у запобіганні та протидії корупції (сприяння засобам масової інформації, правоохоронним органам у викритті корупційних дій в органах державної влади, формування єдиної правозастосовної практики правоохоронних та судових органів у справах, пов'язаних з корупцією, та ін.);
- підвищення кваліфікації суддів, працівників прокуратури та правоохоронних органів, запобігання виявам корупції в них;
- зниження рівня корупції у приватному секторі (запровадження соціально-просвітницьких програм, створення системи антикорупційної освіти в освітніх закладах та ін.);
- активізація міжнародного співробітництва у сфері запобігання і протидії корупції (приведення антикорупційної політики України у відповідність із міжнародними стандартами, розвиток співробітництва з партнерськими спеціальними службами у сфері боротьби з корупцією).

Серед загроз національній безпеці на особливу увагу заслуговують загрози фінансовій безпеці України. Про актуальність даної проблеми свідчить розроблення Концепції фінансової безпеки України (проект), Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 роки, Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг, Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2015 року (проект),



Комплексної програми розвитку фінансового ринку України на 2015–2020 роки відповідно до Стратегії сталого розвитку «Україна — 2020», Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки (проект), Стратегії впровадження новітніх фінансових інструментів на ринках капіталу до 2020 року (проект), Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013–2015 роки, Національної антикорупційної стратегії на 2011–2015 роки.

Значними загрозами фінансовій безпеці України, а отже, стабільності фінансового сектору є: розбалансування бюджету внаслідок невідповідності законодавчо встановлених державних зобов'язань обсягам наявних фінансових ресурсів; високий рівень державного боргу та неадекватність його структури; втеча капіталів за кордон, перелив фінансів у тіньову сферу; високий рівень доларизації економіки; невірогідне прогнозування макроекономічних показників, на підставі яких формується бюджет.

Для сучасного глобального середовища дедалі актуальнішими стають валютні й боргові кризи, обвали та паніки на світових фондових біржах. Світові кризові явища, тенденції глобалізації та фінансової лібералізації загострюють проблему зростання зовнішнього боргу та настання боргової кризи. Недосконалість політики управління державним боргом, переважно споживацький (а не інвестиційний) характер використання позичкових фінансових ресурсів, нерівномірно розподілене боргове навантаження в часі створюють умови порушення макроекономічної стабільності та загрозу втрати Україною фінансового суверенітету.

Високий рівень боргового навантаження на економіку України робить її не тільки неконкурентоспроможною, а й нездатною до простого відтворення, не кажучи уже про інноваційний характер розвитку. Постає необхідність оптимізації структури державного боргу в розрізі валюти та процентних ставок, мінімізації ризиків, пов'язаних з рефінансуванням боргу, запобігання піковим навантаженням на державний бюджет у зв'язку з обслуговуванням боргу, забезпечення прозорості та інформаційної відкритості управління державним боргом тощо.

Утворення боргової петлі вимагає розроблення стратегії управління боргом, яка матиме не декларативний характер, а міститиме реальні завдання, строки та джерела їх досягнення, контроль за використанням позичених коштів, оцінку ефективності



напрямків їх вкладання, відповідальність посадових осіб через розмежування їхніх повноважень. Боргова криза стає причиною загострення нової хвилі циклічних коливань національної економіки. Тож розвиток страхування боргових ризиків дасть змогу підвищити контроль за використанням позикових коштів.

Крім боргових проблем на сучасному етапі розвитку, низка розвинених країн (також і Україна), стикнулись із проблемою диспропорцій і суперечностей розвитку фінансового сектору, слабким його взаємозв'язком з реальною економікою, що стало однією з передумов світової фінансової кризи 2008–2009 рр. Вітчизняний фінансовий сектор не виконує як належить покладену на нього основну макроекономічну функцію, пов'язану з інвестуванням економіки. Тому наявні проблеми функціонування фінансових інститутів гальмують розвиток як фінансових інститутів, так і національної економіки.

З метою стимулювання розвитку фінансових інститутів у 2008 р. було розроблено проект Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2015 року¹. Основна її мета полягала в забезпеченні стійкості (здатності до самодостатнього розвитку, протидії зовнішнім та внутрішнім загрозам), відкритості (інформаційної прозорості фінансових інститутів та відкритості державних регуляторних органів) та конкурентоспроможності (здатності виходу на світові фінансові ринки та конкурувати з міжнародними фінансовими агентами за внутрішні і зовнішні інвестиційні ресурси) фінансового сектору України.

Досягнути заявлених пріоритетів державою планувалося за допомогою: посилення консолідації нагляду та запровадження пруденційного нагляду на основі оцінки ризиків у всіх сегментах фінансового ринку; створення передумов для підвищення капіталізації фінансових інститутів; забезпечення інформаційної прозорості їх діяльності; підвищення рівня захищеності прав усіх учасників фінансового ринку; здійснення виваженої та поступової інтеграції вітчизняного фінансового сектору до світового фінансового простору завдяки гармонізації вітчизняного законодавства; упровадження міжнародних стандартів професійної ринкової діяльності та європейських процедур державного регулювання і нагляду.

¹ Стратегія розвитку фінансового сектора України до 2015 року (проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ufin.com>



Як уже зазначалося, позитивним кроком на шляху розвитку інвестування реальної економіки є передбачене Стратегією розвитку фінансового сектору створення спеціалізованих фінансових інститутів (банк сприяння розвитку, державний зовнішньоторговельний банк Укрексімбанк, державний ощадний банк, державна іпотечна установа, земельний банк, державна страхова компанія, державні лізингові компанії).

Метою Комплексної програми розвитку фінансового ринку України на 2015–2020 роки є реформування фінансового сектору та забезпечення стійкого розвитку фінансового ринку, у тому числі завдяки досягненню рівня та вимог Європейського Союзу за розвитком фінансового ринку¹. Виконання Комплексної програми здійснюватиметься за чотирма основними напрямками та відповідними блоками завдань:

1) забезпечення макроекономічної стабільності (монетарна політика на основі інфляційного таргетування та режиму гнучкого валютного курсу);

2) забезпечення фінансової стабільності та динамічного розвитку фінансового ринку (гармонізація законодавства зі стандартами ЄС, модернізація системи регулювання та нагляду, підвищення прозорості та стабільності фінансових ринків, забезпечення динамічного розвитку інструментів та інфраструктури фінансових ринків, удосконалення системи оподаткування учасників фінансових ринків, очищення ринків від проблемних активів);

3) розбудова інституціональної спроможності регуляторів фінансового ринку (забезпечення інституціональної незалежності регуляторів, підвищення організаційної ефективності регуляторів, поліпшення координації роботи регуляторів та учасників фінансового ринку, стимулювання впровадження новітніх ІТ-технологій);

4) захист прав споживачів та інвесторів фінансового ринку (стимулювання розвитку фінансової грамотності споживачів та інвесторів фінансового ринку; підвищення стандартів захисту прав споживачів та інвесторів фінансового ринку).

Пріоритети та напрямки розвитку фондового ринку визначені у проектах Стратегії розвитку фондового ринку на середньостро-

¹ Реформа фінансового сектору // Комплексна програма розвитку фінансового ринку України на 2015–2020 роки [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://reforms.in.ua/index.php?pageid=financial-sector-reform>



кову та довгострокову перспективу¹ та Стратегії впровадження новітніх фінансових інструментів на ринках капіталу до 2020 року.² Саме на розвиток фондового ринку покладаються особливі надії щодо прискорення економічного розвитку України через акумулювання та здійснення ефективного інвестування фінансових ресурсів у економіку.

На сьогодні фондовий ринок характеризується низькою ліквідністю вітчизняних цінних паперів, незначною часткою біржового сегмента ринку, недостатнім законодавчим регулюванням базових аспектів функціонування ринку (справедливого ціноутворення, стабільності, прозорості), обмеженою кількістю ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, розпорошеністю та фрагментарністю біржової та депозитарної інфраструктури. Тож перед державою постають такі завдання зі стимулювання розвитку фондового ринку:

- запровадити нові фінансові інструменти за допомогою створення законодавчої бази для формування ринку похідних фінансових інструментів, розвитку іпотечних цінних паперів, розширення можливостей для сек'юритизації фінансових активів підприємств, створення інструментів для інвестування коштів українських інвесторів у цінні папери іноземних емітентів (зокрема через запровадження українських депозитарних розписок) та ін.;

- зосередити торгівлю цінними паперами на фондових біржах і консолідувати біржову систему з метою підвищення суспільної довіри до неї;

- створити центральний депозитарій на базі Національного депозитарію України з метою забезпечення цілісного, прозорого й надійного порядку реєстрації прав на цінні папери й виконання угод із цінними паперами;

- підвищити рівень регулювання та нагляду на ринку цінних паперів за допомогою впровадження системи пруденційного нагляду, удосконалення діяльності саморегульованих організацій, підвищення вимог до професійних учасників ринку цінних паперів та вдосконалення системи фінансового моніторингу на ринку цінних паперів;

¹ Стратегія розвитку фондового ринку України на середньострокову та довгострокову перспективу (проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/ShowArticle.aspx?ID=2985>

² Стратегія впровадження новітніх фінансових інструментів на ринках капіталу до 2020 року (проект) // Фінансовий ринок України. — 2009. — № 2. — С. 9–12.



- популяризувати фондовий ринок з метою залучення додаткових інвестиційних ресурсів і спрямування їх у реальний сектор економіки;
- створити умови для появи потужного національного інституціонального інвестора, здатного здійснювати довгострокові інвестиції в економіку країни;
- гармонізувати політику держави на фондовому ринку з податковою, валютною політикою з метою активізації залучення прямих і портфельних інвесторів.

Поряд з модернізацією фінансового сектору з метою забезпечення економічного зростання, потребує техніко-технологічної модернізації й виробництво. На сьогодні енергомісткість ВВП України у 2,6 раза перевищує середній рівень енергомісткості ВВП країн світу, що пов'язано з надмірним споживанням енергетичних ресурсів у галузях економіки. Висока енергомісткість ВВП є одним з основних чинників кризових явищ в українській економіці. Головними її причинами є техніко-технологічна застарілість виробництва та незадовільна галузева структура національної економіки. З метою підвищення ефективності використання енергоресурсів, стимулювання інтенсивного розвитку економіки і підвищення рівня життя населення у 2006 р. Кабміном була схвалена Енергетична стратегія України на період до 2030 р.¹

Основними цілями, задекларованими в Енергетичній стратегії, є: забезпечення енергетичної безпеки держави; створення умов для постійного та якісного задоволення попиту на енергетичні продукти; визначення напрямків і створення умов для безпечного, надійного та стійкого функціонування енергетики; зменшення техногенного навантаження на довкілля; зниження енергомісткості у виробництві; інтеграція об'єднаної енергосистеми України до європейської енергосистеми з послідовним збільшенням експорту електроенергії, зміцнення позицій України як транзитної держави нафти і газу. Зменшення енергомісткості вітчизняної продукції досягатиметься завдяки впровадженню енергоощадних технологій та обладнання; сучасних систем контролю, управління та обліку виробництва, раціоналізації його структури, створенню єдиної державної системи статистики, стратегічного пла-

¹ Енергетична стратегія України на період до 2030 р., затв. розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15 березня 2006 р. № 145-р [Електронний ресурс]. — Режим доступу : zakon1.rada.gov.ua/signal/kr06145a.doc



нування, моніторингу виробництва і споживання енергетичних продуктів.

Розвиток вітчизняного енергетичного машинобудування, оптимізація видобутку власних енергоресурсів з урахуванням їх пропонування на зовнішніх ринках, цінової та геополітичної ситуації, збільшення обсягів видобутку енергії з нетрадиційних та відновлюваних джерел, диверсифікація зовнішніх джерел енергопостачання та залучення потенціалу енергозбереження сприятимуть підвищенню рівня енергетичної, а відповідно, національної безпеки України. Зокрема, до 2030 р. планується зменшити рівень енергетичної залежності країни від зовнішніх поставок палива до 11,7 % (порівняно з теперішнім понад 60 %) та збільшити виробництво електроенергії на власному паливі до 91,8 %. Водночас освоєння нетрадиційних і відновлюваних джерел енергії зменшить антропогенний вплив енергетики на довкілля.

Отже, підвищення енергоефективності відбуватиметься завдяки двом основним чинникам: техніко-технологічному та структурному енергозбереженню. А поки Україна залишається технологічно низькоукладною, бо в ній домінують галузі, що виробляють продукцію з низьким рівнем доданої вартості.

Структурні трансформації є одним із факторів економічного зростання та підвищення рівня конкурентоспроможності нашої країни на міжнародній арені. Загальною тенденцією світових структурних змін є скорочення частки аграрного сектору і промисловості у сукупному ВВП та зростання частки послуг, що спостерігається в останні десятиріччя і в Україні. Разом з тим скорочення частки аграрного сектору економіки має бути відносним, зважаючи на сучасні світові тенденції продовольчої кризи та природно-кліматичні умови й родючі землі України.

Для здійснення структурних перетворень потрібні достатні обсяги інвестиційних ресурсів. Реалізація державної інвестиційної політики до 2015 р. передбачала: реформування наявної амортизаційної системи (розширення прав підприємств у використанні власних амортизаційних коштів, у виборі методу нарахування амортизації та строків корисного використання основних засобів тощо); стимулювання інвестування наукової, науково-технічної та інноваційної діяльності завдяки створенню системи пільгового рефінансування комерційних банків, які кредитують інвестиційні проекти на пільгових засадах; надання податкових знижок; роз-



ширення форм кредитування інноваційних підприємств за допомогою лізингових, факторингових операцій тощо; стимулювання нарощування заощаджень громадян та спрямування їх у інвестиції завдяки розвитку небанківських фінансових інститутів та фондового ринку; підтримку створення промислово-фінансових груп із наступним спрямуванням їхніх ресурсів на реалізацію довгострокових інвестиційних проектів; збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій; підвищення інвестиційної привабливості України завдяки вдосконаленню нормативно-правової бази інвестування та захисту прав інвесторів.

На сьогодні якість освіти та науки не повною мірою відповідають потенційним потребам інтенсивного розвитку економіки. Стимулювання інноваційного розвитку вимагає розбудови інфраструктури інноваційної діяльності, підвищення якості науково-технічного та кадрового забезпечення, переорієнтації інвестиційних потоків до високотехнологічних сфер виробництва, створення Державного банку реконструкції та розвитку з метою інституціонального забезпечення надання і супроводу цільових кредитів під інвестиційні проекти інноваційного спрямування на пільгових умовах та з майновими гарантіями цільового їх використання. Для цього розроблено Проект Стратегії інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів¹. Дана Стратегія є органічною складовою Стратегії національної модернізації України у період до 2020 року².

Головною метою реалізації Стратегії інноваційного розвитку є підвищення впливу інновацій на економічне зростання України в 1,5–2 рази до 2020 р. порівняно з теперішнім часом. Для цього передбачається збільшення частки більш технологічно високих виробництв до 35–40 %, частки наукомісткої продукції в економіці — до 25–30 %, частки підприємств, що впроваджують інновації, — у 3–3,5 рази. Для забезпечення стійкого розвитку економіки та поліпшення якості життя населення ставиться за мету домогтися переміщення України за комплексним індикатором інноваційного розвитку, що визначається за Європейським іннова-

¹ Стратегія інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів (Проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://kno.rada.gov.ua/komosviti/doccatalog/document?id=48722>

² Україна — 2020: Стратегія національної модернізації [Електронний ресурс]. — Режим доступу : me.kmu.gov.ua/file/link/144790/file/Strategy_2020.doc



ційним табло, з групи «країни, які наздоганяють», до групи країн «помірно інноватори», а за ліпших умов — до групи країн «послідовники».

Однак наявний інструментарій макроекономічної політики поки що не відповідає забезпеченню інноваційного розвитку України, оновленню структури виробництва, зменшенню диференціації доходів громадян. Україна сформувала основні пріоритети та стратегічні завдання на короткострокову та довгострокову перспективу, досягнення яких залежить від дієвості та цілеспрямованості макроекономічної політики держави.

Маємо зауважити, що лібералізація фінансового ринку для України виявилася передчасною. Обґрунтовано параметри корекції державного регулювання фінансового посередництва, які охоплюють економічні та інституціональні зміни. До економічних належать: удосконалення системи диверсифікації фінансових активів; запровадження загальних підходів до оподаткування; державне хеджування фінансових ризиків. Пропозиції щодо поліпшення інституціонального середовища функціонування фінансового посередництва передбачають: створення фінансового мегарегулятора, центрального бюро кредитних історій, удосконалення системи захисту вкладників; розвиток фінансової інфраструктури; удосконалення нормативно-правового поля за допомогою розроблення Банківського та Страхового кодексів, урегулювання правовідносин міжнародного факторингу; перехід банків на вимоги Базеля-2, страхових компаній — на принципи діяльності, що відображені в директиві ЄС Solvency II; установлення 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; розроблення національних програм підвищення фінансової культури; удосконалення роботи судової системи.

З метою активізації інвестиційної діяльності фінансового посередництва держава повинна: стати повноцінним суб'єктом да-



ного процесу завдяки участі у розподілі ризиків через гарантування вкладів та їх дохідності; сприяти трансформації неорганізованих заощаджень домогосподарств (за різними підрахунками вони перевищують половину ВВП України) в організовані; створити спеціалізовані фінансові інститути (інвестиційні, регіональні банки); визначити способи 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.

Переконані, що заходи держави будуть ефективними лише за умов узгодження програм соціально-економічного розвитку країни та стратегії розвитку фінансового сектору. Політика держави має бути спрямована на запобігання фінансовій кризі, захист інтересів споживачів фінансових послуг, створення умов дальшого розвитку фінансового посередництва та економіки в цілому. Адже між державою та фінансовими посередниками існують пряма та обернена взаємозалежність довіри через реалізацію економічної політики держави та спекулятивної (або тіньової) діяльності фінансових посередників, флуктуацію довіри до фінансових операцій за умов циклічності розвитку та неадекватності прийнятих рішень як чинника посилення чи послаблення наслідків фінансової кризи.

Отже, сьогодні однозначно можна стверджувати, що за останнє століття роль та інституціональна динаміка фінансової системи в розвитку суспільства радикально змінилися. Сукупність нових ендегенних та екзогенних чинників, до яких слід віднести інформаційну революцію, глобалізацію, загострення дефіциту енергетичних та природних ресурсів, мережну економіку та трансформацію людських цінностей, додала нових імпульсів у зміну пріоритетів та моделей фінансизації сучасної економіки. І однією з характерних рис сучасного нового економічного порядку є утвердження фінансової системи як локомотива економічної діяльності, а фінансові спекуляції, навпаки, її гальмують, провокуючи кризові явища.



Логіко-історичний аналіз перших державних утворень свідчить про різні форми мобілізації ресурсів у вигляді матеріальних, людських і грошових. Акумуляція грошових коштів у розпорядженні держави й відображає первісне (генетичне) виникнення фінансів як системи відносин розподілу, що з макроекономічного погляду означає рух доходів (вартості) від одного суб'єкта (домашніх господарств) до іншого (держави). Теорія формування фінансів держави є першою теоретичною основою трактування фінансів та першим етапом формування фінансової системи в еволюції національної економіки. Утім ця теорія не пояснює причинну обумовленість та логіку розвитку банківського та небанківського фінансових секторів, які на сучасному етапі стали визначальними ланками фінансової системи, видозмінюючи, отже, й економічну суть фінансів.

Теорія трансакційних витрат дозволяє вибудувати логічну доказову систему обґрунтування механізму виникнення фінансових послуг. В основі мотивації надання фінансової послуги може бути не тільки потреба з боку споживача, як це відбувається з виробництвом звичайного товару, а й ініціатива (точніше, експансія) продукування послуги (наприклад, фінансової компанії, страховика чи лізингодавця), які самі зацікавлені й лобіюють різними способами просування свого продукту на ринок. Суть фінансової послуги можна визначити як споживну корисність фінансової посередницької діяльності щодо використання вільних грошових коштів задля інвестування економіки. Макроекономічне розуміння суті сучасних фінансів передбачає виконання ними інвестиційної функції, яка й буде сприяти фінансовій стабілізації економічного розвитку.

Необхідність виокремлення небанківського фінансового сектору обумовлена низкою причин: масштабною надлишкою грошових коштів і проблемою їх прибуткового використання; неспроможністю ієрархічної банківської системи здійснювати



фінансове обслуговування постійно зростаючої кількості суб'єктів господарювання в просторовому та часовому вимірах; зростанням ролі таких чинників, як зменшення ризику та забезпечення ліквідності; зростанням у суспільстві трансакційних витрат щодо укладання й виконання контрактів, що потребує пошуку нових організаційних форм фінансового посередництва щодо інвестиційного чи спекулятивного використання фінансових ресурсів суб'єктами господарювання. Небанківські фінансові інститути є новою організаційно-економічною формою мобілізації вільних грошових коштів, прискорення їх продуктивного обігу, вирішення проблем взаємної заборгованості та неплатежів у довгостроковому періоді. Саме завдяки фінансовим інститутам, які репрезентують фінансовий сектор, відбувається перетворення заощаджень на інвестиції. Макроекономічна роль фінансового посередництва полягає в акумулюванні заощаджень та трансформації їх в інвестиції, що прямо впливає на економічне зростання.

Інформаційна революція і формування мережових структур є сьогодні вирішальними чинниками, що визначають нові параметри структурних зрушень у фінансовій системі в планетарному масштабі на сучасному етапі інформатизації та глобалізації економіки, редукція сутності фінансів набуває суперечливої форми. З одного боку, фінансові інститути сприяють мобілізації заощаджень задля інвестування економіки, з другого боку, самі фінансові інститути свідомо через використання механізму дезінформації та психологічного чинника (синергетичного ефекту) здійснюють фінансові спекуляції, які й стали причиною фінансових пузирів і фінансових криз. У системі мотивації діяльності інститутів фінансового сектору як відокремленої самостійної системи формуються елементи розбалансування фінансового механізму та дестабілізації національної економіки.

Основними чинниками необхідності активного макроекономічного регулювання фінансового сектору є трансформація специфіки економічної природи самої діяльності фінансових посередників (мультиплікація грошей, поєднання суспільних інтересів, необмеженість діяльності у просторі та часі, схильність до монополізації, корупції, тінізації, наявність ефекту «доміно»), експансія та лібералізація глобального фінансового ринку, невідповідність змін реальної вартості виробництва та її фінансової оцінки, інформаційна асиметрія, невідповідність між обсягами та потре-



бою економіки у кредитуванні (інвестуванні), неузгодженість тріади інтересів — фінансових посередників, їх партнерів та держави, необхідність подолання часового лагу у відновленні макроекономічної стабільності. Заходи держави, на наше переконання, будуть ефективними лише за умови узгодження програм соціально-економічного розвитку країни та стратегії розвитку фінансового сектору. Пріоритетами політики держави мають бути запобігання фінансовій кризі, захист інтересів споживачів фінансових послуг, створення умов дальшого розвитку фінансового посередництва та економіки загалом.

Державна антикризова політика передбачає використання всього наявного інструментарію грошово-кредитної, валютної, фіскальної, інвестиційно-інноваційної, зовнішньоекономічної, структурної, соціальної, тарифної, цінової та особливо макропруденційної політики, що являє сукупність превентивних заходів, спрямованих на мінімізацію ризику фінансової кризи. Сучасна валютна криза стала передавальним механізмом дальших негативних явищ у фінансовому секторі України. Антикризові макроекономічні дії держави, що сьогодні спрямовані на зміцнення гривні, подолання фінансової кризи, покриття дефіциту бюджету, можуть призвести до ще більшого зростання державного зовнішнього боргу, що становить чергову загрозу фінансовій стабільності української економіки. Перевищення темпів зростання обсягу зовнішнього боргу порівняно з темпами зростання ВВП ставить під сумнів кредитоспроможність держави та стримує інвестиційну активність, що пов'язано з негативними очікуваннями дефолту.

1. *Авраменко Ю.* Совместные формы в международной банковской деятельности / Ю. Авраменко // *Экономист*. — 2006. — № 4. — С. 58–65.
2. *Азрилиян А. Н.* Большой экономический словарь / А. Н. Азрилиян. — 4-е изд., доп. и перераб. — М. : Ин-т новой экономики, 1999. — 1248 с.
3. *Александров В.* Финансово-экономическая система как фактор экономической безопасности транзитивного общества / В. Александров, Г. Задорожный, Е. Юрченко. — Харьков : Харьков. нац. ун-т им. В. Н. Каразина, 2002. — 235 с.
4. *Алексеев П. А.* Особенности развития страховых компаний как институциональных инвесторов в ведущих странах / П. А. Алексеев // *Страховое дело*. — 2007. — № 3. — С. 36–41.
5. Аналітичний огляд банківської системи України за I квартал 2011 року / Національне рейтингове агентство «Рюрік» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rurik.com.ua/documents/research/bank_system_1_kv_2011.pdf
6. *Аникин А. В.* Юность науки. Жизнь и идеи мыслителей экономистов до Маркса / А. В. Аникин. — М. : Политиздат, 1975.
7. *Архиереев С. И.* Трансакционные издержки институционализации фондового рынка / С. И. Архиереев, Я. В. Зинченко. — Харьков : Харьков. нац. ун-т им. В. Н. Каразина, 2005. — 248 с.
8. *Бабенко В.* Канали розподілу страхових послуг у промислово розвинутих країнах / В. Бабенко // *Економіка України*. — 2006. — № 7. — С. 82–87.
9. *Балабанов И. Т.* Основы финансового менеджмента : учеб. пособие / И. Т. Балабанов. — 2-е изд., доп. и перераб. — М. : Финансы и статистика, 1999. — 512 с.
10. *Барановський О. І.* Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія / О. І. Барановський. — К. : КНТЕУ, 2004. — 759 с.
11. *Батехин С.* Финансовая инженерия и оптимизация финансовых потоков / С. Батехин // *Финансы*. — 2001. — № 1. — С. 68.
12. *Бех Г. В.* Фінансове право України : підручник / Г. В. Бех, О. О. Дмитрик, І. Є. Криницький ; за ред. М. П. Кучерявенка. — К. : Юрінком Інтер, 2007. — 320 с.



13. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента: в 2-х т. / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр, 1999. — Т. 1. — 592 с.
14. Богдан Т. П. Банківські кризи та їх вплив на державні фінанси / Т. П. Богдан // Фінанси України. — 2010. — № 8. — С. 3–14.
15. Боди З. Финансы : учеб. пособие / З. Боди, Р. Мертон ; [пер. с англ.]. — М. : Вильямс, 2000. — 592 с.
16. Большая советская энциклопедия : в 30 т. / [гл. ред. А. М. Прохоров]. — Изд. 3-е. — М. : Советская Энциклопедия, 1976. — Т. 23. Сафлор — Соан. — 1976. — 640 с.
17. Бондарук Т. Г. Зовнішній державний борг України та механізм його обслуговування / Т. Г. Бондарук // Фінанси України. — 1999. — № 5. — С. 94.
18. Борисов С. М. Российский рубль в международных расчетах / С. М. Борисов // Деньги и кредит. — 2012. — № 9. — С. 18–23.
19. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Ричард Брейли, Стюарт Майерс ; [пер. с англ. Н. Барышниковой]. — М. : Олимп-Бизнес, 2008. — 1008 с.
20. Буднік М. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / М. М. Буднік, Л. С. Мартюшева, Н. В. Сабліна. — Харків : Вид-во ХНЕУ, 2007. — 432 с.
21. Василик О. Д. Теорія фінансів : підручник / О. Д. Василик. — К. : НІОС, 2001. — 416 с.
22. Вовчак О. Інституційні детермінанти формування монетарної політики в Україні / О. Вовчак, М. Хмелярчук // Вісник НБУ. — 2010. — № 9. — С. 3–10.
23. Вовчак О. Д. Банківська справа : навч. посіб. / О. Д. Вовчак, Н. М. Рущишин. — Львів : Новий світ-2000, 2010. — 560 с.
24. Вовчак О. Д. Вплив глобалізаційних процесів на форми та методи реструктуризації банків в Україні / О. Д. Вовчак // Наук. вісн. Нац. ун-ту держ. податкової служби України (економіка, право). — 2010. — № 1 (48). — С. 3–9.
25. Волощенко Л. М. Актуальні проблеми розвитку посередництва на фінансовому ринку України / Л. М. Волощенко, Л. В. Козина // Економічний простір. — 2009. — № 21. — С. 199–205.
26. Волощук І. Шляхи формування конкурентоспроможної банківської системи України / І. Волощук // Вісн. НБУ. — 2001. — № 6. — С. 19–21.
27. Гальчинский А. Мировой денежный кризис: истоки, логика трансформаций / А. Гальчинский // Финансовые рынки и ценные бумаги. — 2008. — № 21. — С. 2–6.
28. Гегель Г. В. Ф. Соч. / Г. В. Ф. Гегель. — Т. 8. — Философия истории. — М. ; Л. : Соцэкгиз, 1935. — 470 с.
29. Габбард Р. Г. Гроші, фінансова система та економіка : підручник / Глен Р. Габбард ; пер. з англ. ; наук. ред. пер. М. І. Савлук, Д. Олесневич. — К. : КНЕУ, 2004. — 889 с.



30. Глущенко Г. Инновационные методы привлечения денежных переводов мигрантов в официальный финансовый сектор / Г. Глущенко // Вопросы экономики. — 2005. — № 7. — С. 50–65.
31. Горбач Л. М. Страхова справа : навч. посіб. / Л. М. Горбач. — 2-ге вид., випр. — К. : Кондор, 2003. — 252 с.
32. Горелая Н. В. Зарубежный опыт моделирования эффективности банковских слияний / Н. В. Горелая // Деньги и кредит. — 2006. — № 8. — С. 35–41.
33. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. — Гл. 35. — § 1. — Ст. 333 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/>
34. Гриджук Д. Перспективи використання зовнішніх запозичень з метою фінансування житлового будівництва / Д. Гриджук // Вісник НБУ. — 2006. — № 10. — С. 6–9.
35. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран : пер. с англ. — 2-е изд., испр. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. — 1341 с.
36. Де Куссерг С. Новые подходы к теории финансового посредничества и банковская стратегия / С. Де Куссерг // Вест. Финансовой академии. — 2001. — № 1. — С. 35–47.
37. Дзюблук О. Особливості взаємозв'язку грошово-кредитної та валютної політики в період фінансової кризи / О. Дзюблук // Світ фінансів. — 2012. — Вип. 2. — С. 130–141.
38. Диверсифікація ризиків [Електронний ресурс] // Газ. «Цінні папери України». — 2011. — 6 січ. — № 1(646). — Режим доступу : <http://www.securities.org.ua>
39. Динкевич А. И. Мировой финансово-экономический кризис (опыт структурно-функционального анализа) / А. И. Динкевич // Деньги и кредит. — 2009. — № 10. — С. 23.
40. Доверие к политикам и топ-менеджменту крупных компаний остается низким [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.gfk.ru>
41. Довіра до політичних інститутів та банків падає, компанії повертають довіру громадян [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.gfk.ua>
42. Дяченко Ю. Ю. Про питання щодо співвідношення та обчислення фінансового і реального секторів економіки / Ю. Ю. Дяченко // Економіка України. — 2009. — № 3. — С. 38–44.
43. Егихян С. И. Лизинг как форма кредитования инвестиционного процесса / С. И. Егихян // Экономические науки. — 2004. — № 9. — С. 47–53.
44. Економічна енциклопедія : у 3 т. / [редкол. : С. Мочерний (відп. ред) та ін.]. — К. : Академія, 2002. — Т. 3. — 952 с.



45. Енергетична стратегія України на період до 2030 р., затв. розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15 березня 2006 р. № 145-р [Електронний ресурс]. — Режим доступу : zakon1.rada.gov.ua/signal/kr06145a.doc

46. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / С. М. Еш. — К. : ЦУЛ, 2009. — 528 с.

47. Экономический цикл: анализ австрийской школы : пер. с англ. / сост. А. В. Куряев. — Челябинск : Социум, 2005. — 220 с.

48. Єщенко П. С. Bubbleeconomics як економіка фінансових спекуляцій і відтворення ірраціонального виробництва / П. С. Єщенко // Теоретичні та прикладні питання економіки. — 2010. — Вип. 21. — С. 12–18.

49. Жук Є. Зарубіжна практика регулювання фінансових ринків [Електронний ресурс] / Є. Жук. — Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/drn/020.htm

50. Забезпечення сталого розвитку банківської діяльності : Матеріали міжнар. наук.-практ. конф. ; 11 жовт. 2007 р. / Відп. за вип. М. І. Діба. — К. : КНЕУ, 2007. — 320 с.

51. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Л. Г. Вознюк, Т. С. Смовженко. — 3-тє вид. — К. : Знання, КОО, 2000. — 587 с.

52. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua>

53. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

54. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua>

55. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

56. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-IV від 09.07.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

57. Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» від 23.02.2012 № 4452-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua>

58. Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua>

59. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>



60. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>

61. Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг за 2009 рік [Електронний ресурс]. — К., 2010. — Режим доступу : www.dfp.gov.ua

62. *Зимовець В. В.* Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — 288 с.

63. *Златкіс Б. И.* Регулирование финансовых рынков в системе актуальных реформ в сфере государственного управления / Б. И. Златкіс // *Финансы*. — 2003. — № 12. — С. 3–10.

64. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні : Постанова Правління Національного банку України від 28.08.2001 № 368 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua>

65. Історія економічних учень : підручник / [за ред. В. Д. Базиливи-ча]. — К. : Знання, 2004. — 1300 с.

66. Історія економічної думки : навч. посіб. / [Л. Я. Корнійчук, Н. О. Татаренко та ін.]. — К. : Фенікс, 1996. — 416 с.

67. *Кидуэлл Д. С.* Финансовые институты, рынки и деньги / Д. С. Кидуэлл, Р. Л. Петерсон, Д. У. Блэкуэлл ; [пер. с англ. Н. Габенова, В. Кузина ; под общ. ред. В. В. Иванова, С. А. Белозерова]. — СПб. : Питер, 2000. — 749 с.

68. *Кириленко О. П.* Фінанси (Теорія та вітчизняна практика) : навч. посіб. / О. П. Кириленко. — Тернопіль : Астон, 2002. — 212 с.

69. *Кириченко М. М.* Вплив іноземного капіталу на розвиток банківської системи України / М. М. Кириченко // *Актуальні проблеми економіки*. — 2006. — № 6 (60). — С. 9–15.

70. Класифікація інституційних секторів економіки України : наказ Державної служби статистики України від 03.12.2014 № 378 / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://ukrstat.org/uk/work/klass200n.htm>

71. *Коваленко В. В.* Методологічні підходи до створення й розвитку конкурентного середовища на ринку банківських послуг України / В. В. Коваленко // *Фінанси України*. — 2010. — № 10. — С. 87–99.

72. *Кодратьев Н. Д.* Избр. соч. / Н. Д. Кодратьев. — М. : Экономика, 1993. — С. 292.

73. *Козюк В. В.* Експансія кредиту в системі макрофінансових дисбалансів / В. В. Козюк // *Фінанси України*. — 2010. — № 1. — С. 54–65.

74. *Козюк В. В.* Макроекономічна теорія та стереотипи макроекономічної політики в контексті глобальної фінансової кризи / В. В. Козюк // *Формування ринкової економіки : зб. наук. пр.* — Спец. вип. Державне антикризове управління національною економікою: світовий досвід та проблеми в Україні. — К. : КНЕУ, 2010. — 502 с.



75. Концепція запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами, затв. розпорядженням Держкомфінпослуг від 15.07.2010 № 585 [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>

76. *Корнєєв В. В.* Капіталотворення і кредит у координатах «довіра—відповідальність» / В. В. Корнєєв // *Фінанси України*. — 2010. — № 9. — С. 13–22.

77. *Корнєєв В. В.* Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках / В. В. Корнєєв. — К. : НДФІ, 2003. — 376 с.

78. *Корнєєв В. В.* Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія / В. В. Корнєєв. — К. : Основа, 2007. — 192 с.

79. *Корольок Т. О.* Взаємодія держави та фінансових інститутів у контексті еволюції економічної думки та сучасної фінансової кризи / Т. О. Корольок // *Наука молода : зб. наук. пр. молодих вчених ТНЕУ*. — Тернопіль : ТНЕУ, 2010. — С. 163–169.

80. *Корольок Т. О.* Двояка роль інституту держави у стабілізації фінансового сектора / Т. О. Корольок // *Формування ринкової економіки : зб. наук. пр. — Спец. вип. Проблеми сучасної економіки та інституціональна теорія*. — К. : КНЕУ, 2010. — С. 404–412.

81. *Корольок Т. О.* Криза довіри до фінансових інститутів / Т. О. Корольок // *Фінанси України : зб. XIII міжнар. наук.-практ. конф. ; 10–11 квіт. 2009 р.* — Дніпропетровськ : ПДАБА, 2009. — Т. 7. — С. 60–62.

82. *Корольок Т. О.* Урахування тенденцій фінансових інновацій при підготовці економістів / Т. О. Корольок // *Досвід організації та активізації навчального процесу на основі впровадження інноваційних технологій : зб. матеріалів наук.-метод. конф. 5–8 лют. 2008 р. : у 2 т.* — К. : КНЕУ, 2008. — Т. 2. — С. 251–252.

83. *Корольок Т. О.* Функціональна роль фондових бірж у формуванні конкурентоспроможного середовища / Т. О. Корольок, Ю. Ю. Дяченко // *Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. пр.* — К. : ВПЦ «Київський університет». — 2008. — Вип. 15. — С. 288–293.

84. *Корольок Т. А.* Формирование валютного курса в Украине и его влияние на макроэкономические параметры развития / Т. А. Корольок // *Современные технологии управления*. — 2014. — № 9 (45). — С. 22–26.

85. *Корольок Т. О.* Досвід державного антикризового управління національною економікою в Україні та зарубіжних країнах / Т. О. Корольок // *Сучасна економічна теорія та пошук ефективних механізмів господарювання : матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. ; 11–12 берез. 2010 р.* — Сімферополь, 2010. — С. 256–260.

86. *Корольок Т. О.* Новації на ринку небанківських фінансових послуг в перехідних економіках / Т. О. Корольок // *Теорії мікро-*



макроекономіки : зб. наук. пр. проф.-виклад. складу і аспірантів. — 2008. — Вип. 29. — С. 43–49.

87. *Королюк Т. О.* Особливості монетарної політики Національного банку у забезпеченні стабільності економіки України / Т. О. Королюк // Інвестиції: практика та досвід. — 2012. — № 24. — С. 24–28.

88. *Коротец І. Д.* Человек и общество : словарь-справ. / И. Д. Коротец, Л. А. Штомпель, О. М. Штомпель. — Ростов-н/Д : Феникс, 1996. — 544 с.

89. Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах : моногр. з додатками / [Б. Лессер, І. Бондарчук, З. Борисенко та ін.] ; за заг. ред. І. Розпутенка та Б. Лессера. — К. : К.І.С., 2004. — 235 с.

90. *Коуз Р.* Фирма, рынок и право / Р. Коуз ; [пер. с англ. Б. Пинскера]. — М. : Дело ЛТД, 1993. — 192 с.

91. *Кравченко Н. Г.* Національні банківські резервні системи: порівняльний аспект [Електронний ресурс] / Н. Г. Кравченко. — Режим доступу : www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/.../18_kravchenko_ng.PDF

92. *Краевая А.* Финансовый сектор Таиланда выкарабкивается из кризиса / А. Краевая // Банковская практика за рубежом. — 2006. — № 4. — С. 80–83.

93. *Красавина Л. Н.* Мировой опыт регулирования интернационализации национальных валют и его значение для России / Л. Н. Красавина // Деньги и кредит. — 2012. — № 9. — С. 10–17.

94. *Кремень В.* Фінансова криза — пролог нового світового порядку? [Електронний ресурс] / В. Кремень, В. Ільїн // День. — 2009. — № 105. — 23 черв. — Режим доступу : <http://www.day.kiev.ua/275848/>

95. *Кремень В. М.* Фінансові конгломерати в системі фінансових посередників / В. М. Кремень // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. — 2009. — Вип. 25.

96. *Кругман П.* Выход из кризиса есть [Электронный ресурс] / Пол Кругман ; пер. с англ. Ю. Гольдберг. — М. : Азбука-Аттикус, 2013. — 426 с. — Режим доступа : http://lib.karraba.net/wp-content/uploads/2014/02/Vyihod_Iz_Krizisa_Est.pdf

97. *Кузнецов О. В.* Посткризова трансформація глобального фінансового середовища / О. В. Кузнецов // Наукові праці НДФІ. — 2010. — № 4 (53). — С. 140–147.

98. *Кудрин А.* Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию / А. Кудрин // Вопросы экономики. — 2009. — № 1. — С. 9.

99. *Кучер Г. В.* Державний борг: історія і сьогодення / Г. В. Кучер // Фінанси України. — 1999. — № 2. — С. 16.

100. *Лакосник Е.* Новые веяния в китайском финансовом секторе / Е. Лакосник // Банковская практика за рубежом. — 2005. — № 1. — С. 78–81.



101. *Лапішко З.* Сучасні тенденції становлення національних фінансових ринків під впливом іноземного капіталу: приклад Польщі / З. Лапішко // Світ фінансів. — 2007. — № 1(10). — С. 134–141.

102. *Ларнер Ю. И.* Экономические инструменты рынка ценных бумаг в условиях неопределенности и риска / Ю. И. Ларнер // Вісн. екон. науки України. — 2009. — №1. — С. 115–121.

103. *Лернер Ю. И.* Оценка финансовой устойчивости банковской структуры / Ю. И. Лернер // Вісн. екон. науки України. — 2010. — № 2. — С. 69–73.

104. *Ленин В. И.* Полн. собр. соч. / В. И. Ленин. — 5 изд. — Т. 36. — С. 351.

105. Ліквідність банківської системи України : наук.-аналіт. матеріали. — Вип. 12 / В. І. Міщенко, А. В. Сомик, С. О. Шульга, А. П. Кулінець. — К. : НБУ. Центр наук. досл., 2008. — 180 с.

106. *Луців Б.* Банківська складова в економічному зростанні України / Б. Луців // Світ фінансів. — 2007. — № 1(10). — С. 60–66.

107. *Лушин С. И.* Финансовая глобализация / С. И. Лушин // Финансы. — 2003. — № 3. — С. 60–62.

108. *Лютий І.* Конкурентоспроможність банків в умовах глобалізації та лібералізації руху капіталу / І. Лютий, О. Юрчук // Вісн. НБУ. — 2006. — № 11. — С. 18–25.

109. *Лютий І. О.* Вплив фінансового сектору на функціонування економічної системи / І. О. Лютий, С. В. Міщенко // Фінанси України. — 2007. — № 3. — С. 14–28.

110. *Ляхова О.* Участь українських банків у лізинговому бізнесі / О. Ляхова // Вісн. НБУ. — 2001. — № 6. — С. 44–46.

111. *Майер Дж.* Міжнародне середовище бізнесу: конкуренція та регулювання у глобальній економіці / Дж. Майер, Д. Олесевич ; [пер. з англ.]. — К. : Либідь, 2002. — 703 с.

112. *Маковський П.* Як облаштувати кредитну кооперацію [Електронний ресурс] / П. Маковський. — Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua>

113. Макроекономіка : підручник / [А. Г. Савченко, Г. О. Пухтаєвич, О. М. Тітьонко та ін.] ; за ред. А. Г. Савченка. — К. : Либідь, 1995. — 208 с.

114. *Малий І. Й.* Банки та їх роль в інфляційному процесі / І. Й. Малий // Банківська справа. — 1999. — № 5. — С. 33–37.

115. *Малий І. Й.* Вплив державного боргу на розвиток економіки України / І. Й. Малий // Вчені записки : наук. зб. — Вип. 2 / [відп. ред. В. С. Савчук]. — К. : КНЕУ, 1999. — С. 127.

116. *Малий І. Й.* Ефективність фінансового державного управління в забезпеченні конкурентоспроможності національної економіки / І. Й. Малий, Т. О. Корольок, // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. пр. / за заг. ред. Ю. І. Єханурова, А. В. Шегди. — К. : ВПЦ «Київський університет», 2011. — Вип. 24. — С. 85–94.



117. *Малий І. Й.* Інституціональні зміни системи розподілу економічних факторів в транзитивній економіці / І. Й. Малий // Економічна теорія. — 2004. — № 1. — С. 56–58.
118. *Малый И. И.* Институционализация распределения в трансформационной экономике / И. И. Малый // Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / под. ред. д-ра экон. наук А. А. Гриценко. — Харьков : Форт, 2008. — С. 411–462.
119. Малий І. Й. Державне регулювання фінансового посередництва як чинник відновлення суспільної довіри / І. Й. Малий, Т. О. Королук // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. пр. / за заг. ред. Ю. І. Єханурова, А. В. Шегди. — К. : ВПЦ «Київський університет», 2011. — Вип. 26. — С. 52–60.
120. *Малий І. Й.* Кредитна інфляція в умовах перехідної економіки / І. Й. Малий // Фінанси України. — 1999. — № 6. — С. 96–105.
121. *Малий І. Й.* Розподіл як фактор економічного розвитку суспільства / І. Й. Малий // Економіст. — 1999. — № 8. — С. 32–40.
122. *Малий І. Й.* Теоретичні засади державної фінансової політики / І. Й. Малий // Фінанси України. — 2000. — № 9. — С. 15–22.
123. *Малий І. Й.* Теорія розподілу суспільного продукту : монографія / І. Й. Малий. — К. : КНЕУ, 2000. — 248 с.
124. *Малий І. Й.* Фінансові інновації та економічна криза / І. Й. Малий, Т. О. Королук // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція : зб. наук. пр. / НАН України, Ін-т регіональних досліджень ; [редкол. : відп. ред. Є. І. Бойко]. — Львів, 2009. — Вип. 2 (76). — С. 435–441.
125. *Малий І. Й.* Держава і ринок: філософія взаємодії : монографія / І. Й. Малий, М. І. Диба, М. К. Галабурда ; за заг. та наук. ред. д-ра экон. наук, проф. І. Й. Малого. — К. : КНЕУ, 2005. — 358 с.
126. *Малий І. Й.* Україна: макроекономічний вимір конкурентоспроможності економіки / І. Й. Малий, Т. О. Королук // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. пр. / за заг. ред. Ю. І. Єханурова, А. В. Шегди. — К. : ВПЦ «Київський університет», 2012. — Вип. 27. — Т. 1. — С. 156–163.
127. *Манків, Н. Г.* Макроекономіка : підруч. для України / Н. Грегорі Манків ; [пер. з англ. С. Панчишина, О. Ватаманюка, Ж. Поплавської] ; наук. ред. пер. С. Панчишина. — К. : Основи, 2000. — 588 с.
128. *Маркс К.* Капітал. Критика політичної економії / Карл Маркс. — К. : Вид-во політ. літ. України, 1982. — 932 с.
129. *Маруженко Д.* Міжнародний ринок перестраховування в контексті розвитку ринку страхових послуг в Україні / Д. Маруженко // Страхова справа. — 2003. — № 2. — С. 4–7.
130. Методологічні положення оновленої версії системи національних рахунків 2008 року, затв. наказом Державної служби статистики



України від 17.12.2013 № 398 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://ukrstat.org/uk/metod_polog/menu/01_nr.htm

131. Методика розрахунку рівня економічної безпеки, затв. наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://me.kmu.gov.ua>

132. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затв. наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі від 29.10.2013 № 1277 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://cct.com.ua>

133. Мизес Л. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории / Л. Мизес. — Челябинск : Социум, 2005. — С. 748.

134. Миллер Р. Л. Современные деньги и банковское дело / Р. Л. Миллер, Д. Д. Ван-Хуз. — М. : Инфра-М, 2000. — 856 с.

135. Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : в 5 т. / [сопред. науч.-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов]. — Т. V : в 2 кн. — Кн. 2. — Всемирное признание : лекции нобелевских лауреатов / [отв. ред. Г. Г. Фетисов]. — М. : Мысль, 2005. — 813 с.

136. Мировой кризис: угрозы для России : материалы совмест. заседания Ученого совета ИМЭМО РАН и Правления ИНСОР 10.12.2008 / сост. и науч. ред. С. В. Чебанов. — М. : ИМЭМО РАН, 2009. — 183 с.

137. Михеев В. В. Финансово-банковский сектор Китая: сгусток проблем или образец для подражания? / В. В. Михеев, В. Я. Портяков // Деньги и кредит. — 1999. — № 11. — С. 62–66.

138. Мишкін, Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; пер. з англ. С. Панчишин, А. Сташишин, Г. Стеблій. — К. : Основи, 1999. — 963 с.

139. Міненко В. Л. Реформування пенсійного забезпечення як чинник підвищення рівня зайнятості та розвитку ринку праці в Україні / В. Л. Міненко // Економіка та держава. — 2007. — № 3 — С. 71–73.

140. Міщенко В. І. Електронний бізнес на ринку фінансових послуг / В. І. Міщенко, А. В. Шаповалов, Г. В. Юрчук. — К. : Знання, КОО, 2003. — 278 с.

141. Мовсесян А. Некоторые тенденции мировой экономики / А. Мовсесян, С. Огнивцев // Экономист. — 2000. — № 7. — С. 85–94.

142. Моисеев С. Р. Макропруденциальная политика: цели, инструменты и применение в России / С. Р. Моисеев // Банковское дело. — 2011. — № 3. — С. 34–40.

143. Моисеев С. Р. Модернизация банковского регулирования и надзора: передовой опыт и отечественные перспективы [Электронный ресурс] / С. Р. Моисеев. — Режим доступа : strategy2020.rian.ru

144. Моисеев С. Р. Насколько эффективно работают отечественные банки? / С. Р. Моисеев // Менеджмент в России и за рубежом. — 2007. — № 4. — С. 46–53.



145. *Молдин Дж.* Развязка. Конец долгового суперцикла и его последствия / Джон Молдин, Джонатан Теппер ; [пер. с англ. Э. Кондуковой]. — М. : Манн, Иванов и Фербер, 2013. — 368 с.
146. *Мочерний С. В.* Економічна теорія : посіб. для студ. вищих закл. освіти / С. В. Мочерний. — К. : Академія, 1999. — 592 с.
147. Наибольшее доверие — службе пожарной охраны [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.gfk.ru>
148. *Науменкова С. В.* Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : УБС, ЦНДНБУ, 2009. — 384 с.
149. *Наумов Д.* Світові тенденції розвитку ринків сек'юритизації / Д. Наумов // Економіст. — 2009. — № 3. — С. 58–64.
150. Національна антикорупційна стратегія на 2011–2015 роки, затв. Указом Президента України від 21.10.2011 № 1001/2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.president.gov.ua/documents/14092.html>
151. Національний класифікатор України. Класифікація видів економічної діяльності : наказ Держспоживстандарту України від 26.12.2005 № 375 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.ubc.ua/.../codes_ua2.html
152. Нацкомфінпослуг інформує про недобросовісні компанії, що надають послуги з адміністрування фінансових активів для придбання товарів у групах [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/news/631.html>
153. Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности. — М. : Ин-т экономики переходного периода, 2006. — 305 с.
154. Огляд ринку небанківських фінансових послуг : доп. заст. Голови Держфінпослуг ; 14.12.2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.dfp.gov.ua
155. *Олійник О. В.* Фінансовий лізинг в АПК: проблеми та шляхи вирішення / О. В. Олійник // Фінанси України. — 2004. — № 9. — С. 66–73.
156. *Онищук Я. В.* Розвиток лізингу в Україні / Я. В. Онищук // Фінанси України. — 2005. — № 7. — С. 106–114.
157. *Опарін В. М.* Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб. / В. М. Опарін. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К. : КНЕУ, 2001. — 240 с.
158. *Осипов Ю. М.* Теория хозяйства : учебник : в 3 т. / Ю. М. Осипов. — М. : Изд-во МГУ, 1995. — Т. 1. — 467 с.
159. Основи економіки : навч. посіб. / [О. О. Беляєв та ін.] ; М-во освіти і науки України, Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана. — К. : КНЕУ, 2006. — 256 с.
160. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>



161. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>
162. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>
163. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://search.worldbank.org>
164. Офіційний сайт Фонду гарантування вкладів фізичних осіб [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.fg.org.ua>
165. Офіційний сайт Федеральної резервної системи США [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm>
166. Пал, Л. А. Аналіз державної політики. / Леслі А. Пал ; [пер. з англ. Іван Дзюб]. — К. : Основи, 1999. — 422 с.
167. Партин Г. О. Роль небанківських фінансових посередників у фінансуванні інноваційного розвитку / Г. О. Партин, О. І. Тивончук // Вісник НБУ. — 2005. — № 6. — С. 46–51.
168. Пахомов Ю. М. Національні економіки в глобальному конкурентному середовищі / Ю. М. Пахомов, Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський. — К., 1997. — 237 с.
169. Пахомов Ю. Глобальные истоки и вероятные последствия мирового финансового кризиса / Ю. Пахомов, С. Пахомов // Економічний часопис-XXI. — 2008. — № 11–12. — С. 8–12.
170. Петровська І. О. Фінанси : навч. посіб. / І. О. Петровська, Д. В. Клиновий. — 2-ге вид. — К. : ЦУЛ, 2002. — 300 с.
171. Пожарные вызывают наибольшее доверие у населения [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.gfk.ru>
172. Положення «Про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України» від 04.04.2003 № 292/2003 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
173. Положення «Про процентну політику Національного банку України» від 18.08.2004 № 389 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
174. Попов В. Ю. Монетарна політика в реаліях української економіки / В. Ю. Попов // Фінанси України. — 2008. — № 12. — С. 66–75.
175. Портфельне інвестування : навч. посіб. / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К. : КНЕУ, 2004. — 408 с.
176. Постанова ВРУ «Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України» від 22.09.1995 № 342/95-ВР [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/342/95-vr>
177. Правила здійснення депозитних операцій для кредитних спілок, затв. розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фі-



нансових послуг України від 30.12.2011 № 821 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0211-12>

178. Про схвалення Концепції запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.04.2012 № 553 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua>

179. Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання : розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 № 208-р зі змінами, внесеними згідно з Постановами КМ від 26.07.2006 № 1022; від 26.04.2007 № 665 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/208-2004-p>

180. Проблеми реформування банківської системи України в контексті європейської інтеграції : інформ.-аналіт. матеріали. — Вип. 8 / [В. І. Міщенко, А. В. Шаповалов, В. В. Крилова та ін.]. — К. : НБУ : Центр наук. досліджень, 2007. — 266 с.

181. Програма розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір — нові можливості для прогресу та зростання» (проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>

182. *Прохорова В. В.* Аналіз діяльності банків на фондовому ринку України / В. В. Прохорова // Вісн. економіки транспорту і промисловості. — 2010. — № 29. — С. 280–282.

183. *Радіонова І. Ф.* Фінансова політика за умов інвестиційної пастки / І. Ф. Радіонова // Фінанси України. — 2001. — № 12. — С. 3–11.

184. *Реверчук С. К.* Інституційна інвестологія / С. К. Реверчук : навч. посіб. — К. : Атіка, 2004. — 206 с.

185. Результати опитування населення України щодо ставлення до пенсійного забезпечення та пенсійної реформи [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.gfk.ua/public_relations/partners_news/materials/006251/index.ua.html

186. Реформа фінансового сектору / Комплексна програма розвитку фінансового ринку України на 2015–2020 роки [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://reforms.in.ua/index.php?pageid=financial-sector-reform>

187. Реформи державного регулювання фінансового сектора у США [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/drn/010.htm

188. Річний звіт НБУ за 2013 рік / Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>

189. *Рикардо Д.* Начала политической экономии и налогового обложения / Д. Рикардо : Сочинения. — М. : Гос. изд-во полит. лит., 1955. — Т. 1. — 360 с.



190. Розвиток фінансового сектору та економічне зростання : монографія / НАН України, Ін-т економіки ; [редкол.: А. І. Даниленко (відп. ред.) та ін.]. — К., 2001. — 238 с.

191. *Розмаинский И. В.* История экономического анализа на западе [Электронный ресурс] : текст лекций / И. В. Розмаинский, К. А. Холодilin ; С.-Петербург. филиал Нац. исслед. ун-та «Высшая школа экономики». — М. : Директ-Медиа, 2013. — 213 с. — Режим доступа : <https://books.google.com.ua/books?id=37PhAwAAQBAJ&pg=PA160&dq>

192. Розпорядження Держфінпослуг «Про затвердження Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами та Програми розвитку системи пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами» від 15.07.2010 № 585 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.pension.kiev.ua/>

193. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 31.10.2012 р. № 867-р «Про схвалення Стратегії реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг на 2012–2017 роки [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/867-2012-p>

194. Розпорядження КМУ від 20.01.2010 № 135-р «Про затвердження плану заходів щодо реалізації Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/135-2010-p>

195. *Романенко О. Р.* Фінанси : підручник / О. Р. Романенко. — К. : ЦУЛ, 2004. — 312 с.

196. Российский бизнес хочет упростить лизинг / Финансовая лизинговая компания [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.maks.ru/expro/2099/news_45_r.htm

197. Руденко Ю. М. Фінансові системи зарубіжних країн [Електронний ресурс] : навч. посіб. / Ю. М. Руденко, В. В. Токар. — К. : КНЕУ, 2010. — 348 с.

198. Сайт Національного фонду страхування вкладів Угорщини [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.oba.hu/index.php?m=article&aid=190>

199. *Свечкіна А. Л.* Розвиток системи страхування депозитів в Україні: досвід розвинутих країн та використання його у вітчизняній практиці / А. Л. Свечкіна, Ю. Л. Мохова // Вісн. Хмельницьк. нац. ун-ту. — 2010. — № 1. — Т. 2. — С. 145–149.

200. *Сементковский Р. И.* Денис Дидро / Р. И. Сементковский. — СПб., 1896. — 87 с.

201. Сенат США схвалив реформу регулювання фінансового сектору / Інформаційна агенція РБК-Україна [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.rbc.ua>

202. *Сергиенко Я. В.* Финансы и реальный сектор / Я. В. Сергиенко. — М. : Финансы и статистика, 2004. — 384 с.



203. Сивульський М. І. Національні особливості фінансової кризи / М. І. Сивульський // Фінанси України. — 2009. — № 7. — С. 3–19.
204. Словник сучасної економіки Макміллана / ред. Девід В. Пірс. — 4-те вид. — К. : АртЕк, 2000. — 640 с.
205. Смачило В. В. Сутність факторингу та його використання при управлінні дебіторською заборгованістю в Україні / В. В. Смачило, Є. В. Дубровська // Фінанси України. — 2007. — № 7. — С. 35–45.
206. Смирнов А. Кредитный «пузырь» и перколяция финансового рынка / А. Смирнов // Вопросы экономики. — 2008. — № 10. — С. 5–9.
207. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / Адам Смит ; ред. В. Незнанов. — М. : Соцэкгиз, 1962. — 684 с.
208. Смуглов А. М. Современные проблемы взаимодействия промышленных предприятий и банков / А. М. Смуглов // Экономическая наука современной России. — 2002. — № 2. — С. 51–66.
209. Соколов О. Практика страхування депозитів у розвинутих країнах світу / О. Соколов // Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ufin.com.ua>
210. Сорос Дж. Нова світова архітектура / Дж. Сорос // День. — 2009. — № 205. — 12 листоп. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.day.kiev.ua/283240/>
211. Статистика финансов : учебник / [под ред. проф. В. Н. Салина]. — М. : Финансы и статистика, 2000. — 816 с.
212. Стігліц Дж. Е. Економіка державного сектора / Дж. Е. Стігліц ; [пер. з англ. А. Олійник, Р. Скільський]. — К. : Основи, 1998. — 854 с.
213. Стратегія впровадження новітніх фінансових інструментів на ринках капіталу до 2020 року (проект) // Фінансовий ринок України. — 2009. — № 2. — С. 9–12.
214. Стратегія економічного і соціального розвитку України «Шляхом європейської інтеграції» на 2004–2015 рр. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/signal/strateg.pdf>
215. Стратегія інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів (Проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://kno.rada.gov.ua/komosviti/doccatalog/document?id=48722>
216. Стратегія національної безпеки України, затв. Указом Президента України від 12.12.2007 № 105 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/105/2007>
217. Стратегія розвитку фінансового сектора України до 2015 року (проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ufin.com.ua>
218. Стратегія розвитку фондового ринку України на середньострокову та довгострокову перспективу (проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/ShowArticle.aspx?ID=2985>



219. *Строе Е.* Экономические реформы в России: взгляд в будущее / Е. Строе // Вопросы экономики. — 2001. — № 6. — С. 5.
220. *Терещенко Г. М.* Становлення й розвиток бюро кредитних історій в Україні / Г. М. Терещенко, Ю. В. Топчий // Фінанси України. — 2010. — № 10. — С. 65–72.
221. *Тигіпко С.* Основні напрями євроінтеграційного реформування банківської системи України / С. Тигіпко, В. Міщенко // Регіональна економіка. — 2004. — № 3. — С. 154–155.
222. *Толкачов О.* Кінець неоліберального світу / О. Толкачов // День. — 2009. — № 181. — 09 жовт. — Режим доступу : <http://www.day.kiev.ua/281349>
223. *Трунин П.* Некоторые подходы к прогнозированию экономических показателей / П. Трунин. — М. : ИЭПП, 2005. — 195 с.
224. Україна — 2020: Стратегія національної модернізації [Електронний ресурс]. — Режим доступу : me.kmu.gov.ua/file/link/144790/file/Strategy_2020.doc
225. Україна: Індикатори фінансової стійкості та довідкові дані [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575
226. Україна: поступ у ХХІ століття. Стратегія економічного та соціального розвитку на 2000–2004 роки : Послання Президента України до Верховної Ради України. 2000 рік // Урядовий кур'єр. — 2000. — № 34. — 23 лют. — С. 6.
227. Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку : монографія : у 2 т. / [Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Л. А. Антонюк та ін.] ; за заг. ред. Д. Г. Лук'яненка, А. М. Поручника. — К. : КНЕУ, 2006. — Т. II — 592 с.
228. Философия в «Энциклопедии» Дидро и Даламбера. — М. : Наука, 1994. — 720 с.
229. Финансы : учебник. — 2-е изд., перераб. и доп. / [под ред. В. В. Ковалева]. — М. : Велби : Проспект, 2006. — 640 с.
230. Финансы : учебник / [под. ред М. В. Романовского, О. В. Врублевской, Б. М. Сабанти]. — М. : Перспектива : Юрайт, 2000.
231. *Філіповський О.* Інститути спільного інвестування — нова перспективна форма колективного інвестування в Україні / О. Філіповський, О. Жук // Регіональна економіка. — 2003. — № 2. — С. 159–166.
232. Фінансові послуги України : енцикл. довід. : у 6-ти т. / І. О. Мітюков, В. Т. Александров, О. І. Ворона, С. М. Недбаєва. — К. : Укрбланковидав, 2001. — Т. I. — 758 с.
233. *Фридмен М.* Основы монетаризма / М. Фридмен ; [под науч. ред. Д. А. Козлова]. — М. : ТЕИС, 2002. — 175 с.
234. *Фурман В.* Особливості формування страхових ринків країн з перехідною економікою / В. Фурман // Економіст. — 2005. — № 8 — С. 76.



235. *Хайек А. Ф.* Частные деньги / А. Фридрих Хайек. — М. : Ин-т нац. модели экономики, 1996. — 229 с.
236. *Харрод Р.* К теории экономической динамики. Новые выводы экономической теории и их применение к экономической политике / Р. Харрод. — М., 1959.
237. *Хикс Дж. Р.* Стоимость и капитал / Дж. Р. Хикс ; [пер. с англ. ; общ. ред. и вступ. ст. Р. М. Энтова]. — М. : Прогресс, 1988. — 488 с.
238. *Хмилевский М. В.* Микрокредитование как один из основных механизмов развития небанковского финансового сектора / М. В. Хмилевский // Финансовая консультация. — 2001. — № 1–2. — С. 9–11.
239. *Худавердієва В. А.* Стратегія залучення іноземних інвестицій в економіку України / В. А. Худавердієва // Фінанси України. — 2010. — № 6. — С. 62–71.
240. *Швайка М. А.* Шляхи удосконалення банківської системи України / М. А. Швайка // Вісн. екон. науки України. — 2010. — № 1(17) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Venu/2010_1/39.pdf
241. *Шевчук В. О.* Макроекономічні ризики прискореної акумуляції зовнішнього боргу в економіці України / В. О. Шевчук // Стратегічні пріоритети. — 2009. — № 2(11). — С. 159–166.
242. *Шелудько В.* Розвиток теорії фінансового посередництва у працях українських економістів кінця XVIII — поч. XX ст. / В. Шелудько // Вісн. Київ. нац. ун-ту ім. Тараса Шевченка. — 2007. — № 97. — С. 20–22.
243. *Школьник, І. О.* Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія / І. О. Школьник. — Суми : Мрія : УАБС НБУ, 2008. — 348 с.
244. *Шмидт Г.* Философский словарь / Генрих Шмидт. — 22-е изд. — М. : Республика, 2003. — 576 с.
245. *Шумська С. С.* Система індикаторів попередження кризи: міжнародний досвід і проблеми вибору для України / С. С. Шумська // Фінанси України. — 2010. — № 6. — С. 38–49.
246. *Ясперс К.* Смысл и назначение истории / К. Ясперс. — М., 1994. — 356 с.
247. *Allen R.* Financial Crises and Recession in the Global Economy / R. Allen. — Aldershot, 1994.
248. *Ca Zorzi M.* Exchange rate pass-through in emerging markets [Electronic Resource] / Michele Ca Zorzi, Elke Hahn and Marcelo Sanchez // Working Paper Series. — March 2007. — No 739. — Available from : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp739.pdf>
249. Department: National Treasury Republic of South Africa [Electronic Resource]. — Available from : <http://www.treasury.gov.za>



250. Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future // Group of Thirty. — October 2010. — P. 96.

251. Financing small and medium-size enterprises with factoring: global growth in factoring — and its potential in Eastern Europe / The World Bank. — Poland : Warsaw, 2004. — 50 p. [Electronic Resource]. — Available from : <http://siteresources.worldbank.org/INTECASUMECSPF/Resources/factoring.pdf>

252. *Foot, M.* What is financial stability and how do we get it? / M. Foot // Speech on Meeting of the Financial Services Authority and ACI (UK). — 2007. — 122 p.

253. *Halikias, I.* Ukraine: External Risks and Opportunities / I. Halikias // Ukraine: Selected Issues ; IMF Country Report. — No 05/416. — Washington : IMF, 2005. — P. 29–54.

254. Heidelberg Club. (Hrsg.). Globalisierung. — Stuttgart, 1997. — S. 4.

255. *Kataro T.* Finance And Growth Some theoretical considerations. And review of the impirical literature / Tsuru Kataro ; ECO // WKP. — 2000. — No 1. — P. 38–45.

256. *Kaufmann D.* How Large Is the Unofficial Economy in Ukraine: An Elektrical Approfecy to Measurement / D. Kaufmann ; World Bank // Unpublished Paper. — March 1995. — P. 12.

257. *Leschchyshen B.* Ukrainian Cradit Unions in Canada / B. Leschchyshen // Coordinator. — 1999. — P. 25–27.

258. Low and Finance / R. LaPorta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny // Journal of Political Economy. — December 1998. — No 106. — P. 1113–1155.

259. *Lucas R.* On the Mechanics of Economic Development / R. Lucas // Journal of Monetary Economics. — 1988. — Vol. 22.

260. *Minsky H. P.* The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to «Standard Theory» / Hyman P. Minsky // Nebraska Journal of Economics and Business. — 1978. — Vol. 16. — No 1. — P. 13.

261. Organisation for Economic Co-operation and Development [Electronic Resource]. — Available from : http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_PRICES

262. *Salvatore D.* International Economics / D. Salvatore. — New Jersey : Englewood Cliffs, Prentice Hall. — 1995.

263. *Solow R.* A Contribution to the Theory of Economic Growth / R. Solow // Quarterly Journal of Economics. — 1956. — Vol. 70.



Додаток А

МІСЦЕ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА У КВЕД-2005 УКРАЇНИ¹

Код КВЕД		Назва	Код ISIC
Розділ Група Клас	Підклас		
1	2	3	4
Секція J		ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ	J
65		<i>Грошове та фінансове посередництво</i> Цей розділ охоплює діяльність, пов'язану з одержанням та перерозподілом фінансових коштів, крім тих, які призначені для цілей страхування, пенсійного забезпечення або обов'язкового соціального страхування <i>Примітка.</i> Діяльність, пов'язану з використанням кредитних карток, класифікують залежно від того, хто надає цю послугу	65
65.1		<i>Грошове посередництво</i> Ця група вміщує одержання фінансових коштів у формі депозитів, у т. ч. перевідних (депозитів до запитання)	651
65.11	65.11.0	Діяльність центрального банку	6511
65.12	65.12.0	<i>Інше грошове посередництво</i> Цей підклас вміщує: грошове посередництво комерційних банків та інших фінансових установ; діяльність, пов'язану з поштовими безготівковими розрахунками та поштово-ощадними касами	6519
65.2		<i>Фінансове посередництво</i> Ця група вміщує фінансове посередництво, крім того, яке здійснюють фінансові установи	659

¹ Національний класифікатор України. Класифікація видів економічної діяльності : наказ Держспоживстандарту України від 26.12.2005 № 375 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.ubc.ua/.../codes_ua2.html



Продовження дод. А

Код КВЕД		Назва	Код ISIC
Розділ Група Клас	Підклас		
1	2	3	4
65.21	65.21.0	Фінансовий лізинг Цей підклас вміщує придбання основних засобів з дальшим їх передаванням у користування орендареві на строк, що не перевищує строку повної амортизації таких основних засобів <i>Примітка.</i> Після закінчення строку контракту лізингоодержувач може придбати основні засоби за залишковою вартістю, укласти новий договір або повернути лізинговій компанії. Цей підклас не містить операційного лізингу відповідно до виду товарів, які здаються в оренду (див. 71)	6591
65.22	65.22.0	Надання кредитів Цей підклас вміщує: ♦ надання позик небанківськими фінансовими установами (такими як кредитні спілки чи іншими), які не здійснюють діяльності з грошового посередництва: надання споживчого кредиту, портфеля довгострокового фінансування промисловості тощо; ♦ надання кредиту організаціями іпотечного кредитування, які не одержують вкладів; ♦ факторингові послуги; ♦ послуги лихварів	6592
65.23	65.23.0	Інше фінансове посередництво Цей підклас вміщує інші види фінансового посередництва (крім надання позик), пов'язані в основному з розміщенням фінансових коштів: ♦ капіталовкладення в цінні папери, наприклад, акції, облігації, векселі, цінні папери довірчих товариств та траст-фондів, інвестиційні фонди і компанії тощо; ♦ операції з цінними паперами, які виконуються дилерами за власний кошт; ♦ операції зі зливками золота на фінансових ринках; ♦ капіталовкладення у власність, які здійснюють переважно за кошт інших фінансових посередників (наприклад, траст-компаній); ♦ укладання свопів, опціонів та інших арбітражних операцій; ♦ діяльність ломбардів Цей підклас не містить: ♦ фінансового лізингу (див. 65.21); ♦ операцій із цінними паперами за дорученням інших осіб (див. 67.12); ♦ купівлі-продажу, лізингу та оренди нерухомого майна (див. 70); ♦ операційного лізингу (див. 71)	6599



Продовження дод. А

Код КВЕД		Назва	Код ISIC
Розділ Група Клас	Підклас		
1	2	3	4
66		СТРАХУВАННЯ	66
66.0		Страховання Ця група охоплює довгострокове та короткострокове покриття страхових ризиків з елементом заощаджень або без нього	660
66.01	66.01.0	Страховання життя та накопичення Цей підклас вміщує страхування та перестрахування життя	6601
66.02	66.02.0	Недержавне пенсійне забезпечення Цей підклас вміщує забезпечення виплат у зв'язку з виходом на пенсію Цей підклас не містить: ♦ управління програмами, що фінансуються переважно за кошти державних джерел та не передбачають власних внесків (див. 75.12); ♦ управління обов'язковим соціальним страхуванням (див. 75.30)	6602
66.03	66.03.0	Інші послуги у сфері страхування Цей підклас вміщує страхування та перестрахування, яке не стосується страхування життя: страхування від нещасних випадків та пожеж, страхування від захворювань, страхування майна, автомобільне, морське, авіаційне страхування та страхування транспортних засобів, страхування на випадок фінансових збитків та страхування відповідальності	6603
67.1		ДОПОМІЖНІ ПОСЛУГИ У СФЕРІ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА	671
67		Допоміжні послуги у сфері фінансового посередництва та страхування Цей розділ охоплює надання послуг, що належать до фінансового посередництва або тісно пов'язані з ним, крім надання самих послуг фінансового посередництва	67
67.11	67.11.0	Управління фінансовими ринками Цей підклас вміщує функціонування фінансових ринків та контроль за їх діяльністю, крім контролю державними органами: діяльність фондових бірж, товарних бірж тощо	6711



Закінчення дод. А

Код КВЕД		Назва	Код ISIC
Розділ Група Клас	Підклас		
1	2	3	4
67.12	67.12.0	<i>Біржові операції з фондовими цінностями</i> Цей підклас вміщує: ♦ управління власністю; ♦ здійснення операцій на ринках фінансових послуг за дорученням інших осіб (наприклад, брокерські операції на фондовій біржі) та пов'язану з цим діяльність; ♦ здійснення депозитарної діяльності зі зберігання та обслуговування обігу цінних паперів, включаючи ведення реєстрів власників іменних цінних паперів Цей підклас не містить операцій на фінансових ринках, які здійснюються за власний кошт (див. 65.23)	6712
67.13	67.13.0	<i>Інша допоміжна діяльність у сфері фінансового посередництва</i> Цей підклас вміщує всі види діяльності, які є допоміжними стосовно до фінансового посередництва та не входять до інших угруповань, такі як діяльність брокерів з іпотечних операцій, діяльність пунктів обміну валют тощо	6719
67.2		ДОПОМІЖНА ДІЯЛЬНІСТЬ У СФЕРІ СТРАХУВАННЯ ТА ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ	672
67.20	67.20.0	<i>Допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення</i> Цей підклас вміщує діяльність, що належить або тісно пов'язана зі страхуванням та пенсійним забезпеченням (крім фінансового посередництва): діяльність страхових агентів, діяльність фахівців з оцінювання страхового ризику та збитків	6720



Додаток Б

Таблиця Д.Б.1

**СТРУКТУРА АКТИВІВ СТРАХОВИКІВ, ДОЗВОЛЕНИХ
ДЛЯ НАДАННЯ КОШТІВ СТРАХОВИХ РЕЗЕРВІВ, % НА КІНЕЦЬ ПЕРІОДУ**

Напрямки вкладень	Рік					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Інвестиції в економіку за напрямками КМУ	0,2	0,2	—	0,3	0,3	0,3
Кредити страхувальникам	0,02	0,01	—	0,004	0,02	0,02
Цінні папери	49,4	46,9	41,0	39,4	49,0	47,0
у тому числі – акції	46,6	43,6	37,0	34,2	41,0	39,0
– облігації	2,2	2,1	3,0	3,5	2,0	2,0
– іпотечні сертифікати	0,0	0,2	—	0,1	0,1	0,2
– цінні папери, емітовані державою	0,6	1,0	1,0	1,6	4,0	6,0
Банківські метали	0,3	0,2	0,0	0,6	0,4	0,3
Банківські вклади	25,1	31,2	32,0	29,1	26,0	23,0
Нерухоме майно	4,4	4,5	6,0	7,9	8,0	8,0
Права вимоги до перестраховиків	15,1	12,4	13,0	14,6	13,0	14,0
Гроші на поточних рахунках та в касі	5,4	4,5	7,0	8,1	7,0	6,0

Примітка: складено за даними офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [<http://nfp.gov.ua>].



Таблиця Д.Б.2

ВІДНОШЕННЯ АКТИВІВ НПФ ДО ВВП У ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ, %

Країна	Рік					
	2001	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Розвинені країни</i>						
США	71,5	74,8	79,3	79,4	57,9	67,7
Великобританія	72,0	78,6	83,4	78,9	64,3	80,5
Канада	52,5	58,1	63,4	62,3	51,4	62,9
Франція	—	1,2	1,1	1,1	0,8	-
Німеччина	3,4	4,0	4,2	4,6	4,7	5,2
Італія	2,2	2,8	3,0	3,3	3,4	4,1
Японія	14,2	6,7	—	—	—	—
<i>Країни, що розвиваються</i>						
Чехія	2,3	4,1	4,5	4,7	5,1	6,0
Угорщина	3,9	8,4	9,7	10,9	9,6	13,1
Польща	2,4	8,7	11,1	12,2	11,0	13,5
Словаччина	0,0	0,5	2,4	3,7	4,7	6,3

Примітка: складено за даними офіційного сайту Організації економічного співробітництва і розвитку [<http://stats.oecd.org>].



Додаток В

**ДИНАМІКА ВАЛОВОГО ВНУТРІШНЬОГО ПРОДУКТУ
В ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ, % ДО ПОПЕРЕДНЬОГО РОКУ**

Країна	Рік								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Розвинені країни</i>									
1. Німеччина	1,24	0,00	-0,22	1,21	0,75	3,37	2,66	0,99	-4,72
2. Франція	1,85	1,03	1,09	2,47	1,90	2,22	2,37	0,22	-2,63
3. Італія	1,82	0,45	-0,02	1,53	0,66	2,04	1,48	-1,32	-5,04
4. Канада	1,78	2,92	1,88	3,12	3,02	2,82	2,20	0,52	-2,46
5. США	1,09	1,83	2,50	3,58	3,06	2,67	1,95	0,00	-2,63
6. Великобританія	2,46	2,10	2,81	2,95	2,17	2,85	2,56	0,55	-4,92
7. Японія	0,18	0,26	1,41	2,74	1,93	2,04	2,36	-1,20	-5,23
<i>Країни БРІК</i>									
8. Бразилія	1,31	2,66	1,15	5,71	3,16	3,96	6,09	5,16	-0,64
9. Росія	5,09	4,74	7,30	7,18	6,38	8,15	8,54	5,24	-7,89
10. Індія	5,22	3,77	8,37	8,28	9,32	9,27	9,82	4,93	9,10
11. Китай	8,30	9,10	10,00	10,10	11,30	12,70	14,20	9,60	9,10
<i>Інші країни, що розвиваються</i>									
12. Сінгапур	-2,40	4,16	3,48	9,58	13,30	8,64	8,54	1,78	-1,28
13. Південна Корея	3,97	7,15	2,80	4,62	3,96	5,18	5,11	2,30	0,20
14. Індонезія	3,64	4,50	4,78	5,03	5,69	5,50	6,35	6,01	4,55
15. Малайзія	0,52	5,39	5,79	6,78	5,33	5,85	6,48	4,71	-1,71
16. Філіппіни	1,76	4,45	4,93	6,38	4,95	5,34	7,05	3,73	1,06
17. Мексика	-0,16	0,83	1,35	4,05	3,21	4,93	3,34	1,49	-6,54
18. Аргентина	-4,41	-10,89	8,84	9,03	9,18	8,47	8,65	6,76	0,85
19. Білорусь	4,73	5,05	7,04	11,45	7,82	10,50	9,85	11,30	1,44
20. Естонія	7,66	8,02	7,24	8,26	10,15	11,19	7,11	-5,13	-14,08
21. Латвія	8,04	6,47	7,20	8,68	10,60	12,23	9,98	-4,55	-18,01
22. Словаччина	3,48	4,59	4,78	5,03	6,67	8,50	10,58	6,17	-6,20
23. Словенія	2,85	3,97	2,84	4,29	4,49	5,81	6,80	3,49	-7,80
24. Угорщина	4,10	4,40	4,30	4,70	3,90	4,00	1,00	0,60	-6,30
25. Польща	1,21	1,44	3,87	5,34	3,62	6,23	6,79	5,00	1,70
26. Чехія	2,46	1,90	3,60	4,48	6,32	6,81	6,13	2,46	-4,25
27. Греція	4,20	3,44	5,94	4,62	2,24	4,52	4,47	2,01	-1,96
28. Україна	9,20	5,20	9,40	12,10	2,70	7,30	7,90	2,10	-15,10

Примітка: складено за даними офіційного сайту Світового банку
[<http://search.worldbank.org>].



Додаток Г
ДИНАМІКА РЕАЛЬНОЇ ПРОЦЕНТНОЇ СТАВКИ В ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ ТА В УКРАЇНІ, %

Країна	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Німеччина	9,1	8,2	8,8	8,9	8,9	9,5	8,8	8,4	8,4	10,4	8,7	8,2	—	—	—	—	—	—	—
Велико-британія	4,8	5,4	3,0	3,8	3,9	2,3	3,7	4,9	3,2	4,7	2,9	0,9	0,6	1,8	2,6	1,8	2,6	1,6	-0,7
Франція	7,5	7,7	7,2	6,5	6,7	5,1	5,3	5,6	6,3	5,2	4,9	4,1	4,6	4,9	—	—	—	—	—
США	4,7	3,8	3,7	4,9	6,6	6,2	6,5	7,1	6,4	6,9	4,5	3,0	1,9	1,5	2,8	4,6	4,5	2,8	2,3
Японія	4,1	3,9	4,4	4,0	4,0	3,3	1,9	2,4	3,5	3,9	3,2	3,5	3,5	2,9	3,0	2,6	2,6	2,8	2,7
Аргентина	—	—	—	7,0	14,2	10,6	9,7	12,5	13,1	9,9	29,1	16,2	7,8	-2,2	-2,5	-4,2	-2,8	0,3	5,2
Мексика	—	—	7,5	9,9	15,6	4,3	3,8	9,5	7,5	4,3	6,5	1,2	-10,0	-1,5	4,9	0,5	3,0	1,9	2,7
Бразилія	—	—	—	—	—	—	65,5	78,8	66,3	47,7	44,6	47,3	46,9	43,4	44,9	42,1	35,7	35,9	36,8
Росія	—	—	—	—	72,3	69,3	14,8	19,6	-18,9	-9,6	1,2	0,2	-0,7	-7,3	-7,2	-4,1	-3,3	-5,2	12,5
Індія	3,6	9,1	5,9	4,3	5,8	7,8	6,9	5,1	8,4	8,5	8,8	7,8	7,6	2,0	6,3	4,5	6,9	6,2	4,3
Китай	1,7	0,4	-3,6	-7,9	-1,5	3,4	7,0	7,3	7,2	3,7	3,7	4,7	2,6	-1,2	1,6	2,2	-0,1	-2,3	6,0
Польща	9,4	8,2	11,1	3,9	-5,2	6,9	9,9	12,1	10,2	12,0	14,4	9,6	6,9	3,3	4,1	3,9	—	—	—
Угорщина	-0,4	9,5	3,4	6,6	4,6	4,7	2,5	6,2	7,4	0,8	3,5	2,2	3,6	8,0	6,1	4,0	2,8	6,1	6,1
Латвія	—	—	21,2	14,4	5,5	9,5	7,7	9,3	9,4	7,4	9,3	4,2	1,7	0,4	-3,7	-2,3	-7,8	-3,0	17,1
Литва	—	—	-52,8	0,4	-17,6	2,1	2,3	8,7	14,7	11,1	10,0	6,6	6,7	3,1	-1,3	-1,3	-1,5	-1,1	10,8
Естонія	—	-86,6	-27,7	-10,7	-9,5	-8,2	0,5	8,0	4,2	2,4	2,5	3,3	0,9	3,0	0,1	-1,3	-3,5	0,1	10,0
Білорусія	—	—	-85,1	-87,8	-63,9	5,6	-23,2	-28,1	-63,8	-41,2	-18,1	-5,5	-5,1	-4,7	-7,7	-1,3	-2,7	-9,6	7,5
Україна	—	—	-91,7	-66,7	-56,8	8,3	26,3	37,9	21,6	15,0	20,3	19,2	8,9	1,9	-6,7	0,2	-7,2	-9,0	6,6

Примітка: складено за даними офіційного сайту Світового банку [<http://search.worldbank.org>].

Наукове видання

МАЛИЙ Іван Йосипович
КОРОЛЮК Тетяна Олександрівна

МАКРОРЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

МОНОГРАФІЯ

Редактор *Л. Денисенко*
Художник обкладинки *Т. Зябліцева*
Коректор *Л. Гордієнко*
Верстка *Н. Пінчук*

Підп. до друку 17.03.15. Формат 60×84/16.
Ум.-друк. арк. 18,13. Зам. 15-5049.

Державний вищий навчальний заклад
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)

Тел./факс (044) 537-61-41; тел. (044) 537-61-44
E-mail: publish@kneu.kiev.ua