



УДК 330.341.42

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВЗАЄМОДІЇ ФІНАНСОВОГО І РЕАЛЬНОГО СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ

Руденко Микола Вікторович,
кандидат економічних наук,
доцент кафедри економіки та управління
Черкаського навчально-наукового інституту
ДВНЗ «Університет банківської справи»
e-mail: mykola_rudenko@ukr.net

Анотація. Досліджено теоретичні аспекти взаємодії фінансового і реального секторів економіки. Здійснено аналіз економічних течій і теорій щодо конвергенції та дивергенції вищенаведених секторів. Виявлено, що передумови взаємодії реального і фінансового секторів у межах окремих країн і регіонів є досить неоднорідними. Визначено, що сучасний фінансовий сектор є надскладною системою, в якій учасники мають можливість самостійного обертання фінансових активів незалежно від обертання реальних товарів. Окреслено чіткий розрив між цінами товарів на готівковому ринку і цінами фінансових інструментів, які, по суті, є похідними від товарних ринків. Підкреслюючи непорушність взаємозв'язку між реальним і фінансовим сектором, доведено, що характер взаємовпливу суттєво змінився із розвитком суспільства, науки, технологій, комунікацій.

Ключові слова: фінансовий сектор, реальний сектор, взаємозв'язок, економічна система, ресурси, асиметрія інформації.

Формул: 0; рис.: 0; табл.: 0; бібл.: 19.

THEORETICAL ASPECTS OF INTERACTION OF THE FINANCIAL AND REAL ECONOMIC SECTORS

Rudenko Mykola,
Ph. D. Associated Professor of Department of economics and management
Cherkasy educational-scientific institute
SHEI «University of Banking»
e-mail: mykola_rudenko@ukr.net

Abstract. The theoretical aspects of the interaction of the financial and real sectors of the economy are researched. The analysis of economic flows and theories of convergence and divergence of the above sectors is carried out. It was found that the preconditions for interaction between the real and financial sectors within individual countries and regions are too heterogeneous. It is determined that the modern financial sector is an over-complicated system in which participants have the opportunity to single rotation of financial assets independently of the rotation of real goods. A clear distinction is made between the prices of goods in the cash market and the prices of financial instruments that are essentially derived from commodity markets. Emphasizing the stability of the relationship between the real and the financial sector, it has been proved that the nature of the mutual influence has changed significantly with the development of society, science, technologies, and communications.

Keywords: financial sector, real sector, correlation, economic system, resources, information asymmetry.

Formulas: 0; fi g.: 0; tabl.: 0; bibl.: 19.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ ФИНАНСОВОГО И РЕАЛЬНОГО СЕКТОРОВ ЭКОНОМИКИ

Руденко Николай Викторович,
кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономики и управления
Черкасского образовательного-научного института
ГБУЗ «Университет банковского дела»
e-mail: mykola_rudenko@ukr.net



Аннотация. Исследованы теоретические аспекты взаимодействия финансового и реального секторов экономики. Осуществлен анализ экономических течений и теорий относительно конвергенции и дивергенции вышеприведенных секторов. Выявлено, что предпосылки взаимодействия реального и финансового секторов в пределах отдельных стран и регионов достаточно неоднородны. Определено, что современный финансовый сектор является сверхсложной системой, в которой участники имеют возможность самостоятельного оборота финансовых активов независимо от вращения реальных товаров. Очерчен четкий разрыв между ценами товаров на наличном рынке и ценами финансовых инструментов, которые, по сути, являются производными от товарных рынков. Подчеркивая неизбежность взаимосвязи между реальным и финансовым сектором, доказано, что характер взаимовлияния существенно изменился с развитием общества, науки, технологий, коммуникаций.

Ключевые слова: финансовый сектор, реальный сектор, взаимосвязь, экономическая система, ресурсы, асимметрия информации.

Формул: 0; рис.: 0; табл.: 0; библи.: 19.

Вступ. Сучасний уклад економічного життя і тих процесів, що відбуваються в економіці всіх без винятку країн світу, вимагає чіткого усвідомлення та переосмислення механізмів взаємодії фінансового і реального секторів економіки, а також їхній вплив на фактичний стан справ суб'єктів господарювання. У теорії, ефективні механізми взаємодії вищенаведених секторів економіки передбачають підвищення конкурентоспроможності та ділової активності суб'єктів господарювання. Від якості взаємодії фінансового і реального секторів економіки залежить ефективність економічних процесів на національному рівні, оскільки фінансовий сектор може виступати як у ролі двигуна економічних процесів, так і бути баластом останнього.

Нобелівський лауреат з економіки Дж. Стігліц [1] наголошує, що в наш час ми тільки починаємо усвідомлювати глибину і сутність економічних проблем взаємодії банківського сектору та підприємств. Складність процесу взаємодії породжує значну кількість підходів, теорій та механізмів, які описуються в дослідженнях визнаних економістів світу.

Аналіз досліджень і постановка завдання. Фундаментальні основи взаємозв'язку фінансового і реального секторів економіки досліджували визначні науковці світу, а саме: Дж. Акерлоф, Дж. Герлі, Р. Голдсміт, Дж. Грінвуд, Д. Даймонд, К. Джалан, Х. Джонсон, Е. Дж. Доллан, Дж. Кейнс, Р. Кінг, Л. Менкхофф, П. Роуз, Дж. Стігліц, М. Фрідмен [1–5]. Закономірності та механізми взаємозв'язку реального і фінансового секторів економіки (з окремими його складовими елементами) перебувають під пильною увагою вітчизняних науковців. Ґрунтовні дослідження в цьому напрямі здійснили О. Барановський, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Дзюблук, Ю. Коваленко, А. Мороз, С. Міщенко, В. Опарін, Б. Пшик, І. Школьник [6–9] та багато інших. Серед російських науковців виділимо роботи Г. Барсегова, О. Зуєвої, А. Горюнова, А. Пархоменка [10–12]. Проте в сучасних умовах прискореного розвитку та глобалізації економічних процесів роль фінансового сектору значно зросла, тому, на нашу думку, існує нагальна потреба перегляду та аналізу ключових аспектів взаємодії реального і фінансового секторів, виходячи з реалій співіснування.

Метою статті є пошук алгоритмів поліпшення взаємодії фінансового і реального секторів економіки на основі дослідження теоретичних аспектів конвергенції та дивергенції вищенаведених секторів шля-

хом глибинного аналізу економічних течій і теорій з урахуванням можливої асиметрії інформації.

Результати дослідження. Відправною точкою аналізу є дискусія сучасних економістів щодо конвергенції (взаємозв'язку) чи дивергенції (відриву) досліджуваних секторів економіки. Кожний із вищенаведених підходів є достатньо обґрунтованим і доведеним. Проведемо детальний аналіз теоретичних складових взаємозв'язку фінансового і реального секторів економіки. В економічній літературі суперечки щодо місця та ролі фінансового сектору в забезпеченні «реальної» економіки ведуться досить давно, звідки і випливає значна кількість теорій і напрямів досліджень. Вважаємо за доцільне виділити основні економічні течії та проаналізувати їх щодо взаємозв'язку реального і фінансового секторів.

Неокласичний напрям в економічній теорії сформувався наприкінці XIX століття і пройшов три етапи свого розвитку – від «старої неокласики» (1890–1930) до «сучасної неокласики», починаючи із 70-х років минулого століття та до наших днів. Видатними представниками неокласичної течії були А. Маршалл, А. Пігу, Д. Бейтс, Дж. Стігліц та інші. Процеси, що відбувалися в економіці країн після Другої світової війни, а особливо в 60–70-ті роки минулого століття, а саме: зростання ролі транснаціональних корпорацій, стрімкий розвиток ринку капіталу та його інтернаціоналізація, посилення значення фінансових ресурсів у забезпеченні стійкого механізму функціонування бізнесу, значна концентрація та спеціалізація виробництва, привели до необхідності теоретичного переосмислення ролі фінансового сектору і його впливу на реальний сектор, а також економічну систему в цілому.

У контексті вищезазначеного особливого значення набуває неокласична теорія фінансів, суть якої полягає в аналізі та обґрунтуванні механізмів взаємодії та взаємозв'язку ринку капіталів, національних компаній та транснаціональних корпорацій у фінансових відносинах на різних рівнях. Передумовою обґрунтування теорії фінансів був бурхливий розвиток міжнародних фінансових ринків, який потребував концептуального опису засобами наукового пізнання. Розвиток теорії фінансів є відповіддю на зміни умов економічної дійсності, тобто зміни в індустріально-ринковій економіці світу.

Фундаментом неокласичної теорії фінансів є такі постулати:



- по-перше, втручання держави в роботу підприємницьких структур доцільно мінімізується;
- по-друге, інтеграція фінансових систем і ринків капіталу окремих країн світу є неминучою тенденцією розвитку економік, оскільки відбувається інтернаціоналізація ринку праці, товарів, капіталу;
- по-третє, великі національні корпорації приватного сектору є ядром економічної могутності держави та значною мірою визначають стабільність фінансової системи;
- по-четверте, основними інвестиційними складовими розвитку реального сектору є прибуток і ринок капіталу.

Вищезазначені тези, по суті, описують сучасні тенденції розвитку глобальної фінансової системи, а неокласична теорія фінансів являє собою систему знань про управління фінансовою тріадою: ресурси, відносини, ринки.

Неокласична школа додержується принципу конвергенції фінансового і реального секторів економіки, оскільки на основі реального сектору створювався фінансовий, метою якого було обслуговування суб'єктів господарювання. Тенденція сучасного взаємозв'язку секторів економіки підтверджується в тому числі і реалізацією проекту конвергенції систем і моделей бухгалтерського обліку. З розвитком фінансового капіталу посилюється і роль фінансових ринків, які все більш значуще впливають на «реальну» економіку.

Кейнсіанський напрям економічної думки розглядає взаємозв'язок між фінансовим і реальним секторами щодо складності та нелінійності процесів взаємодії, а також впливу на вищезазначені сектори монетарної політики. Дискусійною складовою аналізу взаємозв'язку є горизонт дослідження, оскільки кейнсіанська теорія здебільшого спирається на короткостроковий період. Звичайно, ядром ідеї Кейнса [3] є твердження про необхідність державної підтримки попиту і накопичень задля економічної стабільності, яка здійснюється через механізми регулювання системи відносин між державою і банківською системою щодо надання інвестиційних кредитів за допомогою низьких облікових відсотків.

Теорія попиту на гроші (теорія переваги ліквідності) Кейнса [3] наголошує на можливості та необхідності державного втручання у грошовий ринок задля регулювання ставки відсотка в довгостроковій перспективі, що надавало грошам другорядної ролі. Автор вважав, що грошова політика держави має сприяти зростанню економіки завдяки забезпеченню достатньої кількості грошей в обігу та прийнятної (низької) відсоткової ставки. Проте в умовах постійного розвитку економік виникає багато питань щодо пояснення наявних нових тенденцій та їхніх наслідків для всієї економічної системи.

Кейнсіанська теорія проявляла деяку зневагу до фінансового сектору, висуваючи на передній план «реальну» економіку, яку, по суті, обслуговували фінанси. Саме тому кейнсіанський підхід втратив свою актуальність і прихильників, оскільки фінансове посередництво набувало все більшого значення для еко-

номік країн та суттєво впливало на макроекономічну політику.

Криза кейнсіанської школи призвела до розвитку в економічній думці монетаризму, поняття якого ввів в економічний лексикон 1968 року американський економіст К. Бруннер [13]. Суть вищезазначеного підходу виділяє грошову масу як визначний фактор, що впливає на економічну кон'юнктуру. Найбільш відомим представником монетаризму є Нобелівський лауреат М. Фрідман [4], який вважав, що найважливішим проявом стійкості економіки є стабільність залежності між масою грошей в обігу та основними економічними показниками.

Монетаризм, у принципі, як і кейнсіанство, приділяв незначну увагу принципам та механізмам взаємодії фінансового і реального секторів, оскільки вищезазначені напрями економічної думки спиралися на гіпотезу про те, що підприємства і фірми завжди зможуть отримати потрібні їм фінансові ресурси, а їхній обсяг залежить тільки від величини відсоткової ставки, яку формує рівновага на грошовому ринку.

У сучасній макроекономіці, яка є синтезом неокласичної, кейнсіанської теорій та монетаризму, розглядають декілька типів взаємопов'язаних ринків, серед яких виділяють:

- 1) ринок благ (товарний ринок);
- 2) ринок праці;
- 3) ринок грошей (грошовий ринок);
- 4) ринок капіталів.

Ці ринки є традиційними щодо розвитку макроекономіки як науки, переліку основних макроекономічних показників, які пов'язані з цими ринками, змісту підручників і навчальних програм з макроекономіки. Сучасні тенденції макроекономічного розвитку дозволяють стверджувати, що слід приділяти увагу й іншим ринкам, таким як ринок нерухомості, фінансовий ринок, валютний ринок, які чинять безпосередню дію на стан традиційних ринків і динаміку основних макроекономічних показників. Сукупність представлених вище ринків можна віднести до ринків активів або до ринків капіталів. На кожному з вказаних вище ринків розглядаються макроекономічні показники, що характеризують їхній стан і відбивають його рівновагу.

Одні з них характеризують кількісні параметри ринку, інші – цінові. Розглянемо параметри макроекономічної рівноваги на кожному ринку. На товарному ринку рівновага встановлюється шляхом взаємодії сукупного попиту і сукупної пропозиції, внаслідок чого формується рівноважний рівень цін і рівноважний реальний обсяг національного виробництва (реальний ВВП). Під дією нецінових чинників параметри рівноваги зміщуються, при цьому спостерігаються такі макроекономічні динамічні явища, як економічне зростання (чи спад) і інфляція (чи дефляція). Економічне зростання має місце внаслідок збільшення реального ВВП у порівнянні з попереднім періодом. Інфляція є підвищенням загального рівня цін, яке має місце в разі, якщо рівень цін поточного періоду перевищує аналогічний показник попереднього. У більшості країн світу рівень інфляції визначається щомісячно на основі індексу споживчих цін, реальний ВВП розраховують щокварталу.

Рівновага на ринку праці встановлюється шляхом взаємодії попиту на працю і пропозиції праці, внаслідок чого формуються рівноважна чисельність зайнятих в економіці і рівноважна заробітна плата. На підставі чисельності зайнятих і економічно активного населення визначають чисельність безробітних і рівень безробіття. Рівновага на грошовому ринку і ринку капіталу, які є складовими фінансового ринку, встановлюється шляхом взаємодії попиту і пропозиції на гроші (чи капітал), внаслідок чого формується рівноважна відсоткова ставка на кожному з ринків і рівноважна грошова маса.

При цьому між показниками, що характеризують рівновагу на кожному з описаних ринків, існують стійкі взаємозв'язки, які можна описати такими положеннями:

1) ВВП є одним із нецінових чинників, що визначають попит на гроші, а значить впливає на рівновагу на грошовому ринку, що дозволяє стверджувати про залежність (причому пряму) між ВВП, грошовою масою і процентною ставкою. Дія ВВП на грошову масу ґрунтована на рівнянні Фішера: $M \cdot V = P \cdot Y$, яке є основою монетаристського підходу, що характеризує стійкий взаємозв'язок між ВВП і грошовою масою (M2);

2) грошова маса є одним із нецінових чинників сукупного попиту, а значить впливає на рівновагу на товарному ринку, що також дозволяє стверджувати про пряму залежність між грошовою масою, ВВП і рівнем цін. Рівняння Фішера також розглядають як умову одночасної рівноваги на товарному і грошовому ринках;

3) заробітна плата, з одного боку, є найважливішою складовою наявного доходу, який, у свою чергу, належить до найважливіших нецінових чинників сукупного попиту, а з другого – витратами підприємців, пов'язаними з використанням найманої праці, і таким чином, будучи неціновим чинником сукупної пропозиції, впливає на рівновагу на товарному ринку. Причому як неціновий чинник одночасно й сукупного попиту і сукупної пропозиції заробітна плата різнопланово впливає на рівноважний ВВП та однопланово на рівень цін;

4) рівень інфляції чинить дію на валютний курс у тому разі, коли він відрізняється від відповідного показника в іншій державі (чи групі держав), щодо національної валюти якого цей курс розраховується. При застосуванні системи плаваючих валютних курсів різниця в темпах інфляції між державами чинить безпосередню дію на поточні котирування національних валют. При застосуванні системи фіксованих валютних курсів різниця в темпах інфляції не чинить безпосередню дію на поточні котирування національних валют, проте в майбутньому приходиться до їхньої зміни в результаті коригування фіксованих курсів;

5) процентна ставка (реальна) безпосередньо впливає на попит на інвестиції і, отже, чинить дію на сукупний попит, змінюючи при цьому параметри рівноваги на грошовому ринку.

Далі перейдімо до розгляду взаємодії реального і фінансового секторів економіки щодо альтернативно-

го мейнстриму економічної теорії – інституціоналізму. Інституціональний підхід дослідження взаємозв'язку реального і фінансового секторів базується на необхідності включити до бази аналізу не тільки економічні категорії і процеси, а й «інститути», під якими інституціоналісти розуміли державу, підприємництво та підприємства, приватну власність, профспілкові організації, релігійну складову, політичний устрій, усе, що визначає і впливає на звичаї, традиції, етику, суспільні рішення, психологію людей та еволюцію економічної системи. Д. Норд [14, с. 17] вважав, що «інститути» – це «правила гри» в суспільстві, створені людиною обмежувальні рамки, які організують взаємодію різних суб'єктів. «Інститути» формують взаємозв'язки між реальним і фінансовим секторами, нівелюють відмінності в індивідуальній поведінці кожного господарського суб'єкта.

Особливостями інституціонального підходу можна вважати: по-перше, реальний і фінансовий сектори розглядаються з урахуванням позицій, інтересів та відносин, що склалися в суспільстві; по-друге, інституціоналісти досліджують сектори економіки як частину соціальної системи з її особливостями і недоліками; по-третє, вищезазначений підхід у дослідженні взаємозв'язку реального і фінансового секторів базується на гіпотезі про первинні інтереси суспільства.

У переважній більшості інституціоналісти вважали, що банківська система (як частина фінансового сектору) не здійснює суттєвого позитивного впливу на реальний сектор, оскільки фінансовий капітал розглядався як паразитичний. Двигуном розвитку суспільства, вважали інституціоналісти, є знання і технології. Еволюціонуючи інституціональний напрям, завдяки роботам Й. Шумпетера [15], вони більш виважено ставляться до фінансового сектору, оскільки дослідник довів неправомірність сприйняття діяльності фінансових установ тільки як інструментів грошової підтримки активів обміну.

Шумпетер довів, що «нова комбінація» не може фінансуватися тільки за рахунок доходів організацій, тому існує необхідність у кредитуванні суб'єктів господарювання задля придбання потрібних засобів виробництва, що значно посилює роль фінансових установ, які поступово перетворюються в могутніх економічних гравців. Шумпетер наголошував [15], що завдяки саме банківському секторові посилюється можливість створення «нових комбінацій», а це забезпечує стабільність економічного розвитку. Тому можна вважати, що науковець підтверджує конвергенцію взаємозв'язку реального і фінансового секторів економіки, хоча підкреслює важливість урахування соціальних проблем, національної специфіки та необхідності оцінки наслідків рішень, які ухвалюються.

Інституціоналісти доводять, що головним завданням економічної науки є не тільки складання прогнозів розвитку реального і фінансового секторів, а й надання пропозицій, рекомендацій і порад щодо змін в економічній політиці держав, саме тому за допомогою «інститутів» створюється система стимулів, яка враховує баланс інтересів і прийнятний рівень ризику для кожного учасника.



Сучасний фінансовий сектор є надскладною системою, в якій учасники мають можливість самостійного обертання фінансових активів незалежно від обертання реальних товарів, що донедавна вважалося парадоксальним явищем. Фінансовий сектор включає окремі фінансові ринки, на яких обертається значна кількість різноманітних фінансових інструментів, що ускладнюється наявністю розгалуженої інфраструктури та фінансових інститутів. Вважаємо, що ключовим завданням функціонування фінансового сектору є перерозподіл вільних фінансових ресурсів між суб'єктами господарювання через механізми надання фінансових послуг задля посилення взаємодії між підприємствами реального сектору і суб'єктами фінансового ринку.

Реальний сектор являє собою сукупність галузей економіки, які займаються виробництвом різноманітних матеріальних і нематеріальних товарів та послуг.

Процеси глобалізації фінансового сектору неминучі, рух капіталу із країн у країни набув усесвітнього масштабу, фінансові ринки стрімко зростають і набувають ознак самостійності, все далі віддаляючись від реального сектору. Фінансовий капітал отримав нові можливості для самостійного росту (без залучення до реального сектору) через механізми офшорних зон, фінансових спекуляцій та поширення похідних фінансових інструментів. Підтвердженням вищевказаного можна вважати щоденний обсяг угод купівлі-продажу валют на ринку Форекс [16]. Зокрема, 1977 року обсяг угод становив 5 млрд доларів США, а 2016 року – 5,1 трлн доларів США, проте обсяг торгівлі товарами та послугами за той самий період збільшився приблизно на 50 відсотків.

Дохідність фінансових інвестицій стала перевищувати дохідність реальних, що значно вплинуло на саму структуру інвестицій. З початком нового століття першочерговими напрямками здійснення фінансових інвестицій стали споживчі кредити, угоди «злиття-поглинання» та інші фінансові трансакції, вплив яких на реальний сектор економіки досить неоднозначний.

Поділяємо думку Ю. М. Коваленко [17] щодо найважливіших проблем аналізу взаємозв'язку реального і фінансового секторів, до яких слід віднести:

1) домінування короткострокових форм фінансування;

2) відносне зростання масштабів фінансового сектору (тобто зростання FAR – Financial Asset Ratio) – відношення фінансових активів до реальних, а також підвищення волатильності фінансових показників, які показують нарощення нестабільності в цій сфері;

3) перевищення дохідності фінансових інструментів над прибутковістю реальних вкладень, що призводить до зміни структури інвестицій;

4) наявність премії за ризик;

5) перенакопичення капіталу, що стало наслідком тривалої рецесії в розвинутих країнах, тобто капітал не був затребуваний у реальному виробництві;

6) зміни у співвідношенні облікових ставок центральних банків із темпами економічного зростання.

Існують різні підходи до аналізу взаємодії реального і фінансового секторів економіки, авторські дослід-

ження сконцентруємо на аналізі наявних концепцій та виявленні можливих недоліків і протиріч.

Дивергенція реального і фінансового секторів має такі передумови: по-перше, зростання фінансових ринків значно перевищують показники реальної економіки; по-друге, фінансовим ринкам притаманні відхилення від покладених на них функцій. Л. Менкхофф і Н. Толксфорд [4] на підтвердження тези про дивергенцію реального і фінансового секторів виділяють такі п'ять причин:

1) у другій половині ХХ століття відбувається зростання добробуту населення, що викликало збільшення попиту на фінансові активи, як наслідок збільшення кількості фінансових угод, які стали значно перевищувати випуск реальних товарів та послуг. Також підвищення попиту на фінансові активи обумовлене необхідністю диверсифікації фінансових портфелів суб'єктів господарювання;

2) поступове зниження трансакційних витрат унаслідок технологічного розвитку і розбудови інфраструктури ринку, що в геометричній прогресії збільшило обсяг фінансових трансакцій;

3) розвиток спекулятивного попиту і пропозиції на фінансовому ринку, передумовами якого є диспропорційне зростання фінансового сектору, яке викликає «ефект натовпу» та «стадні почуття», які зводяться до передбачення поведінки учасників ринку на основі раціонального пристосування;

4) за умов глобалізації відбувається фінансова нерівновага розвитку економік, що і пояснює зростання фінансового сектору (зростання споживчого кредитування домогосподарств, скорочення обсягів самофінансування великих корпорацій, зниження інвестиційної активності підприємств і фірм реального сектору, зростання державного боргу окремих країн тощо);

5) інтернаціоналізація економік світу призводить до лібералізації міжнародних потоків капіталу, скорочення сегментації національних фінансових ринків, збільшення трансакцій у зонах, що слабо регулюються, переходу до політики плаваючих валютних курсів, а це посилює тезу про дивергенцію реального і фінансового секторів економіки.

Існує додаткова низка факторів, яка посилює парадигму дивергенції досліджуваних секторів:

– збільшення кількості короткострокових форм фінансування, що посилює спекулятивні коливання, оскільки обіг на фінансовому ринку перевищує обіг у реальному секторі економіки;

– підвищення волатильності основних фінансових показників, що призводить до невизначеності не тільки фінансового сектору, а й усїєї світової економіки;

– ставки відсотка постійно перевищують темпи економічного зростання фактично всіх країн світу, окрім Японії;

– відбувається зростання відношення фінансових активів до реальних, тобто відносне зростання масштабів фінансового сектору. У наш час приблизно 5% фінансових операцій припадає на реальний сектор економіки, інші 95% – на фінансовий сектор, тобто на обслуговування самих себе;

– тривала рецесія розвинутих країн призвела до незатребуваності капіталу в реальному секторі, його перенакопичення і, як наслідок, перенаправлення у фінансовий сектор, що й підтверджує вищеприказані тези про поступовий відрив секторів один від одного.

Вищенаведене доводить тезу про те, що дохідність фінансового ринку перевищує дохідність реального сектору економіки, а це суттєво вплинуло на структуру інвестицій, які починаючи з останньої чверті минулого століття зростають у напрямку фінансових активів, залишаючи далеко позаду реальний сектор, що знову ж таки призводить до небажаних спекуляцій.

Щодо поступової дивергенції реального і фінансового секторів також свідчить зниження показників виробництва в реальному секторі економіки, за одночасних умов збільшення темпів росту обсягів кредитів, що негативно позначається на фінансовому секторі, оскільки вартість активів на фінансових ринках значно відхиляється від їхньої реальної фундаментальної вартості, за умов збільшення їх волатильності, що є однією із передумов виникнення майбутніх кризових явищ.

У сучасних економічних реаліях у виробничому секторі порушується оптимальна алокація ресурсів за рахунок спотворення відносних цін на фінансових ринках, що посилює нестабільність і, як наслідок, підвищує винагороду (збитки) гравців за ризик.

Конвергенція реального і фінансового секторів має, на нашу думку, декілька неспростованих постулатів:

- по-перше, еволюція матеріального виробництва і технологічний розвиток створили передумови для виникнення та функціонування фінансового сектору економіки;

- по-друге, зростання продуктивності праці у сфері виробництва вивільняє частину трудових ресурсів, яка може знаходити своє застосування у фінансовому секторі;

- по-третє, завдяки накопиченню капіталу в реальному секторі стає можливим виникнення інвестиційних можливостей і цей процес є закономірною основою суспільного розвитку.

Таким чином, фінансовий сектор, який створювався на основі реального сектору, з основним завданням забезпечення безперервності виробничого процесу, еволюціонував і фактично розділювався на дві частини. Перша частина продовжує забезпечувати потреби реального сектору економіки через механізми «виробник – споживач», «накопичення – інвестиції». Друга частина фінансового сектору забезпечує лише нагромадження капіталу, який використовується з метою здійснення спекулятивних операцій, з відповідними наслідками для всього суспільства. Звичайно, описані вище зміни у фінансовому секторі стали можливими за умови глибоких перетворень у самому реальному секторі, які викликані зростанням добробуту суспільства, збільшенням кількості наявних активів на душу населення, що вплинуло на поведінку учасників ринку, оскільки зростання активів стимулює їхній активний і більш ризикований перерозподіл.

Вважаємо, що еволюціонує, фінансовий сектор економіки поступово здійснює деякий негативний

вплив на реальний сектор, оскільки вже не відображає реальну кон'юнктуру на останньому. У наш час досить важко зрозуміти і правильно визначити, які саме показники відображають процеси в реальному секторі економіки, а які викликані розвитком фінансового (спекулятивні операції), оскільки межа між ними досить розмита. Саме тому в деяких випадках індикатори фінансового сектору дають хибні сигнали реальній економіці. Компанії позиціонуються на фінансовому ринку як стійкі та надійні, хоча це зовсім може не відповідати реальному стану справ, наприклад, скандал з Enron [12].

Суттєвий вплив на процес розбалансування механізмів регулювання фінансового сектору здійснив інформаційний прорив у суспільстві та швидкий розвиток технологій. Процеси інформатизації призвели до «революції» у фінансовому секторі, оскільки можливість працювати «on-line», 24 години на добу, на різних фінансових ринках за допомогою великої кількості фінансових інструментів підштовхують мільйони учасників бути напоготові, аби продати переоцінений актив або купити недооцінений.

Фінансовий сектор XXI століття занадто складний, технологічний і динамічний, щоб підкоритись нормам регулювання, які розроблялись у минулому столітті. Адміністративні важелі регулювання дають усе менший ефект, незважаючи на активну світову дискусію щодо необхідності введення податку Тобіна [18] на спекулятивні фінансові операції, скасування офшорних зон, введення обов'язкової норми резервування капіталу для іноземних інвестицій, проте дієвих кроків у вищенаведеному напрямі здійснено не було. Швидкість змін у фінансовому секторі настільки висока, що можливість здійснювати контроль за угодами учасників постійно скорочується.

Важливою складовою розуміння взаємодії реального і фінансового секторів є дослідження ефектів інформаційної асиметрії, які пояснюють багато наявних тенденцій і мають такі важливі наслідки, сформовані на базі досліджень [2]:

- за рахунок асиметрії інформації підлягають сумніву висновки теореми Модильяні – Міллера про повну взаємозамінність джерел фінансування для фірми, у сучасних реаліях вибір джерел фінансування, їхніх видів та визначення оптимальної фінансової структури мають життєво важливе значення, оскільки дозволяють знизити інформаційні ризики;

- інформаційна асиметрія пояснює окремі аспекти роботи фінансових інститутів, таких як банківські установи, які за допомогою концентрації технічних, інтелектуальних, інформаційних та грошових ресурсів здатні знизити рівень асиметрії.

Асиметричність інформації являє собою ситуацію, за якої одна зі сторін фінансового контракту має менш точну інформацію ніж інша, – називають ключовим фактором, що заважає ефективному функціонуванню фінансових ринків. Асиметричність інформації, що виникає у процесі ціноутворення на фінансових ринках, розглядається як їхня невід'ємна характеристика [19], що призводить до виникнення проблем помилкового інвестування.



Донедавна вважалося, що суб'єкти фінансових відносин мають повний доступ до інформації на ринку, тобто існує повна симетричність інформаційних потоків. Аналіз взаємодії реального і фінансового секторів за відсутності цієї передумови доводить тезу про зворотне. У разі симетричної інформації всі суб'єкти фінансових відносин мають повний доступ до однакової інформації, якщо ж інформація асиметрична, то позичальник володіє перевагою над кредитором, оскільки досконаліше знає про об'єкт інвестицій.

В економічній теорії базовим джерелом кредитних ресурсів є домогосподарства, споживачем вищезазначених ресурсів – фірми, проте теорія асиметрії інформації обґрунтовує необхідність існування на ринку посередників. За відсутності останніх є можливість переходу фінансових ресурсів від власника до споживача з нульовими витратами на перерозподіл. Наявність фінансових інститутів призводить до додаткових витрат, тому вигоди від послуг посередників мають покривати витрати на їх залучення.

Згідно з теорією асиметрії інформації платою за послуги посередництва є надана інформація кредиторам про позичальника та його інвестиційні проекти, вищенаведена інформація включається до дивідендів, які отримує кредитор. У наш час посередник фактично сам приймає рішення про інвестування наданих кредитором коштів, не інформуючи останнього, що може викликати кризові ситуації, оскільки премія за ризик стабільно збільшується. В умовах асиметрії інформації продавець і покупець фінансових послуг фактично не володіють інформацією один про одного, що значно підвищує ризикованість співпраці. Ухвалення рішень за умов великого масиву інформації викликають деформації в цінових рішеннях суб'єктів фінансового ринку [11].

Вплив асиметрії інформації на взаємозв'язок реального і фінансового секторів очевидний, оскільки хибні сигнали фінансового сектору не дозволяють реальній економіці зорієнтуватися в бурхливому інформаційному потоці та посилюють залежність реального сектору від кон'юнктури фінансового.

Вважаємо, що передумови взаємодії реального і фінансового секторів у межах окремих країн та регіонів є досить неоднорідними, тому їх варто згрупувати у три блоки: нормативно-правовий, організаційний і фінансово-економічний.

Нормативно-правова складова визначена національними і міжнародними законодавчими актами, відповідно до яких та в рамках яких будуються взаємовідносини досліджуваних секторів. Організаційний блок покликаний створити міцну основу функціонування фінансового сектору для забезпечення

потреб реального, та ні в якому разі не навпаки. Фінансово-економічний блок створює передумови для ефективної роботи фінансового сектору не тільки як посередника на ринку капіталу, а і як активного суб'єкта взаємодії досліджуваних секторів, що є визначальним чинником в умовах сьогодення.

Висновки. Підсумовуючи дослідження теоретичних аспектів взаємодії реального і фінансового секторів шляхом глибокого аналізу економічних течій і теорій з урахуванням можливої асиметрії інформації, варто зауважити:

- мають місце протиріччя взаємного співіснування, які ґрунтуються на складностях регулювання і контролю за фінансовим сектором, який розрісся до неймовірних масштабів та адміністративні важелі впливу просто не встигають за динамікою розвитку фінансових ринків;

- спостерігається чіткий розрив між цінами товарів на готівковому ринку і цінами фінансових інструментів, які, по суті, є похідними від товарних ринків;

- багаторівневий складний механізм проведення фінансових операцій на основі інноваційних інструментів призводить до складності перевірки прозорості угод, що неминуче підвищує ризикованість фінансових операцій та здійснює деформувальний вплив на реальний сектор;

- стабільне функціонування фінансового і реального секторів економіки загострює потребу в посиленні взаємного контролю учасників ринку, що дозволить підтримувати систему взаємозв'язку, знизити ризикованість операцій і відслідковувати зміни ринкової ситуації;

- реальний і фінансовий сектори діють у межах однієї економічної системи, виступаючи як об'єктами, так і суб'єктами стосовно один до одного, тому має місце складність оцінки взаємного впливу одного сектору на інший;

- немає єдності думок щодо взаємодії реального і фінансового секторів, одна група науковців доводить конвергенцію секторів, інша – стабільний процес дивергенції, проте ми вважаємо, що взаємозв'язок між реальним і фінансовим сектором є непорушним, хоча характер взаємовпливу суттєво змінився із розвитком суспільства, науки, технологій, комунікацій тощо;

- наявні концепції та теорії взаємодії реального і фінансового секторів не враховують усіх аспектів функціонування розвинутих і перехідних економік, регіональних особливостей та нормативних передумов окремих країн, що значно ускладнює розроблення дієвих рекомендацій щодо поліпшення процесу взаємодії та ефективного співіснування наведених секторів економіки.

Список використаної літератури

1. Стиглиц Дж. Ю. Глобализация: тревожные тенденции / Дж. Ю. Стиглиц ; пер. с англ. Г. Г. Пирогова. – М. : Национальный общественно-научный фонд, 2003. – 304 с.
2. Akerloff G. The market for «lemons»: qualitative uncertainty and the market mechanism / G. Akerloff // Quarterly J. of Economics. – 1970. – Vol. 84. – P. 488–500.
3. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – М. : Прогресс, 1978. – 341 с.
4. Menkhoff L. Financial Market Drift: Decoupling of the Financial Sector from the Real Economy? / L. Menkhoff, N. Tolksdorf. – Berlin et al. : Springer, 2001. – P. 58–63.



5. Фридман М. Количественная теория денег / М. Фридман. – М. : Эльф пресс, 1996. – 131 с.
6. Підвищення ефективності взаємодії банківського і реального секторів економіки в умовах глобалізації та євроінтеграції : монографія / кол. авт. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. О. І. Барановського. – К. : УБС НБУ, 2010. – 482 с.
7. Коваленко Ю. М. Витоки відриву фінансового сектору від реального та способи його подолання / Ю. М. Коваленко // Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України : монографія / [за заг. ред. С. В. Онишко, В. П. Унінець-Ходаківської]. – Ірпінь : НУДПСУ, 2013. – 606 с.
8. Пшик Б. І. Взаємодія фінансового та реального секторів економіки: теоретико-методологічні аспекти / Б. І. Пшик // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2013. – № 3 (18). – С. 3–8.
9. Школьник І. О. Фінансовий сектор України: теоретичний аналіз економічної дефініції / І. О. Школьник, А. Ю. Семенов // Вісник Української академії банківської справи. – 2013. – № 1 (213). – С. 31–36.
10. Барсегов Г. Г. Дивергенция финансового сектора и реального сектора экономики: гипотеза и реальность / Г. Г. Барсегов // Вестник СГСЭУ. – 2010. – № 3. – С. 9–14.
11. Горюнов А. П. Взаимосвязь финансового и реального секторов экономики: теоретические аспекты [Электронный ресурс] / А. П. Горюнов, А. З. Шляховой // Вестник ДВО РАН. – 2007. – № 5. – С. 28–36. – Режим доступа : <https://cyberleninka.ru/article/v/vzaimosvyaz-finansovogo-i-realnogo-sektorov-ekonomiki-teoreticheskie-aspekty>.
12. Пархоменко А. А. Взаимодействие реального и финансового секторов экономики на этапе финансового кризиса [Электронный ресурс] / А. А. Пархоменко // Вестник Томского государственного университета. – 2010. – № 338. – С. 149–151. – Режим доступа : <http://sun.tsu.ru/mminfo/000063105/338/image/338-149.pdf>.
13. Brunner K. The Role of Money and Monetary Policy / K. Brunner // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. – 1984. – No. 50. – P. 9–24.
14. Норд Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норд. – М. : Начала, 1997. – 190 с.
15. Шумпетер Й. А. Теорія економічного розвитку : дослідження прибутків, капіталу, кредиту, відсотка та економічного циклу / Й. А. Шумпетер ; пер. з англ. В. Старка. – К. : Вид. дім «Києво-Могилян. акад.», 2011. – 242 с.
16. Форекс [Електронний ресурс] / Матеріал з Вікіпедії – вільної енциклопедії. – Режим доступу : <https://ru.wikipedia.org/wiki/Форекс>.
17. Коваленко Ю. М. Фінансова глобалістика: теоретико-методологічні засади [Електронний ресурс] / Ю. М. Коваленко // Ефективна економіка. – 2015. – № 2. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3773>.
18. Tobin J. A Proposal for International Monetary Reform // Eastern Economic Journal. – 1978. – July / October. – Vol. IV. – No. 34. – P. 153–159.
19. Dodd R. The Economic Rationale for Financial Market Regulation [Електронний ресурс] / R. Dodd. – Washington, D. C. : Financial Policy Forum, Derivatives Study Center, 2002. – Режим доступу : <http://www.financialpolicy.org/fpfspr12.pdf>.

References

1. Stiglitz, J. Yu. (2003). Globalizatsiya: trevozhnyye tendentsii [Globalization: disturbing trends]. Moscow : Natsional'nyy obshchestvenno-nauchnyy fond [in Russian].
2. Akerloff, G. (1970). The market for «lemons»: qualitative uncertainty and the market mechanism. Quaterly J. of Economics (vol. 84), (p. 488–500).
3. Keynes, J. M. (1978). Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg [General theory of employment, interest and money]. Moscow : Progress [in Russian].
4. Menkhoff, L., & Tolksdorf, N. (2001). Financial Market Drift: Decoupling of the Financial Sector from the Real Economy. Berlin et al. : Springer, p. 58–63.
5. Friedman, M. (1996). Kolichestvennaya teoriya deneg [Quantitative theory of money]. Moscow : El'f press [in Russian].
6. Baranov's'kyu, O. I. (2010). Pidvyshchennya efektyvnosti vzayemodiyi bankiv's'koho i real'noho sektoriv ekonomiky v umovakh hlobalizatsiyi ta yevrointehratsiyi. [Improving the effectiveness of interaction between banking and real economy sectors in the context of globalization and European integration]. Kyiv : UBS NBU [in Ukrainian].
7. Kovalenko, Yu. M. (2013). Vytoky vidryvu finansovoho sektoru vid real'noho ta sposobyu ohopodolannya. Finansovyy mekhanizm strukturnoyi modernizatsiyi ekonomiky Ukrainy. [The origins of the separation of the financial sector from the real and the ways to overcome it. Financial mechanism of structural modernization of the economy of Ukraine]. Irpin : NUDPSU [in Ukrainian].
8. Pishik, B. I. (2013). Vzayemodiya finansovoho ta real'noho sektoriv ekonomiky: teoretyko-metodolohichni aspekty [Interaction of the financial and real sectors of the economy: theoretical and methodological aspects].



- Visnyk Universytetu bankivs'koyi spravy Natsional'noho banku Ukrayiny – Bulletin of the University of Banking of the National Bank of Ukraine, 3 (18), 3–8 [in Ukrainian].
9. Shkol'nyk, I. O., & Semenov, A. Yu. (2013). Finansovyy sektor Ukrayiny: teoertychnyy analiz ekonomichnoyi definitsiyi [Financial Sector of Ukraine: Theoretical Analysis of Economic Definition]. Visnyk Ukrayins'koyi akademiyi bankivs'koyi spravy – Bulletin of the Ukrainian Academy of Banking, 1 (213), 31–36 [in Ukrainian].
 10. Barsehov, G. G. (2010). Divergentsiya finansovogo sektora i real'nogo sektora ekonomiki: gipoteza i real'nost' [Divergence of the financial sector and the real sector of the economy: the hypothesis and reality]. Vestnik SGSEU – Bulletin of the SSEWC, 3, 9–14 [in Russian].
 11. Goryunov, A. P., & Shlyahovoy, A. Z. (2007). Vzaimosvyaz' finansovogo i real'nogo sektorov ekonomiki: teoreticheskiye aspekty [Interrelation of financial and real sectors of economy: theoretical aspects]. Vestnik DVO RAN – Bulletin of the DVO RAN, 5, 28–36. Retrieved from : <https://cyberleninka.ru/article/v/vzaimosvyaz-finansovogo-i-realnogo-sektorov-ekonomiki-teoreticheskie-aspekty> [in Russian].
 12. Parkhomenko, A. A. (2010). Vzaimodeystviye real'nogo i finansovogo sektorov ekonomiki na etape finansovogo krizisa [Interaction of the real and financial sectors of the economy at the stage of financial crisis]. Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta – Bulletin of Tomsk State University, 338, 149–151. Retrieved from : <http://sun.tsu.ru/mminfo/000063105/338/image/338-149.pdf> [in Russian].
 13. Brunner, K. (1968). The Role of Money and Monetary Policy. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 50, 9–24.
 14. Nord, D. (1997). Instituty, institutsional'nyyei zmeneniya i funktsionirovaniye ekonomiki [Institutions, institutional changes and the functioning of the economy]. Moscow : Nachala [in Russian].
 15. Shumpeter, Y. (2011). Teoriya ekonomichnoho rozvytku : Doslidzhennya prybutkiv, kapitalu, kredytu, vidsotka ta ekonomichnoho tsykladu [Economic Development Theory: Research on Profit, Capital, Credit, Percentage, and Economic Cycle]. Kyiv : Kyievo-Mohyl. akad. [in Ukrainian].
 16. Foreks, Material z Vikipediyi – vil'noyi entsyklopediyi. (n. d.). ru.wikipedia.org. Retrieved from : <https://ru.wikipedia.org/wiki/Форекс> [in Russian].
 17. Kovalenko, Yu. M. (2015). Finansova hlobalistyka: teoretyko-metodolohichni zasady [Financial Globalistics: Theoretical and Methodological Foundations]. Efektyvna ekonomika – Effective economy, 2. Retrieved from : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3773> [in Ukrainian].
 18. Tobin, J. (1978). A Proposal for International Monetary Reform. Eastern Economic Journal, 34 (IV), 153–159.
 19. Dodd, R. (2002). The Economic Rationale for Financial Market Regulation. Washington, D. C. : Financial Policy Forum, Derivatives Study Center. Retrieved from : <http://www.financialpolicy.org/fpfspr12.pdf>.