

ЕФЕКТИВНІСТЬ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ У КОНТЕКСТІ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

А. Ю. Семенов

В умовах світової фінансово-економічної кризи центральне місце у наукових дискусіях стосовно побудови нової архітектури фінансового ринку посідає тема стійкості фінансового сектора та зниження притаманних йому ризиків. У цьому контексті зростає вага досліджень ефективності вітчизняного фінансового сектора у забезпеченні національної економіки достатніми за обсягом і прийнятними за цінами фінансовими ресурсами, а також у створенні сприятливих умов для економічного зростання за допомогою методів кількісної оцінки розмірів, активності й ефективності діяльності фінансових установ.

Дослідження ролі фінансового сектора у забезпеченні національної економіки фінансовими ресурсами, особливостей його розвитку, формування структури і взаємодії із суб'єктами господарювання реального сектора економіки здійснюються як вітчизняними (В. Зимовець, С. Зубик, В. Корнеєв, О. Лактіонова, С. Науменкова, та ін.) так і зарубіжними (А. Акелроф, Г. Габбарт, А. Дарбінян, Х. Джонсон, К. Кан, А. Лакстутін, Е. Прескотт, Р. Раджан, Дж. Тобін, та ін.) науковцями. Означена проблема розглядається також у контексті формування стратегії розвитку фінансового ринку України (І. Школьник [7]), аналізу структури фінансового сектора України (С. Міщенко [6]), інвестиційного потенціалу банківської системи України (С. Леонов [5]). Водночас низка питань ефективності фінансового сектора в умовах пошуку джерел економічного зростання потребують більш детального вивчення.

У межах статті охарактеризуємо ефективність діяльності вітчизняного фінансового сектора як важливої передумови економічного зростання України.

З цією метою окреслимо основні тенденції розвитку фінансового сектора України; наведемо моделювання впливу показників розвитку фінансового сектора на економічне зростання України.

Успішне функціонування ринкової економіки неможливе без конкурентоздатного та високодиверсифікованого фінансового сектора. Ефективно діючі фінансові посередники (банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди, кредитні спілки, лізингові компанії), що становлять інституційну основу фінансового сектора, акумулюють заощадження економічних суб'єктів і, знижуючи ризики інвестування, забезпечують трансформацію фінансових ресурсів у межах фінансової системи. Таким чином фінансовий сектор відіграє визначальну роль у вирішенні проблем фінансового забезпечення економічного зростання, сприяючи формуванню більш довершених і адаптованих до економічної ситуації форм фінансових ресурсів та ефективному їх перерозподілу відповідно до національних економічних інтересів [1], а рівень його розвитку зумовлює характер економічного зростання.

Дослідження впливу фінансового сектора на економічне зростання ведеться за такими напрямками [1, 2, 6, 7, 9]:

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

Незважаючи на здебільшого узгоджену позицію дослідників щодо позитивного зв'язку між розвитком фінансового сектора та економікою країни, залишаються невирішеними протиріччя у визначенні механізму такого взаємозв'язку. Одна група вчених (Р. Голдсміт, Д. Даймонд, Дж. Бойд та ін.) дотримується думки, що розвиток фінансового сектора сприяє збільшенню норми заощадження і відповідно пропозиції фінансових ресурсів на ринку, а отже, стимулює економічне зростання. Наголошуючи на екстенсивності розвитку економіки як недоліку даного підходу, інша група науковців (Т. Бек, Л. Зінгалез, Р. Лівайн, Р. Раджан та ін.), вважає, що розвинутий фінансовий сектор здійснює найбільш вагомий вплив на економічне зростання не через розмір заощаджень (хоча його значення і не заперечується), а насамперед через якість використання фінансових ресурсів за допомогою впливу на їх розподіл [9]. Високий рівень розвитку фінансових інститутів прискорює розвиток наукоємних та інноваційних галузей економіки, що стимулює економічне зростання на інтенсивній основі. Інакше кажучи, ефективно діючий фінансовий сектор впливає на економічний розвиток, формуючи мотиви поведінки суб'єктів економіки та механізми контролю за використанням коштів, тобто поєднує економічну поведінку з фінансовою ефективністю. У цьому контексті особливого значення набуває дослідження ефективності фінансового сектора.

Зазначимо з економічного погляду ефективність визначається як відношення певного економічного результату (дохід, прибуток, ефект) до витрат на його досягнення (кошти, час, недоотриманий прибуток). Складність аналізу категорії «ефективність фінансового сектора» полягає у розмежуванні внутрішньої ефективності фінансового сектора (рентабельність діяльності фінансових інститутів, їх склад, структура) та зовнішньої ефективності, що виявляється у здатності фінансового сектора ефективно забезпечувати потреби економіки у фінансових продуктах. Тому достатньо слушними є міркування С. Міщенко [6], що пропонує характеризувати ефективність фінансового сектора через аналіз:

- інституційного середовища фінансового сектора;
- прибутковості фінансових установ;
- визначення ефективної структури фінансового сектора з погляду виконання покладених на нього функцій.

Таким чином, «ефективність фінансового сектора» – це комплексне динамічне поняття, яке являє собою результат діяльності фінансових установ на певний момент часу та його вплив на реальний сектор економіки.

Враховуючи складність визначення ефективності фінансового сектора, для її оцінки необхідна система показників, що характеризують внутрішні та зовнішні аспекти ефективності.

Аналіз фінансових ринків країн світу Світовим банком та МВФ [8, 9, 10] дозволив виокремити такі напрями для дослідження фінансового сектора:

- визначення фінансової структури (агрегований розмір фінансового сектора, його секторний склад, наявність фінансових послуг, що задовольняють потреби клієнтів). Оцінка фінансової структури повинна здійснюватися в контексті визначення ролі кожного інституційного суб'єкта сектора, включаючи банки, страхові компанії, пенсійні, інвестиційні фонди та ін., та специфіки функціонування фінансових ринків (грошового, валютного капіталу);
- з'ясування широти (breadth) фінансової системи. Високі показники широти свідчать про доступ населення до фінансових послуг. Ефективне функціонування фінансового сектора дає широкий діапазон фінансового обслуговування та фінансових продуктів від різних фінансових установ і ринків з різними ризиками та ставками доходності. Таким чином, оцінка широти фінансового сектора об'єднує ідентифікацію існуючих фінансових установ, ринків фінансових інструментів і діапазону доступних фінансових продуктів і послуг;
- пошук рівня концентрації у фінансовому секторі визначається як ступінь впливу найбільших фінансових установ на фінансову політику (наприклад, частка активів трьох найбільших банків у структурі активів банківського сектора). Оптимальним є помірно

середній рівень концентрації фінансового сектора, адже високі показники свідчать про низький рівень конкуренції між фінансовими установами і високу ціну фінансового капіталу, а низький рівень концентрації не дозволяє сформувати значні обсяги капіталу фінансовими установами для фінансування масштабних проектів;

Варто відмітити, що ступінь розвитку фінансового сектора визначає формування як фінансової архітектури країни в цілому, так і моделі розвитку фінансового ринку країни – банкоцентричної чи ринково-орієнтованої. У цьому контексті для дослідження ефективності фінансового сектора доцільно використати класифікацію індикаторів фінансового розвитку, запропоновану І. О. Школьник [7]:

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

- Визначення розміру й ефективності фінансової системи. Дозволяє порівняти ефек-

тивність функціонування різних суб'єктів фінансового сектора та фінансових ринків між собою. Основними індикаторами є співвідношення обсягу торгів на фондовому ринку та чистого процентного доходу банків; співвідношення коефіцієнта оборотності фондового ринку та частки чистого процентного доходу банків в активах банків.

- Показники фінансової активності посередників: співвідношення обсягу торгів на ринку капіталу до ВВП, співвідношення активів пенсійних фондів і ВВП, співвідношення активів інвестиційних фондів і ВВП, валові премії страхових компаній і ВВП, співвідношення обсягу депозитів та кредитів, співвідношення суми кредитів і обсягу торгів на фондовому ринку до ВВП та ін. Оцінка рівня розвитку фінансового посередництва. Включає розрахунок найбільш уживаних у фінансовій літературі індикаторів фінансового сектора: коефіцієнт ліквідності або «фінансової глибини» (відношення ліквідних пасивів фінансових установ до ВВП країни) та показник фінансового розвитку (відношення суми банківських кредитів до ринкової капіталізації). Показник фінансового розвитку наочно демонструє залежність між фінансовим розвитком та економічним достатком країн (рис.).

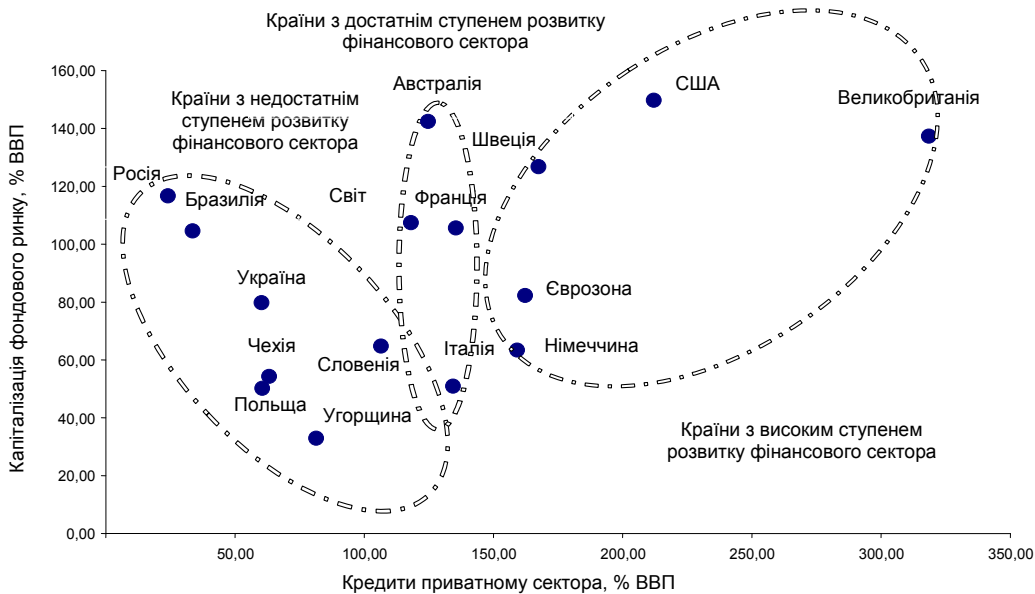


Рис. Показники фінансового розвитку у країнах світу за даними Світового банку станом на кінець 2007 р.

Так, у країнах з розвинутим фінансовим сектором банківський і фондовий підсектори мають однаково високий (понад 150 % від валового внутрішнього продукту) рівень розвитку незалежно від існуючої в тій чи іншій державі моделі фінансового ринку (у Німеччині – банківська, у США – фондова). Натомість у країнах з низьким економічним розвитком фінансовий сектор у частині банківського кредитування суттєво поступається розвинутим країнам.

У контексті дослідження ефективності вітчизняного фінансового сектора проаналізуємо показники його розвитку за 2004–2008 рр. (табл. 1). Так у межах досліджуваного періоду в економічній системі України спостерігалось випереджаюче зростання фінансового сектора порівняно з реальним. Відбулося збільшення кількості всіх видів фінансових установ, зростає вартість їх активів, статутного капіталу та обсяги фінансових послуг, урізноманітнілася їх структура.

Таблиця 1

Показники розвитку фінансової системи України за 2004–2008 рр. [3, 10]

Показник	Рік					Відхилення ± 2009 до 2004 р.
	2004	2005	2006	2007	2008	
Показники фінансової архітектури						
Співвідношення активів банків і ринкової капіталізації	2,26	1,74	1,63	1,09	6,92	+4,66
Співвідношення активів банків і небанківських фінансових установ (НФУ)	6,53	9,00	10,97	7,08	7,46	+0,93
Показники ліквідності						
Співвідношення активів банків і ВВП	0,41	0,51	0,66	0,83	0,97	+0,56
Співвідношення активів НФУ і ВВП	0,07	0,07	0,09	0,12	0,13	+0,06
Співвідношення активів банків і НФУ та ВВП	0,48	0,58	0,75	0,97	1,10	+0,62
Співвідношення ринкової капіталізації і ВВП	0,18	0,29	0,39	0,78	0,14	-0,04
Співвідношення активів банків, НФУ, ринкової капіталізації та ВВП	0,66	0,87	1,14	1,75	1,24	+0,58
Співвідношення M2 і ВВП	0,32	0,36	0,42	0,45	0,48	+0,16
Коефіцієнт фінансової глибини	0,36	0,44	0,48	0,55	0,54	+0,18
Коефіцієнт ліквідності ринку капіталу	5,16	3,14	2,31	1,35	6,64	+1,48
Прибутковість активів банків, %	0,98	1,07	1,25	1,11	0,84	-0,14
Показники активності фінансових установ						
Співвідношення вимог банків до приватного сектора та ВВП	0,25	0,32	0,44	0,58	0,73	+0,48
Співвідношення активів 3-ох найбільших банків до загальних активів банків	0,26	0,25	0,24	0,14	0,21	-0,05
Співвідношення суми кредитів і обсягу торгів на фондовому ринку до ВВП	1,24	1,24	1,35	1,66	1,75	+0,51
Співвідношення обсягу банківських депозитів та ВВП	0,25	0,31	0,34	0,39	0,38	+0,13
Співвідношення обсягу депозитів і кредитів	0,87	0,93	0,76	0,67	0,49	-0,38
«Спред» між ставками за кредитами та депозитами, %	9,61	7,60	7,60	5,78	7,54	-2,07
Валові премії страхових компаній і ВВП	0,05	0,03	0,03	0,03	0,03	-0,02
Співвідношення активів інвестиційних фондів і ВВП	0,00	0,01	0,03	0,05	0,06	+0,06
Співвідношення активів пенсійних фондів і ВВП	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0
Співвідношення обсягу торгів на ринку капіталу до ВВП, %	0,93	0,91	0,90	1,05	0,93	0

Показники фінансової архітектури засвідчують формування в Україні банкоцентричної моделі фінансового ринку (так, активи банків на кінець 2008 р. майже у 7 разів перевищу-

вали капіталізацію фондового ринку й активи НФУ). Показники ліквідності, незважаючи на суттєве зростання, все рівно відстають від розвинутих країн світу у 2–3 рази (активи фінан-

сового сектора США становлять понад 300 % від ВВП). Активність фінансових установ також не демонструє кардинального покращення (так, вимоги банків до приватного сектора зросли на 48 %, однак частка депозитів у ВВП зросла лише на 13 %, а депозитне покриття кредитів зменшилося на 38 %).

У контексті визначення позитивного ефекту від розвитку фінансового сектора на економічне зростання побудуємо кореляційну

матрицю залежностей між наведеними вище показниками та ВВП України (табл. 2).

Аналіз табл. 2 свідчить, що особливо тісний зв'язок прослідковується між часткою активів банків у ВВП ($R = 0,995$), активів НФУ у ВВП ($R = 0,972$), рівнем монетизації економіки ($R = 0,965$), вимогами банків до ВВП та ВВП ($R = 0,998$). Абсолютно тісний зв'язок виявлений між фінансовою глибиною та часткою депозитів у ВВП.

Таблиця 2

Матриця кореляції між показниками розвитку фінансового сектора та ВВП в Україні

Показник	ВВП	Активи банків / ВВП	Активи НФУ / ВВП	M2 / ВВП	Фінансова глибина	Вимоги банків до приватного сектора / ВВП	Депозити / ВВП	Депозити / Кредити	Відсотковий спред	Обсяг торгів на РЦП / ВВП	Ринкова капіталізація / ВВП
ВВП	1										
Активи банків / ВВП	0,995	1									
Активи НФУ / ВВП	0,972	0,980	1								
M2 / ВВП	0,965	0,984	0,947	1							
Фінансова глибина	0,913	0,940	0,905	0,964	1						
Вимоги банків / ВВП	0,998	0,998	0,979	0,972	0,915	1					
Депозити / ВВП	0,903	0,932	0,895	0,960	1,000	0,905	1				
Депозити / Кредити	-0,955	-0,950	-0,959	-0,907	-0,793	-0,964	-0,779	1			
Відсотковий спред	-0,624	-0,672	-0,647	-0,725	-0,878	-0,623	-0,887	0,428	1		
Обсяг торгів на РЦП / ВВП	0,361	0,402	0,528	0,364	0,508	0,371	0,509	-0,310	-0,669	1	
Ринкова капіталізація / ВВП	0,172	0,252	0,311	0,318	0,506	0,191	0,521	-0,058	-0,800	0,823	1

З урахуванням проаналізованих залежностей наведемо модель розвитку фінансового сектора:

$$\frac{A_{\text{ФС}}}{\text{ВВП}} = \frac{I_{\text{ОК}}}{\text{ВВП}} \cdot \frac{A_{\text{ФС}}}{K} \cdot \frac{K}{I_{\text{ОК}}} \cdot \frac{D}{A_{\text{ФС}}} \cdot \frac{A_{\text{ФС}}}{3} \cdot \frac{3}{D},$$

де $A_{\text{ФС}}$ – активи фінансового сектора;

$I_{\text{ОК}}$ – інвестиції в основний капітал;

K – банківські кредити;

D – банківські депозити;

3 – обсяг заощаджень.

Звідси зростання активів фінансового сектора по відношенню до ВВП залежатиме від зростання частки інвестицій в основний капітал та інвестицій за рахунок банківських кредитів, обсягу депозитів в активах фінансового сектора та частки заощаджень в економіці.

Отже, «ефективність фінансового сектора» – це є динамічний комплексний показник, що враховує внутрішні особливості фінансового сектора (склад, структура, ефективність фінансових установ) та зовнішні (ефективність з погляду наповнення реального сектора еко-

номіки необхідними фінансовими ресурсами). Для визначення рівня розвитку фінансового сектора використовується система індикаторів фінансової архітектури, розміру фінансової системи та рівня активності фінансових посередників. Між основними індикаторами фінансового сектора України (відношення активів фінансового сектора до ВВП, рівень фінансової глибини та монетизації економіки) простежується стійка кореляційна залежність, що свідчить про наявність позитивного впливу зростання показників ефективності фінансового сектора на економічне зростання.

ЛІТЕРАТУРА

1. Артибякина Т. Ю. Финансовые предпосылки экономического развития: теоретический аспект / Т. Ю. Артибякина // Вестник Томского государственного университета. – 2010. – № 3 (11). – С. 5–17.
2. Григорьев Л. М. Финансовая система и экономическое развитие / Л. М. Григорьев, Е. Т. Гурвич, А. Л. Саватюгин // МЭиМО. – 2003. – № 7.
3. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг : Річні звіти Держфінпослуг [Електронний ресурс]: [матеріали офіційного сайту]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua/742.html>. – 01.12.2010. – Назва з титулу екрана.
4. Крілова В. Фінансовий сектор: сьогодні і завтра [Електронний ресурс]: [матеріали круглого столу] / В. Крілова. – Режим доступу : <http://...>–01.12.2010. – Назва з титулу екрана.
5. Леонов С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи: методологія формування та використання : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : 08.00.08 / С. В. Леонов. – Суми, 2010. – 39 с.
6. Міщенко С. В. Формування ефективної структури фінансового сектора України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / С. В. Міщенко. – К., 2009. – 246 с.
7. Школьник І. О. Стратегія розвитку фінансового ринку України : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08 / І. О. Школьник. – Суми, 2008. – 440 с.
8. Financial sector assessment [Електронний ресурс] : a handbook / The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, The International Monetary Fund. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/pdf>. – 01.12.2010. – Назва з титулу екрана.
9. Levine R. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better? / R. Levine // Journal of financial intermediation. – 2002. – № 11. – P. 1–30.
10. The world bank open data [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.data.worldbank.org>. – 01.12.2010. – Назва з екрана.

УДК 336.153.2:336.11:330.117

ФІСКАЛЬНА ПОЛІТИКА ЯК ЕКОНОМІЧНА ФУНКЦІЯ ДЕРЖАВИ

Н. В. Харченко, кандидат економічних наук

На підтримку та забезпечення ефективності виробництва спрямовані методи державного регулювання економіки. Усі вони пов'язані в єдину систему і спрямовані на виконання державою комплексу завдань, що формують її існування, ефективне функціонування та пристосування до різноманітних змін об'єктивного та суб'єктивного характеру. Дослідження теоретичних концепцій і моделей державного регулювання економікою пе-

реконує, що їх функціонування вирішальною мірою пов'язане з сукупністю державних заходів з організації управління урядовими витратами та урядовими доходами. Тобто йдеться про фіскальну політику.

Управління державним втручанням в економіку і темпами економічного зростання висвітлені в працях західних економістів Р. Масгрейва, Дж. Стігліца, Лінвуд Т. Гайгера та вітчизняних науковців П. М. Макаренка,