

Лютий І.О.,

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка,

Міщенко С.В.,

аспірантка кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

ВПЛИВ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НА ФУНКЦІОНУВАННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ

У статті досліджено особливості впливу фінансового сектору на функціонування економічної системи, його взаємозв'язок з реальним сектором; проаналізовано основні тенденції розвитку фінансового сектору, його роль у забезпеченні економіки необхідними фінансовими ресурсами; вивчено основні диспропорції у розвитку фінансового сектору в сучасних умовах.

The article scrutinized the features of the financial sector influence on the functioning of the economic system and its interconnection with the real sector; it also examined the major trends of the financial sector development, its role in provisioning the economy of the needful financial resources; it was also studied the main disproportions in financial sector evolution in modern conditions.

Динамічний розвиток фінансової системи і посилення її впливу на економічні процеси зумовлює необхідність детальнішого розгляду питань щодо визначення місця й ролі фінансового сектору в сучасній економіці, обґрунтування рівня взаємозалежності та особливості взаємодії фінансового та реального секторів економіки.

Ці проблеми розглядали у своїх працях зарубіжні та вітчизняні науковці, зокрема Е. Берглоф, Е. Болтон, В.М. Галь, Р. Ентов, М. Кайзер, В.В. Корнєєв, В.П. Кудряшов, В.Д. Лагутін, І. Левінова, Д. Майєр, С.В. Науменкова, Ю.В. Прозоров, А. Радигін, О. Солнцев, Ш. Чинкель, І.А. Шумило та інші, а також окреслені питання втілилися у документах, рекомендаціях та проектах міжнародних організацій, зокрема Світового банку, МВФ, ЄБРР.

Складність аналізу співвідношення реального та фінансового секторів економіки зумовлена невизначеністю підходів щодо розкриття певних фінансових понять. Так, у вітчизняній науковій літературі не вироблено єдиного підходу щодо тлумачення терміна “фінансовий сектор”. Аналіз досліджень міжнародних організацій, праць зарубіжних та вітчизняних учених свідчить про відсутність чіткого розмежування між такими термінами, як “фінансова система”, “фінансовий сектор”, “фінансова сфера”, “фінансове середовище”, “фінансовий простір”, “сфера фінансових корпорацій” тощо. Все це зумовлює потребу в уточненні понятійного апарату, більш чіткого визначення цих термінів у процесі їх практичного застосування та узгодження з основними вимогами фінансового права розвинених країн.

© Лютий І.О., Міщенко С.В., 2007

Метою цієї статті є дослідження впливу фінансового сектору на функціонування економічної системи, його взаємозв'язку з реальним сектором; аналіз основних тенденцій розвитку фінансового сектору, його ролі у забезпеченні економіки необхідними фінансовими ресурсами, а також ролі банківської системи як провідної складової фінансового сектору України; вивчення основних диспропорцій у розвитку фінансового сектору в сучасних умовах.

Так, аналізуючи особливості підходів до визначення поняття фінансовий сектор, слід зауважити, що протягом тривалого часу існувало розмежування секторів на фінансовий та реальний, що зумовлювало відповідне сприйняття їх місця та ролі в економіці. Зокрема І. Левіна трактує фінансовий сектор як сукупність механізмів, що опосередковують функціонування реального сектору, та елементів, що обслуговують інтереси капіталу¹. Деякі науковці, зокрема Л. Барон і Т. Захарова, враховуючи відсутність відповідного правового визначення цих категорій, вважають найкоректнішим застосування термінів “фінансовий сектор” та “нефінансовий сектор” економіки. Такий підхід запобігає протиставленню реального та фінансового секторів економіки і, відповідно, дає змогу проаналізувати еволюцію цих секторів у взаємозв'язку як складових економічної системи².

На наш погляд, визначення терміна “фінансовий сектор” через призму взаємозв'язку з реальним сектором економіки потребує особливої уваги. Проте деякі вчені, зокрема Ю. Бабічев та С. Черних, наголошують на тому, що не завжди доцільно розкривати сутність однієї категорії через іншу та штучно протиставляти різні сектори економіки, зокрема визнавати один із них реальним, а інший відповідно — “нереальним”. Підґрунтям такого підходу є марксистське твердження стосовно поділу суспільної праці на виробничу та невиробничу і, відповідно, галузей народного господарства — на виробничу й невиробничу. Проте складно погодитися з тим, що, скажімо, наука, культура, сфера послуг, фінансова та банківська діяльність належать до “нереального” сектору економіки. Крім того, відсутність чіткого поділу ускладнює розуміння того, розвиток яких саме галузей та напрямів діяльності є пріоритетним, на підтримку та розвиток яких сфер будуть спрямовані основні зусилля³.

Аналіз останніх публікацій вітчизняних та зарубіжних учених, досліджень МВФ, Світового банку, ЄБРР, Банку міжнародних розрахунків, Базельського комітету з банківського нагляду, низки світових агенцій та інститутів свідчить про те, що сучасна наука не виробила єдиного підходу до визначення сутності та ролі фінансового сектору в економіці.

¹ Левина І. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов // Вопросы экономики. — 2006. — № 9. — С. 88.

² Барон Л., Захарова Т. Диспропорции в развитии банковского и нефинансового секторов экономики России // Вопросы экономики. — 2003. — № 3. — С. 106.

³ Бабичев Ю., Черных С. “Реальный сектор”, банки, инфляция // Вопросы экономики. — 2003. — № 2. — С. 133—134.

Найрозповсюдженішим є інституціональний підхід, що визначає фінансовий сектор як складову фінансової системи та характеризує участь відповідних інституціональних одиниць у процесах переміщення грошових ресурсів між заощаджувальниками та позичальниками. За організаційною побудовою фінансовий сектор — це частина економіки, що пов'язана з діяльністю фінансових посередників⁴.

Так, за визначенням МВФ, фінансовий сектор забезпечує економіку посередницькими послугами та охоплює всі організації, головною діяльністю яких є фінансове посередництво, у тому числі банківську систему та інші фінансові установи, включаючи пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди, кредитні спілки.

Відповідно до класифікації інституційних секторів економіки України⁵, розробленої на базі принципів міжнародного стандарту Системи національних рахунків (прийняті Комісією європейських співтовариств, Міжнародним валютним фондом, Організацією економічного співробітництва та розвитку, ООН та Світовим банком), кожна інституційна одиниця (суб'єкт економічної діяльності) належить до одного з п'яти секторів економіки:

- загального державного управління;
- нефінансових корпорацій;
- фінансових корпорацій;
- приватних господарств;
- некомерційних організацій.

До фінансових корпорацій належать інституції, що спеціалізуються на фінансових послугах та мають два рівні поділу. На першому рівні вони групуються таким чином:

- Національний банк України;
- інші депозитні корпорації (банки, філії іноземних банків, клірингові установи, фонди підтримки житлового будівництва тощо);
- страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди;
- інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій та недержавних пенсійних фондів (іпотечні (земельні) банки, кредитні спілки, довірчі товариства, лізингові компанії, пайові інвестиційні фонди та ломбарди);
- допоміжні фінансові організації (валютні, товарні та фондові біржі тощо).

На другому рівні фінансові корпорації (крім НБУ) поділяються відповідно до того, чи є вони об'єктом державного, приватного або іноземного контролю, а саме:

- державні фінансові корпорації;
- приватні фінансові корпорації;
- фінансові корпорації під іноземним контролем.

⁴ *Науменкова С.В., Міщенко С.В.* Сучасна модель фінансової системи: порівняльний аналіз основних підходів // *Фінанси України*. — 2006. — № 6. — С. 44—56.

⁵ Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки країни: наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 року № 96.

Зауважимо, що згідно з Постановою КМУ “Про Координаційну раду з питань політики фінансового сектору” до фінансового сектору економіки належать: фондовий ринок, банківський сектор, небанківські фінансові установи⁶.

Посилення впливу фінансового сектору на механізм функціонування фінансової системи зумовлює необхідність детальнішого дослідження місця та ролі фінансового сектору в сучасних умовах. Аналізуючи різні підходи, можна виокремити дві протилежні точки зору:

1. Відповідно до концепції сучасного монетаризму фінансовий сектор — детермінанта економічного розвитку, а відтак збільшення масштабів фінансових ринків сприяє підвищенню ефективності економіки (М. Бинсвангер, А. Галетовик, Дж. Гурлі, Дж. Олівієр, Е. Шоу та інші). Наявні диспропорції у розвитку фінансового сектору порівняно з реальним — тимчасове явище, якого можна (і слід) уникнути (Б. Брааш, Х. Гессе, М. Гейне, Дж. Стігліц, Х. Титмеєр, Дж. Тобин, Х. Херр та інші).

2. Функціонування фінансового сектору в сучасних умовах характеризується певними протиріччями, що перетворюють його на відносно самостійну сферу та вказують на поглиблення розриву (“the great divide”) між фінансовим і реальним секторами економіки⁷ (Е. Берглоф, П. Болтон та інші).

Так, до основних симптомів диспропорцій у розвитку сучасного фінансового сектору слід віднести:

- домінування короткострокових форм інвестування, які часто мають спекулятивний характер;
- стрімке, диспропорційне щодо реального сектору, зростання активів фінансових установ;
- відокремлення потоків капіталу від потоків товарів та послуг;
- зміну структури інструментарію фінансового сектору;
- невизначеність механізму функціонування фінансового сектору, складність контролю та регулювання;
- кількісне та якісне домінування спекулятивних складових у структурі фінансового сектору, що спричиняє виникнення “офшорної” моделі фінансового сектору;
- збільшення обсягів інвестицій у фінансовий сектор за рахунок відтягнення їх із реального;
- вплив ресурсів (у тому числі кваліфікованих фахівців) із реального сектору до фінансового.

Усе це впливає на поглиблення трансформації фінансового сектору у відносно самостійну сферу. Деякі вчені навіть висловлюють думку щодо появи віднос-

⁶ Постанова Кабінету Міністрів України “Про Координаційну раду з питань політики фінансового сектору” від 01.11.2000 року зі змінами, № 1620 // www.konorm.com.ua

⁷ *Berglof E., Bolton P. The Great Devide and Beyond: Financial Archetecture in Transition. — Journal of Economic perspectives, 2002, vol.16, No. 1, p. 77—100.*

но самостійної системи світового господарства — фінансоміки (поряд з існуванням традиційної економіки), основу якої становить світовий фінансовий капітал із домінуванням у ньому спекулятивних, “віртуальних” складових. З-поміж основних причин послаблення зв’язків між секторами фінансових та нефінансових корпорацій науковці виокремлюють: інтернаціоналізацію економіки, лібералізацію фінансових ринків, посилення міжнародних фінансових диспропорцій, зниження трансакційних витрат, зменшення періоду ухвалення рішень та інші⁸.

На наш погляд, причини послаблення зв’язків між секторами фінансових та нефінансових корпорацій є наслідком еволюції як фінансової системи в цілому, так і окремих інститутів фінансового сектору. Так, фінансові інститути за місцем, структурою, механізмом діяльності тощо суттєво відрізняються за регіонами та країнами. Крім того, фінансові інститути з часом зазнали певних перетворень, суттєво змінилися їх функції. Отже, аналізуючи еволюцію фінансового сектору та його взаємозв’язок із реальним сектором, вивчають не лише зміни певних складових (інститутів) фінансового сектору (інституційний підхід), а безпосередньо еволюцію функцій фінансового сектору (функціональний підхід). Це зумовлено такими чинниками:

— функції фінансової системи мають стабільніший характер, ніж її інститути, тобто функції меншою мірою змінюються в часі та просторі;

— форма (структура) фінансових інститутів логічно впливає з їх функцій. Нові технології, інновації, конкуренція у фінансовій сфері сприяють підвищенню ефективності функціонування фінансової системи в цілому.

Відповідно до функціонального підходу З. Боді та Р. Мертон виокремлюють шість основних функцій фінансового сектору:

1. Забезпечення переміщення фінансових ресурсів у часі та просторі.
2. Управління фінансовими ризиками.
3. Забезпечення механізму консолідації фінансових ресурсів.
4. Сприяння здійсненню розрахунків у торгівлі.
5. Забезпечення суб’єктів фінансових відносин необхідною інформацією, уникнення асиметрії інформації.
6. Розв’язання проблем морального ризику (*moral hazard*) та безвідповідальності окремих суб’єктів⁹.

У процесі розвитку ринкових відносин актуальною також є проблема забезпечення економіки необхідними фінансовими ресурсами, провідну роль у розв’язанні якої відіграє саме фінансовий сектор. Зокрема Джеральд Майер вважає, що стабілізація та реструктуризація економіки неможливі без розвитку

⁸ *Александров В.В., Задорожний Г.В., Юрченко Е.Е.* Финансово-экономическая система как фактор экономической безопасности транзитивного общества. — Харьков: изд-во Харьковського національного університету ім. В.Н. Каразіна. — 2002. — С. 18; *Лютый І.О.* Концептуальні засади та суперечності реалізації фінансової політики держави // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка “Економіка”. — 2005. — № 79. — С. 4—6.

⁹ *Боді Зви, Мертон Роберт.* Финансы: Уч. пос. / Пер. с англ. — М.: Издательский дом “Вильямс”, 2000. — С. 64—74.

фінансового сектору. Фахівці ЄБРР також наголошують на всебічному розвитку саме фінансового сектору як провідного елементу забезпечення сталого економічного розвитку. Слід зазначити, що в рамках стратегії діяльності ЄБРР в Україні на 2005—2007 роки особливу увагу приділяють посиленню інституційної спроможності фінансового сектору України шляхом реалізації таких заходів (табл. 1):

- підтримка консолідації в банківському секторі шляхом надання коштів для інвестування в акціонерний капітал, зокрема в контексті злиття українських банків, або прихід на ринок іноземних стратегічних інвесторів;

- надання спеціалізованих кредитних ліній (фінансування для мікропідприємств та малих і середніх підприємств, іпотека, лізинг, підвищення енергоефективності, програма складських документів) та доприватизаційне фінансування і фінансування для злиття;

- співробітництво з більшою кількістю банків, початок роботи зі страховими компаніями та іншими небанківськими фінансовими установами¹⁰.

Що стосується фінансових установ небанківського сектору, то значні ресурси ЄБРР спрямовує на реалізацію цільових програм за участю інвестиційних та венчурних фондів, таких як “Україна”, “AIG New Europe”, “Alliance ScanEast”, “Baring Vostok”, “Black See”. Схеми венчурного фінансування, які використовуються цими фондами, переважно полягають у фінансуванні розширення виробництва у пріоритетних галузях економіки шляхом купівлі акцій підприємств, що випускаються в рамках вторинної емісії. Зауважимо, що специфіка діяльності венчурних фондів в Україні полягає в тому, що переважна більшість із них створені або безпосередньо міжнародними організаціями, такими як ЄБРР, або функціонують у рамках міжурядових домовленостей. Посилення ролі фінансового сектору зумовило необхідність детальнішого дослідження механізму його функціонування та впливу на економічні процеси. Так, зокрема, фахівці ЄБРР приділяють особливу увагу вивченню взаємозв’язку між процесами формування та розвитку ринкових відносин і становленням фінансового сектору.

Вивчаючи динаміку реформ у 29 країнах із перехідною економікою, експерти ЄБРР проаналізували стан чотирьох головних складових ринкової економіки: ринків і торгівлі, підприємств, фінансових організацій, інфраструктури. Зокрема реформування фінансових організацій аналізується за допомогою показників розвитку банківської системи, в тому числі якості регулювання; становлення та розвитку фондового ринку й небанківських фінансових організацій. Оцінка показників надається за шкалою від 1 до 4+, де 1 означає практично повну відсутність будь-якого відходу від жорсткої планової економіки, а 4+ — застосування стандартів, характерних для промислово розвинених країн із ринковою економікою (табл. 2).

¹⁰ Стратегія діяльності ЄБРР в Україні на 2005—2007 роки // www.ebrd.com

Таблиця 1. Участь фінансових установ у проєктах, що реалізуються за підтримки ЄБРР в Україні (1991—2004 роки)¹¹

Напрямок діяльності	Фінансовий посередник	Форма фінансування проєкту	Рік початку реалізації проєкту	Вартість проєкту, тис. євро	Обсяг кредитування, тис. євро	Вкладення в акціонерний капітал, тис. євро	Загальний обсяг фінансування, тис. євро
1	2	3	4	5	6	7	8
Надання фінансових ресурсів банкам для цільового використання на фінансування малих та середніх підприємств	Райффайзенбанк	Банківський кредит	1999	7327	5129	0	5129
		Банківський кредит	2003	3664	3664	0	3664
	Банк "Аваль"	Банківський кредит	2001	6829	0	0	6829
	Банк "ПУМБ"	Банківський кредит	2001	8972	1099	0	8972
	Банк "Форум"	Банківський кредит	2001	4836	0	0	4836
	"Hurovegeinsbank Ukraine"	Банківський кредит	2001	9076	8060	0	9076
	"КредитпромБанк"	Банківський кредит	2004	6000	0	0	6000
	"Кредит Банк Україна"	Банківський кредит	2002	266	0	0	266
	Банк "Надра"	Банківський кредит	2001	494	0	0	494
	"Райффайзенбанк"	Банківський кредит	2002	4586	3656	0	4586
Надання фінансових ресурсів банкам для цільового використання в рамках програми короткострокового кредитування під заставу складських розписок для сільськогосподарських компаній, фермерів, трейдерів	"Укросоцбанк"	Банківський кредит	2002	2762	0	0	2762
	Банк "Аваль"	Банківський кредит	2002	7327	7327	0	7327
	Банк "Аваль"	Банківський кредит	2003	11723	9525	0	9525
	Банк "Аваль"	Банківський кредит	2004	21981	14654	0	14654
	"Укросоцбанк"	Банківський кредит	2003	7327	7327	0	7327
	Фонд "Україна"	Інвестування в акціонерний капітал через венчурні фонди	1993	8945	0	2863	2863
	Венчурне інвестування						

¹¹ <http://www.ebrd.com>

Продовження табл. 1

1	2	3	4	5	6	7	8
Інвестиції в акціонерний капітал Riffeisen International	"Riffeisen International"	Інвестування в акціонерний капітал банку	2004	10000	0	5000	5000
Приватний фонд для інвестування в акціонерний капітал підприємств Центральної та Східної Європи	Фонд "AIG New Europe"	Інвестування в акціонерний капітал підприємств через приватні фонди	1999	24448	0	4622	4622
Приватний інвестиційний фонд підтримки промислових підприємств	Фонд "Alliance ScanEast"	Інвестування в акціонерний капітал підприємств через приватні інвестиційні фонди	1994	9420	0	3273	3273
Прямі інвестиції в акціонерний капітал середніх підприємств через спеціалізовані фонди	Фонд "Baring Vostok"	Інвестування в акціонерний капітал підприємств через приватні інвестиційні фонди	2000	3964	0	1820	1820
			2004	64112	0	11907	11907
Інвестування в акціонерний капітал середніх підприємств та підтримка прямого іноземного інвестування	Фонд "Black Sea"	Інвестування в акціонерний капітал підприємств через приватні інвестиційні фонди	1998	5068	0	1990	1990

Таблиця 2. Показники оцінки процесу переходу фінансових корпорацій країн із перехідною економікою на ринкові засади в 2006 році (за шкалою оцінки ЄБРР)¹²

Країна	Показники переходу фінансового сектору	
	Банківська реформа та лібералізація відсоткових ставок	Небанківські фінансові організації та фондові ринки
Азербайджан	2+	2—
Албанія	3—	2—
Беларусь	2—	2
Болгарія	4—	3—
Боснія та Герцеговина	3—	2—
Вірменія	3—	2
Грузія	3—	2—
Естонія	4	4—
Казахстан	3	3—
Киргизія	2+	2
Латвія	4—	3
Литва	4—	3
Македонія	3—	2+
Молдова	3—	2
Монголія	2+	2
Польща	4—	4—
Росія	3—	3
Румунія	3	2
Сербія	3—	2
Словаччина	4—	3
Словенія	3+	3—
Таджикистан	2+	1
Туркменістан	1	1
Угорщина	4	4
Узбекистан	2—	2
Україна	3	2+
Хорватія	4	3
Чорногорія	3—	2—
Чехія	4	4—

Аналіз процесу переходу фінансового сектору цих країн до ринкової економіки свідчить про те, що найкращі результати були досягнуті Угорщиною, Чехією та Естонією. Проте фахівці ЄБРР зазначають, що найбільших зрушень у реформуванні фінансового сектору досягли Казахстан, Росія та Україна. Зокрема в 2005 році істотні позитивні зміни сталися в банківській системі України: акти-

¹² Доклад о процессе перехода за 2006 год. Процесс перехода и показатели стран СНГ и Монголии // www.ebrd.com

візувалась участь іноземного капіталу, збільшилися обсяги кредитування приватного сектору економіки, що знайшло своє відображення в підвищенні експертними ЄБРР значення відповідних показників.

Таким чином, для країн із перехідною економікою розвиток фінансового сектору характеризується такими особливостями:

- домінуванням банківської системи у структурі фінансового сектору;
- наявністю системи страхування вкладів та захисту прав користувачів фінансових послуг;
- неістотною роллю небанківських фінансових установ;
- невисоким рівнем фінансового посередництва;
- значним обсягом іноземного капіталу у фінансовому (насамперед банківському) секторі.

Аналізуючи отримані результати, зазначимо, що за двома показниками — приватизація малих підприємств та лібералізація цін — Україна протягом 3-х останніх років повністю відповідає стандартам промислово розвинених країн із ринковою економікою, а за деякими показниками наближається до них (табл. 3). У цілому, хоча реформування банківської системи та небанківських фінансових установ за індексом ЄБРР за останні сім років сягнули найвищого значення — 3.0 і 2.3 відповідно (на 2006 рік), на жаль, порівняно з іншими сферами, розвиток фінансового сектору не досяг рівня країн із ринковою економікою (табл. 4).

Таблиця 3. Показники оцінки процесу переходу окремих галузей народного господарства України до ринкової економіки в 2004—2006 роках (за шкалою оцінки ЄБРР)¹³

Галузі народного господарства	Характеристика основних процесів ринкової трансформації економіки	Роки		
		2004	2005	2006
Сектор фінансових корпорацій	Банківська реформа та лібералізація відсоткових ставок	2+	3—	3
	Розвиток небанківських фінансових організацій та фондових ринків	2+	2+	2+
Сектор нефінансових корпорацій	Приватизація великих підприємств	3	3	3
	Приватизація малих підприємств	4	4	4
	Структурні реформи та рівень управління на підприємствах	2	2	2
Ринки та зовнішня торгівля	Лібералізація цін	4	4	4
	Зовнішня торгівля та валютна система	3	3+	4—
	Антимонополярна політика	2+	2+	2+
Інфраструктура	Реформування інфраструктури	2	2	2+

Аналізуючи фінансовий сектор України, фахівці ЄБРР особливу увагу приділяють таким чинникам:

- значенню норми достатності капіталу;

¹³ Transition Report 2005, Business in transition, EBRD, 2005 // www.ebrd.com; Доклад о процессе перехода за 2006 год. Процесс перехода и показатели стран СНГ и Монголии // www.ebrd.com

Таблиця 4. Структурні показники розвитку фінансового сектору України в 2000—2005 роках (за методикою ЄБРР)¹⁴

Показники	Роки					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Кількість банків,	154	152	157	158	160	165
у тому числі з іноземним капіталом	14	16	15	19	19	23
Частка активів, що належать державним банкам, %	11.9	11.8	12.0	9.8	8.0	9.4
Частка активів, що належать іноземним банкам, %	11.1	12.1	12.3	12.1	12.1	21.3
Внутрішнє кредитування приватного сектору, у % до ВВП	11.2	13.0	17.6	24.3	24.9	35.2
Внутрішнє кредитування населення, у % до ВВП	0.6	0.7	1.5	3.3	4.2	7.9
Капіталізація фондового ринку, у % до ВВП	6.0	3.6	7.4	8.6	18.1	31.3
Обсяг операцій на фондовому ринку, у % до капіталізації ринку	20.0	13.9	14.9	2.9	2.5	3.6
Емісія еврооблігацій, у % до ВВП	0.0	0.0	8.8	6.3	3.6	2.5
Реформування банківської системи (індекс ЄБРР)	2.0	2.0	2.3	2.3	2.3	2.7
Реформування небанківських фінансових установ (індекс ЄБРР)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.3	2.3

- рівневі розвитку системи страхування вкладів;
- ефективності функціонування недержавних пенсійних фондів;
- якості законодавчої бази щодо ринку цінних паперів.

Серед основних позитивних зрушень у фінансовому секторі України протягом останніх років експерти відзначають динамічний розвиток банківської системи, зокрема зростання ролі іноземного капіталу (частка іноземного капіталу в банківській системі України протягом 2006 року зросла до 25 %) ¹⁵.

Як уже зазначалося, особливе місце у структурі фінансового сектору України посідає банківська система. Фахівці Світового банку, аналізуючи розвиток фінансового сектору України, вважають за доцільне розглядати лише два компоненти — банківський сектор та страхові компанії — через недостатню розвиненість інших елементів фінансового сектору, найперше приділяючи увагу саме банківській системі ¹⁶. Так, програмою співробітництва України та Світового банку передбачено виділити протягом 2006—2010 років на підтримку фінансового сектору України 150 млн дол. США, із яких 95 % будуть спрямовані на розвиток банківської системи ¹⁷. Експерти МВФ також вважають провідною ланкою фінансового сектору України банківську систему, аналізуючи його через призму розвитку саме банківських установ. По-перше, на банківську систему України припадає переважна частка сукупних фінансових активів. Так, станом на

¹⁴ Доклад о процессе перехода за 2006 год. Процесс перехода и показатели стран СНГ и Монголии // www.ebrd.com

¹⁵ Бюлетень Національного банку України. — 2006. — № 11. — С. 173.

¹⁶ Project Appraisal Document. Ukraine. Second Export Development Project. The World Bank. Report No 36540-UA. July 5, 2006. — P. 17.

¹⁷ Report on the Status of Projects in Execution — FY06. Region: Europe and Central Asia. Country: Ukraine. World Bank. September 19, 2006 // www.worldbank.org.

01.01.2006 року обсяги активів банків майже у 9 разів перевищували обсяги активів небанківських фінансових установ: відповідно 89,9 % і 10,2 % (серед яких: обсяг активів страхових компаній — 8,40 %, кредитних спілок — 0,78 %, фінансових компаній — 0,75 %, недержавних пенсійних фондів — 0,02 %) ¹⁸. По-друге, інформація щодо банківського сектору є більш доступною для використання навіть у країнах, що розвиваються. Крім того, основним об'єктом для здійснення поточного обстеження та спостереження за ходом реалізації відповідних заходів фінансової політики є банківська система.

Ефективне функціонування національних та регіональних фінансових секторів є головною складовою стабільності світової фінансової системи. На важливості розроблення та впровадження системи оцінки стану фінансового сектору, зокрема, наголошують фахівці НБУ, адже своєчасне виявлення можливих ризиків та запобігання виникненню фінансових криз сприятиме підвищенню прогнозованості, стабільності, ефективності функціонування як фінансового сектору, так і економічної системи України ¹⁹. Саме тому зміцнення фінансового сектору є пріоритетним завданням не лише урядів та мегарегуляторів, а й міжнародних фінансових організацій. Так, Світовий банк упродовж багатьох років підтримує розвиток фінансового сектору країн із перехідною економікою (табл. 5).

Таким чином, найбільші обсяги фінансування протягом останніх років спрямовувалися до регіонів із найвищим значенням ВВП на душу населення — Латинської Америки, Європи та Центральної Азії (з 2001 по 2006 роки: 4,36 і 3,75 млрд дол. США відповідно). На наш погляд, спрямування зусиль міжнародними організаціями на підтримку фінансового сектору регіонів із найкращими (з-поміж інших) макроекономічними показниками зумовлено такими чинниками:

1. Динамічний розвиток економіки зумовлює непропорційно швидке зростання та зміцнення фінансового сектору.
2. Становлення та розвиток фінансового сектору потребують нормативно-правового регулювання, контролю з боку спеціалізованих організацій, державних установ та належного рівня фінансування.
3. Вдосконалення механізму функціонування фінансових систем в умовах глобалізації потребує урахування стійкості фінансового сектору країн, що розвиваються, та їх можливого впливу на забезпечення світової фінансової стабільності.
4. Розвиток фінансового сектору країн, що розвиваються, зумовлює необхідність удосконалення трансмісійних механізмів.
5. Непропорційний розвиток фінансового сектору посилює зростання спекулятивних складових у загальному обсязі операцій та зумовлює його відносну автономізацію від реального сектору.

¹⁸ Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України за 2005 рік // www.dfp.gov.ua

¹⁹ Шумило І., Міщенко В., Лисенко Р. Теоретичні і практичні аспекти аналізу стану фінансової системи економіки // Вісник НБУ. — 2006. — № 3. — С. 6—10.

Таблиця 5. Обсяги та структура фінансування Світовим банком розвитку фінансового сектору в регіональному розрізі у 2001—2006 фінансових роках²⁰

Регіон	Показники фінансування*						Середнє значення за 2001—2006 роки	ВВП на душу населення в 2006 році
	2001 рік	2002 рік	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік		
Латинська Америка і Карибський басейн	946,7 17,9	593,5 13,6	973,0 16,7	405,1 7,6	530,0 10,3	907,3 15,3	725,9 13,7	3990
Європа й Центральна Азія	802,3 29,8	1284,9 23,3	195,8 7,3	836,9 23,5	259,1 6,3	374,5 9,3	625,6 16,6	4110
Південна Азія	209,7 6,5	310,0 8,8	185,8 6,4	331,4 9,7	461,8 9,2	73,0 1,9	262,0 7,2	680
Близький Схід і Північна Африка	0,0 0,0	110,5 19,9	1,9 0,2	20,8 1,9	142,5 11,1	625,0 36,8	150,1 14,5	2240
Африка	200,1 5,9	192,8 5,1	67,2 1,8	165,7 4,0	68,6 1,8	142,3 3,0	139,5 3,5	750
Східна Азія і Тихоокеанський басейн	87,5 4,1	219,2 12,4	22,7 1,0	49,0 1,9	213,1 7,4	197,6 5,8	131,5 5,2	1630
У цілому	2246,3 13,0	2710,8 13,9	1446,3 7,8	1808,9 9,0	1675,1 7,5	2319,7 9,8	2034,5 10,1	1775

Як уже наголошувалося, інституційний розвиток фінансового сектору України не є пропорційним: розвиток банківської системи випереджає розвиток небанківських фінансових установ. Слід зауважити, що диспропорції в інституційному розвитку фінансового сектору притаманні багатьом розвиненим країнам із банкоцентричною моделлю фінансової системи. Проте у цих країнах (насамперед континентальної Європи) певні функції небанківських фінансових установ виконують банки, в Україні ж — певні інструменти та механізми не застосовуються взагалі. Причинами недостатнього розвитку небанківських фінансових установ в Україні, сформульованими в рамках стратегії, запропонованої Світовим банком, є:

- низькі корпоративні рейтинги, присуджені Україні (нижчі порівняно з країнами-претендентами до вступу в ЄС);
- недостатня політична (правова, інституційна) та фінансова незалежність регулятора ринку фінансових послуг;
- вплив уряду на процес прийняття рішень регулятором;
- недостатня ресурсна база;

²⁰ Розраховано за даними: Всемирный банк. Годовой отчет. — 2006. — Вашингтон, 2006, С. 33, 37, 41, 45, 49, 53, 57.

* У чисельнику — обсяг наданих кредитів фінансовому сектору країн регіону, млн дол. США, у знаменнику — питома вага кредитів фінансовому сектору в загальній сумі наданих кредитів країнам регіону, %.

- недостатнє фінансове забезпечення;
- низький рівень довіри з боку інвесторів;
- відсутність єдиного регулятора, що ускладнює формування єдиної стратегії розвитку фінансового сектору²¹.

Запропонована фахівцями Світового банку стратегія розвитку фінансового сектору України ґрунтується на шести засадах (strategy based on six pillars):

1. Розроблення та законодавче закріплення стратегії.
2. Розвиток грошового ринку та внутрішнього ринку урядових і муніципальних облігацій.
3. Реформа інфраструктури ринку капіталу в напрямі підвищення транспарентності та ефективності.
4. Розвиток системи пенсійного забезпечення (проведення пенсійної реформи) та захист прав споживачів фінансових послуг.
5. Перетворення у сфері корпоративного управління та підвищення ефективності ринкових механізмів.
6. Розширення доступу до небанківських фінансових установ²².

Зазначимо, що в Україні досі не затверджено стратегію розвитку фінансового сектору, що зумовлює невизначеність підходів до подальшого розвитку як окремих елементів фінансового сектору, так і фінансової системи в цілому.

Таким чином, на думку фахівців, сучасний рівень економічного та фінансового розвитку країн, що розвиваються, підштовхують їх фінансові сектори до вибору між двома альтернативними варіантами розвитку:

- інерційним, який передбачає формування двоконтурної моделі фінансування економіки, що ґрунтується на імпорті відповідних фінансових послуг та інститутів, включаючи систему управління ризиками;
- альтернативним, відповідно до якого увага акцентується на розвитку елементів національного фінансового сектору, що забезпечують трансформацію заощаджень в інвестиції та ґрунтуються на власній системі управління ризиками²³.

Проведене дослідження підходів до визначення місця та ролі фінансового сектору в умовах інтернаціоналізації економіки, аналіз співвідношення реального та фінансового секторів економіки, а також вивчення основних диспропорцій у розвитку сучасного фінансового сектору дає змогу зробити такі висновки:

1. Розвиток фінансового сектору в сучасних умовах характеризується низкою особливостей, які перетворюють його на відносно самостійну сферу та позначають поглиблення розриву між сектором фінансових і нефінансових корпорацій. По-

²¹ The Development of Non-bank Financial Institutions in Ukraine. Policy Reform Strategy and Action Plan. World Bank Working Paper № 81. World Bank. Washington // www.worldbank.org.

²² Там само.

²³ Солнцев О. Финансовый сектор. Перспективы развития и политика национальной конкурентоспособности // Банковское дело в Москве. — 2005. — № 12 // <http://www.bdm.ru/arhiv/2005/12/17-20.htm>.

слаблення зв'язків між фінансовим та реальним секторами економіки є наслідком еволюції як фінансової системи в цілому, так і окремих інститутів фінансового сектору. Тому як метод аналізу еволюції складових фінансового сектору вважаємо за доцільне обрати функціональний підхід (*functional perspective*). Тобто, аналізуючи сучасну структуру фінансового сектору та його співвідношення з реальним сектором, за орієнтир має бути обрано не розвиток окремих його складових (інститутів), а безпосередньо еволюцію функцій фінансового сектору в цілому.

2. На всіх етапах еволюції фінансової системи фінансовий сектор був елементом забезпечення економічного розвитку або макроекономічної стабільності. Тому поглиблення диспропорцій у розвитку секторів фінансових та нефінансових корпорацій зумовлене еволюційно, самим історичним розвитком, як результат трансформації фінансової, економічної, інформаційної, правової, політичної систем.

3. Розвиток та ефективне функціонування національних і регіональних фінансових секторів є головною складовою стабільності світової фінансової системи. Саме тому зміцнення фінансового сектору є пріоритетним завданням міжнародних організацій. Диспропорції у розвитку фінансового сектору України зменшують ефективність його функціонування і зумовлюють необхідність розроблення єдиної стратегії розвитку.

4. У процесі розвитку ринкових відносин украї актуальною є проблема забезпечення економіки необхідними фінансовими ресурсами, провідну роль у розв'язанні якої відіграє саме фінансовий сектор і його головна складова — банківська система, динамічний розвиток якої сприяє наближенню фінансового сектору України до стандартів розвинених країн.

Таким чином, посилення інтеграційних процесів зумовлює необхідність урахування можливого впливу світового фінансового середовища на фінансовий сектор України, детальнішого вивчення та застосування міжнародного досвіду щодо створення в Україні розгалуженої мережі фінансових інститутів, відповідного інфраструктурного забезпечення для ефективного функціонування як окремих елементів фінансового сектору, так і фінансової системи в цілому. Спрямованість дослідження цих питань безпосередньо пов'язана з визначенням місця та ролі фінансового сектору в умовах інтернаціоналізації економіки, а також розв'язанням проблем співвідношення розвитку секторів фінансових і нефінансових корпорацій та підвищенням ефективності їх функціонування.