



УДК 336.71

ЧИННИКИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА ВИЗНАЧЕННЯ МАСШТАБІВ І ПЕРСПЕКТИВ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ¹

Барановський Олександр Іванович,
доктор економічних наук, професор,
проректор з наукової роботи
ДВНЗ «Університет банківської справи»
e-mail: bai@ubs.gov.ua

Барановська Вікторія Григорівна,
доцент, кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансового аналізу та аудиту
Київського національного торговельно-економічного університету
e-mail: Baranovskayavg@gmail.com

Анотація. Уточнено чинники функціонування і підходи до визначення масштабів і перспектив розвитку фінансового сектору національної економіки. Запропоновано авторське бачення детермінант функціонування і розвиненості фінансового сектору національної економіки. Проаналізовано підходи до визначення впливу розмірів фінансового сектору на стан національної економіки. Наведено чинники суттєвого розриву між фінансовим і реальним секторами національної економіки та погляди дослідників на вимірники розвитку фінансового сектору національної економіки й представлено авторську позицію стосовно показників такого розвитку.

Ключові слова: фінансовий сектор, чинники функціонування фінансового сектору, масштаби і перспективи розвитку фінансового сектору, вимірники розвитку фінансового сектору, реальний сектор національної економіки.

Формул: 5; рис.: 0; табл.: 0; бібл.: 38.

FACTORS OF FUNCTIONING AND DEFINING OF SCALE AND PERSPECTIVES OF DEVELOPMENT OF FINANCIAL SECTOR

Baranovskyi Oleksandr,
Doctor of Science in Economics, Professor,
Prorector of SHEI «Banking University»
e-mail: bai@ubs.gov.ua

Baranovska Viktoriya,
Ph. D. in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Financial Analysis and Audit
of Kyiv National University of Trade and Economics
e-mail: Baranovskayavg@gmail.com

Abstract. Importance of the research of the determinants of the functioning and development of the financial sector, explicit quantity and quality assessment of its size and impact on the national economy conditions is substantiated. It is highlighted that the establishment and the development of the financial sector are stipulated by the financial globalization and are made under the global integration and the increase of the capitalization of the financial institutes, change of their functions, enlarging of the spectrum and improvement of the quality of financial products proposed by them, increase in the competition within the industry, among industries and international competition. Factors of the functioning and ways of the defining of the scale and perspectives of the development of the financial sector of the national economy are specified. Author's view on the determinants of the functioning and the development of the financial sector of the national economy is presented. Ways of defining the impact of the size of the financial sector on the national economy conditions are analyzed. Factors of the significant gap between the financial and the real sectors of the economy and the researchers' views on assessment of the development of the financial sector of the national economy as well as the author's view on the factors of such development are stated. Problems of the development of the financial sector of the national economy are substantiated. Internal limitations of macroeconomic, institutional and structural character which slow stable development of the financial sector are defined.

¹ Статтю підготовлено в рамках НДР «Теорія та методологія трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни» (номер державної реєстрації 0117U002441), що виконується за рахунок видатків із загального фонду держбюджету.



Keywords: financial sector, factors of functioning of financial sector, scale and perspectives of development of financial sector, assessment of development of financial sector, real sector of national economy.

Formulas: 5; fig.: 0; tabl.: 0; bibl.: 38.

ФАКТОРЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ МАСШТАБОВ И ПЕРСПЕКТИВ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

Барановский Александр Иванович,
доктор экономических наук, профессор,
проректор по научной работе
ГВУЗ «Университет банковского дела»
e-mail: bai@ubs.gov.ua

Барановская Виктория Григорьевна,
доцент, кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансового анализа и аудита
Киевского национального торгово-экономического университета
e-mail: Baranovskayavg@gmail.com

Аннотация. Уточнены факторы функционирования и подходы к определению масштабов и перспектив развития финансового сектора национальной экономики. Предложено авторское видение детерминант функционирования и развитости финансового сектора национальной экономики. Проанализированы подходы к определению влияния размеров финансового сектора на состояние национальной экономики. Приведены факторы существенного разрыва между финансовым и реальным секторами национальной экономики и взгляды исследователей на измерители развития финансового сектора национальной экономики и представлена авторская позиция относительно показателей такого развития.

Ключевые слова: финансовый сектор, факторы функционирования финансового сектора, масштабы и перспективы развития финансового сектора, измерители развития финансового сектора, реальный сектор национальной экономики.

Формул: 5; рис.: 0; табл.: 0; библи.: 38.

Вступ. Сьогодні на заваді стійкому розвитку фінансового сектору національної економіки ще багато перепон макроекономічного, методологічного, інституційного і структурного характеру. Забезпеченню ж ефективного функціонування і розвитку фінансового сектору національної економіки значною мірою сприятиме чітке визначення ендогенних і екзогенних чинників, що впливають та ці процеси, однозначна оцінка масштабів фінансового сектору та перспективних напрямів його розвитку.

Аналіз досліджень і постановка завдання. Проблематикою з'ясування чинників функціонування фінансового сектору національної економіки, визначення кількісних і якісних параметрів його ефективного функціонування і перспектив розвитку займалися такі вітчизняні і зарубіжні дослідники, як: Ю. Дяченко, Т. Євдокимова, Ю. Коваленко, В. Козлов, М. Корнеєв, О. Лактіонова, Р. Левін (R. Levine), О. Луняков, Р. МакКіннон (R. McKinnon), Я. Миркін, С. Онишко, Т. Теплова, Дж. Тобін (J. Tobin), Л. Туктамишева, С. Цечетті (S. Cecchetti), Й. Шумпетер (J. Schumpeter) та ін. Утім, і досі немає однозначної оцінки чинників, що зумовлюють ефективне функціонування й розвиток фінансового сектору національної економіки, чітко визначені показники, що характеризують його масштаби.

Мета статті полягає в уточненні чинників функціонування та визначенні масштабів і перспектив розвитку фінансового сектору національної економіки.

Результати дослідження. Сьогоднішнє становлення і розвиток фінансового сектору національної економіки, зумовлене фінансовою глобалізацією, відбувається за масштабної інтеграції і підвищення капіталізації фінансових інститутів, зміни їхніх функцій, розширення спектра і підвищення якості пропонованих ними фінансових продуктів, підвищення внутрішньогалузевої і міжгалузевої, а також міжнародної конкуренції.

Масштаби фінансового сектору, на наш погляд, слід розглядати як індикатор, що дає можливість, поперше, виявити чинники, які на них впливають, а подруге, визначити зв'язок їхньої зміни зі зміною стану національної економіки загалом.

Багато наукових праць присвячено аналізу впливу розмірів фінансового сектору на стан економіки. У найбільш ранніх працях [Шумпетер (1911), МакКіннон (1973), Голдсмит (Goldsmith) (1969)] виявлено наявність позитивної кореляції між розміром фінансового сектору і економічним зростанням. Пізніше у працях Кріппнер (Krippner) (2005), Левіна (2005, 2010), Ріоха (Rioja) і Валева (Valev) (2004) було встановлено напрям причинно-наслідкового зв'язку між цими показниками. Нарешті, на фоні глобальної фінансової кризи було опубліковано кілька досліджень [Арканд (Arcand), Беркес (Berkes) і Паніза (Panizza) (2012), Болтон (Bolton), Сантос (Santos) і Шейнкман (Scheinkman) (2010), Цечетті (Cecchetti) і Харубі (Kharroubi) (2012)],



що свідчать про нелінійний характер взаємозв'язку між розміром фінансового сектору і економічним зростанням. Причому у згаданих наукових працях досліджувався вплив розмірів фінансового сектору тільки на економічне зростання чи зростання продуктивності праці. При цьому взаємозв'язок між розміром фінансового сектору й іншими макроекономічними показниками залишається практично невивченим [1, с. 10].

Окремі дослідження свідчать, що збільшення фінансового сектору негативно позначається на економічному зростанні, коли обсяг кредитів, наданих приватному сектору, перевищує обсяг ВВП [2]; існує позабіржовий фінансовий ринок, що спричиняє надмірне зростання фінансового сектору, який залучає надлишкові трудові ресурси [3]. А його надмірне зростання може провокувати формування дефіциту рахунку поточних операцій.

Водночас дослідники емпірично доводять, що незалежно від рівня розвитку економіки та фінансової системи значне перевищення темпів зростання обсягів сектору фінансових послуг над темпами зростання виробництва матеріальних благ і послуг підвищує вразливість фінансової та банківської системи [4, с. 336].

Поряд з цим, за оцінкою Т. Євдокимової [1, с. 18], результати емпіричних досліджень про вплив структури фінансового сектору на економічне зростання різні. У низці досліджень показано, що *структура фінансового сектору* не є ключовим чинником, який пояснює відмінності в довгострокових темпах економічного зростання в різних країнах [5; 6]. Економічному розвитку сприяє радше високий загальний рівень фінансового розвитку, а також висока якість послуг, що надаються фінансовим сектором загалом. В інших дослідженнях [7; 8] отримані підтвердження того, що значною мірою підвищення рівня економічного розвитку країни зростає попит на послуги фінансових ринків, тоді як послуги банків затребуваніші на більш ранніх етапах економічного розвитку.

Дж. Тобін виявив вплив інфляції на фінансовий сектор економіки і розробив найпростішу модель рівноваги ринку капіталу і грошового ринку, в якій гроші і капітал, як чинники виробництва, виступають доскональними субститутами. Якщо дохід на капітал перевищує дохід від володіння грошовими залишками, в інвестиційних портфелях домогосподарств відбувається зсув від активу «гроші» до активу «капітал». Унаслідок перегляду портфеля зростає капіталомісткість (відношення капіталу до праці) і продуктивність праці [9]. З цього випливає, що висока інфляція спричиняє перегляд переваг на користь реального капіталу, а відтак зростання цін сприяє інвестиціям і економічному зростанню. Гіпотетичний ефект збільшення економічного зростання в довгостроковому періоді під впливом інфляції отримав назву «*ефект Тобіна*» (*Tobin effect*). У 1990 році Радник ради керуючих ФРС США А. Орфанідес (A. Orphanides) спільно з лауреатом Нобелівської премії з економіки 1987 року Р. Соллоу (R. Solow), проводячи всебічний огляд літератури, присвяченої ефекту Тобіна, дійшли висновку, що на

практиці він не виявляється і, більш того, внесення навіть невеликих коректив до вихідної моделі Тобіна спричиняє протилежні результати [10]. Зараз можна вже з повною впевненістю сказати, що вплив інфляції на фінансовий сектор далеко не настільки однозначний, як передбачав свого часу Дж. Тобін. Інфляція, особливо висока, є радше тягарем, ніж підмогою фінансовим інститутам. Вона тимчасово роздуває розмір фінансового сектору, сприяє раціонуванню кредиту і збільшує витрати моніторингу інвестиційних проєктів [11, с. 36].

М. Чінн і Х. Іто [12] на підставі панельних даних 108 країн за 1980–2000 рр. для виміру низки показників фінансового розвитку довели, що: на його рівень впливає відкритість рахунку руху капіталу як з урахуванням правового розвитку, так і без нього, тоді як розвиток конкретних фінансових інститутів такої ролі не відіграє; відкритість ринку споживчих товарів є передумовою фінансової відкритості, а відтак і фінансового розвитку; розвиток банківського сектору є необхідною умовою розвитку фондових ринків, а в менш розвинених країнах їх взаємодія проявляється в обох напрямках.

У свою чергу, В. І. Зазуліна, О. О. Ільющенкова і Д. Ю. Руденко виокремлюють такі чинники впливу на рівень розвитку фінансового сектору [13]: ступінь відповідальності органів влади; ступінь впливовості великих компаній; прозорість ведення бізнесу; роль особистих зв'язків у веденні бізнесу; рівень освіти населення; ступінь довіри домогосподарств до фінансових установ; відкритість економіки; рівень нормативно-правової бази і наявність заходів боротьби із шахрайством й іншими протиправними діями у сфері фінансів.

О. Луняков обмежується констатацією регуляторних [наявність чинних і розроблення нових нормативних документів (положень, стандартів, інструкцій), що регламентують і регулюють функціонування інституцій фінансового сектору], технологічних [удосконалення і розроблення нових інформаційних технологій і систем, які впливають на систему фінансового забезпечення (платіжну, облікову, розрахункову) й інформаційні системи і мережі (торгівельні системи, інформаційно-обчислювальні мережі передавання інформації)] і економічних (міжнародна, міжсекторальна і міжінституційна конкуренція, загальна економічна кон'юнктура національних і міжнародних ринків) чинників [14, с. 229, 231].

Ю. Коваленко, спираючись на напрацювання західних дослідників, зазначає, що ступінь досконалості фінансових ринків, як і структурна архітектура фінансових секторів різних країн, насамперед, залежать від системи правових відносин, які склались, а також від ефективності системи захисту прав власників (інвесторів) [15, с. 39].

Н. Рогожина акцентує увагу на зовнішньоекономічних чинниках, що найбільше впливають на фінансовий сектор: посилення глобальної концентрації й централізації капіталу, лібералізація торгівлі, ринків капіталу, загальна тенденція зниження протекціонізму [16, с. 23].



На наш погляд, функціонування і розвиненість фінансового сектору національної економіки визначаються і такими детермінантами:

розвиненістю національної економіки: що вищою є розвиненість економіки, то інновації у фінансовому секторі освоюються з меншими витратами, а це сприяє швидшому розвитку фінансових інститутів і ринків;

рівнем монетизації економіки: недостатня монетизація спричиняє дефіцит ресурсного потенціалу фінансового сектору, підвищує ціну грошей;

обсягом готівки в обігу: що вища її частка у грошовій масі, то менш розвинений фінансовий сектор і більший тіньовий сектор національної економіки;

відношенням обсягу кредитів, наданих фінансовим сектором національної економіки, до ВВП, обсягу кредитів, які отримав реальний сектор національної економіки, до ВВП: фінансовий сектор національної економіки функціонує нормально, якщо цей показник ≥ 1 (тобто цілком задовольняє потреби у кредитах національних суб'єктів чи навіть кредитує іноземних суб'єктів господарювання);

припливом/відпливом капіталу, ритмічністю / переробами надходження іноземної валюти;

рівнем інфляції: що вища інфляція, то дорожчі кредити; низька інфляція – індикатор рівня розвитку фінансового сектору;

податковим регулюванням і стимулюванням функціонування фінансового сектору: що вищими є податкові (від обов'язкових зборів і платежів) відрахування його інститутів до бюджетів різних рівнів і загальнодержавних позабюджетних фондів, то вищою є їхня продуктивність як платників податків; що нижчими є такі відрахування, то більше коштів залишається в його інститутів для спрямування їх на забезпечення економічного зростання і підвищення добробуту домогосподарств, а також інвестиційно привабливим є фінансовий сектор національної економіки;

залежністю інститутів фінансового сектору від залучення ресурсів: що вища частка залучених коштів, то дорожчі кредити, а відтак менший їхній загальний обсяг і, як наслідок, відсотковий дохід від кредитування;

наявністю/відсутністю захисних буферів капіталу для компенсації втрат у фінансовому секторі національної економіки: що більший розмір таких буферів, то стійкішим є фінансовий сектор;

міжсуб'єктним перерозподілом ресурсів: низькі і відносно стабільні значення цього показника відображають низьку ефективність міжгалузевого і міжрегіонального «переливання» капіталу у фінансовому секторі;

перерозподілом (трансформацією) ресурсів за строками: цей показник свідчить про можливість / неможливість фінансового сектору трансформувати фінансові ресурси адекватно до вимог позичальників;

конкурентоспроможністю самого фінансового сектору: що вища його конкурентоспроможність, то більше довгих грошей нерезидентів заходить на національний ринок, зростає ринкова капіталізація і стійкість фінансового сектору, знижуються ризики, поліпшуються ліквідність;

присутністю іноземного капіталу у фінансовому секторі національної економіки: що вища присутність у ньому капіталу потужних першокласних зарубіжних фінансових груп, то менш чутливим він буде до зовнішніх негативних збурень;

залежністю фінансового сектору національної економіки від нерезидентів: що вища така залежність, то нижча його спроможність дотримання національних економічних інтересів;

мультиплікатором капіталу (відношення середніх активів до власного капіталу інститутів фінансового сектору): що вищим є значення цього показника, то більший потенціал цих інститутів залучати додаткові кошти, виплачувати власникам (акціонерам) дивіденди (утім, за збільшення ризиків їх функціонування);

рівнем трансформації залучених ресурсів: що вища частка трансформованих інститутами фінансового сектору ресурсів домогосподарств і підприємств в інвестиції в загальному обсязі залучених коштів, то вища ефективність функціонування фінансового сектору загалом;

нормою прибутку у фінансовому і реальному секторах національної економіки;

станом менеджменту: що нижчий рівень помилок менеджменту у фінансовому секторі, то менший їхній вплив на розвиток кризових явищ;

рівнем взаємного контролю учасників фінансового сектору: що він вищий, то вищий рівень саморегулювання фінансового сектору і прозорість його функціонування;

кредитоспроможністю держави: що вона нижча, то вищі ризики неплатоспроможності, дорожчі облігаційні позики національних емітентів, менші можливості інститутів фінансового сектору залучати кошти на зовнішніх ринках, більш знецінені потенційні/чинні державні гарантії, нижчі кредитні рейтинги фінансових інститутів, нижча якість боргових зобов'язань приватного сектору;

репутаційним фоном: що менше відношення інститутів фінансового сектору з негативною репутацією до інститутів із позитивною репутацією, то менший рівень репутаційних загроз функціонуванню і розвитку фінансового сектору загалом;

раціональністю (усвідомленістю) фінансової поведінки економічних агентів;

привабливістю тих чи інших галузей, регіонів для інститутів фінансового сектору;

рівнем інноваційності й інновативності (спроможності до інновацій) фінансового сектору національної економіки: він має бути оптимальним, тобто не перевищувати загальноекономічного потенціалу розвитку, оскільки інновація може спричиняти біфуркаційні наслідки, будучи чинником «конструктивного руйнування»;

інноваційною взаємодією економічних агентів фінансового і реального секторів національної економіки, оскільки вона зумовлює не тільки якість економічного зростання і його фінансово-кредитного забезпечення, а й динамізм трансформації структури суспільного багатства;



рівнем накопичення системного ризику, яке відбувається за занадто оптимістичного настрою учасників фінансового ринку (в економічній науці є особливі терміни, що характеризують подібні стани фінансового сектору, – «*animal spirits*» (уведений Дж. М. Кейнсом у 1930-х рр.) та «*irrational exuberance*» (Р. Шиллером на рубежі 1990–2000-х рр.), при цьому обидва терміни можуть бути перекладені як «надмірна, необґрунтована життєрадісність» [17, с. 118].

Теоретично **розмір фінансового сектору** має відповідати рівню економічного розвитку, тобто вони повинні перебувати в довгостроковій рівновазі. Вочевидь, економічне зростання має забезпечуватися фінансовими вкладеннями і накопиченнями, а рівень добробуту – залежати від економічного розвитку. Така дуальна залежність не завжди підтверджується на практиці. Більшість досліджень, виявивши причинно-наслідковий зв'язок між секторами, не дійшли єдиної думки: фінанси слідує за виробництвом чи, навпаки, високий рівень розвитку фінансових систем слугує запорукою швидкого економічного зростання [18, с. 63].

Що вищий **рівень розвитку економіки** і, відповідно, що більша її **фінансова глибина**, то більш диверсифікованим є фінансовий сектор (фінансові інструменти, інститути, інвестори) і нижча роль банків (як «відправних точок», що надають «базові фінансові продукти» сучасної економіки).

І, навпаки, що ближче економіка до «фронт'єри»², то більшою мірою в її фінансовій основі перебувають банки і слабкіші інститути страхування, пенсійних накопичень, колективних інвестицій, фінансові ринки [19, с. 69].

За оцінками фахівців, «тільки 2–3% сукупного обсягу фінансових операцій припадає на операції, що пов'язані з реальним сектором економіки. Ніхто не може з упевненістю сказати, багато це чи мало. Очевидним є інше. Використання на обслуговування «самих себе» 97% фінансових операцій перетворює це обслуговування в основний пріоритет, що дозволяє діставати «з нього» і «через нього» колосальні доходи» [20].

Про суттєвий розрив між фінансовим і реальним секторами національної економіки свідчать:

збільшення фінансової глибини економіки (зростання насиченості економіки фінансовими коштами, її пронизаність фінансовими відносинами, інститутами і все складнішими фінансовими інструментами. Вартість сукупних фінансових активів зросла з **42 трлн дол. США** у 1990 р. до **294 трлн дол.** у 2014 р. За цей період її відношення до світового ВВП збільшилось із **195** до **379%** [21, с. 32]. А вартість активів лише взаємних фондів у світі 2015 р. перевищила **37 трлн дол.**, у т. ч. **15,7 трлн дол.** – ринок США. На кінець першого кварталу 2016 року сумарна вартість чистих активів взаємних фондів у світі досягла **41,74 трлн дол.**, у

США вартість чистих активів публічних фондів досягла **17,9 трлн дол.** [22]. На середину 2016-го відношення додатку капіталізації ринків акцій і облігацій та банківських активів до світового ВВП перевищило **520%**. Для розвинених країн таке співвідношення перебуває на рівні **400–500%**, для ринків, що розвиваються, – **200%** [23, с. 70];

зростання частки фінансових послуг у загальному обсязі наданих послуг;

розширення доступу до фінансових послуг (збільшується доступність фінансових ресурсів завдяки зростанню доходів і заощаджень населення, розширенню середнього класу в країнах, що розвиваються, а також стимулюванню державою заощаджень домогосподарств (насамперед, вищої квінтильної групи населення) – головного джерела фінансування інвестицій у розвинених країнах. З 2011 року до 2014-го приблизно **700 млн чол.** уперше відкрили рахунок у банку чи іншому фінансовому інституті. Частка дорослого населення планети, що має банківські рахунки, збільшилась із **51** до **62%**, багато в чому за рахунок зростання показника у країнах, що розвиваються) [21, с. 32];

збільшення обсягів операцій на фінансових ринках порівняно з товарними ринками (у США за 1970–2008 рр. частка фінансових послуг у ВВП зросла в **19 разів**, а решти галузей – у **12 разів**, тобто зростання ВВП найпотужнішої економіки у світі зумовлювалось операціями фінансового сектору [24, с. 67]);

зростання ролі фінансових послуг (за прогнозами ЮНКТАД, частка фінансового сектору у структурі світового валового продукту становитиме 2020 року понад **10%** [25]. За останні десятиліття внесок фінансових посередників у формування світової економіки, вимірюваний як відношення доданої вартості (зарплати і прибутку), створеної у фінансовому секторі, до глобального ВВП зріс в **1,2–2 рази**. Так, у США цей показник сягає **8–9%**, а разом із супутніми галузями – до **15–20%**. Нерідко статистика розвинених країн включає у фінансовий сектор угоди з нерухомістю, оренду, лізинг. У такому разі частка фінансів сягає **третини ВВП**) [21, с. 32];

зростання частки зайнятих у функціонуванні фінансового сектору (наприклад, за 1950–2013 рр. частка працівників, зайнятих у фінансовому секторі США, зросла з **2,7%** від сукупної кількості зайнятих без урахування державного сектору до **5,4%**, тоді як спостерігалось істотне зниження частки зайнятих в обробній промисловості на фоні збільшення зайнятості у сфері послуг [1, с. 20]);

висока/зростаюча частка фінансового сектору в сукупних доходах за відносно низької частки фінансового сектору у ВВП (фінансовий сектор, у тому числі за рахунок спекулятивних операцій, акумулює зростаючу частину корпоративних прибутків. Так, частка доходів фінансового сектору в загальних доходах корпорацій США подвоїлась – із **17** до **35%**. Частка

² Ринок «на фронт'єрі», прикордонний ринок – фінансовий ринок (ринок цінних паперів) на початку свого розвитку (за аналогією з фронт'єром часів освоєння західних територій США). Характеризується дуже низьким ступенем розвитку порівняно з розвиненими ринками і навіть з ринками, що формуються. Для ринку характерні низька ліквідність, у край обмежений набір цінних паперів, доступних для інвесторів, концентрована власність, що лімітує доступ сторонніх осіб до вкладення коштів в акціонерні капітали, численні обмеження на інвестиції нерезидентів, велика роль неформальних фінансів.



національного доходу, що перерозподіляється через всі ланки фінансової системи, у різних країнах становить від **35 до 50%**) [21, с. 32];

випереджаючі темпи зростання доходів фінансових інститутів порівняно з доходами всіх суб'єктів господарювання (Т. Філіппон і А. Решеф стверджують, що фінансовий сектор у США є єдиним, чия частка у ВВП зростала за останні 30 років паралельно зі зростанням витрат на інфраструктуру і зниженням витрат на одиницю продукції. За їхніми оцінками, фінансовий сектор ще 2013 року «несправедливо», тобто завдяки неефективності неринкових механізмів, споживав зайвих **260 млрд дол.** на рік, забираючи їх із прибутків нефінансових секторів [26]. А колишній топ-менеджер британського фінансового регулятора А. Тернер наголошує на відсутності чітких доказів того, що зростання масштабів і складності фінансової системи в розвинених країнах за останні десятиліття спричинили прискорення економічного зростання чи підвищення стабільності. А відтак радше прибутки у фінансовому секторі використовувались як економічна рента, тобто без належних зусиль і вкладень [27]);

вищий порівняно з іншими сферами підприємництва рівень винагород керівників фінансового сектору (Дж. Бакія, А. Коул і Б. Хейм зазначають, що **70%** приросту доходів найбагатших **0,1%** населення США за 1986–2012 рр. принесли фінансові менеджери (обсяг доходів цих **0,1%** населення зріс із **2,2%** від усіх доходів нації, виключаючи приріст капіталу, 1986 року до **8%** 2012-го) [28]. А за оцінкою Т. Філіппона і А. Решефа, заробітні плати в індустрії фінансових послуг були порівняні з такими в інших галузях до 1980 року. Проте відтоді вони різко зростали і ті, хто працює у сфері фінансових послуг, нині в середньому заробляють на **70%** більше [26]. А серед найбільш оплачуваних – керівники хедж-фондів, які зазвичай отримують **2%** від розміру активів під їхнім контролем, плюс **20%** від будь-якого приросту щорічно. Крім того, вони отримують спеціальні податкові пільги, які багато хто вважає невинуватими [27]);

наявність доходів фінансового сектору від діяльності, що істотно не впливає на економічний розвиток (спекулятивна торгівля цінними паперами, управління фінансовими активами, що приносить дохідність нижчу від ринкової. Частка надлишкових доходів фінансового сектору оцінюється в межах **6–12%** щорічних доходів фінансового сектору у 2006–2012 роках [1, с. 14]);

перетворення реальних сировинних ринків у фінансові (з початку 2000-х рр. нафта, газ, метали, продовольство стали фінансовими активами. Їхні світові ціни формуються в доларах на біржах товарних деривативів. А розподіл грошових коштів і потоків капіталу у світі тепер багато в чому зумовлений поведінкою основної резервної валюти і монетарними циклами США [21, с. 32]);

частка тінювих банківських операцій і угод із похідними фінансовими інструментами в діяльності фінансового сектору загалом;

зростання ролі фінансових інновацій.

Світовий банк характеризує розвиток фінансового сектору національної економіки за такими вимірника-

ми, як масштаб (глибина як співвідношення приватних кредитів до ВВП), ефективність, стабільність і доступність капіталу [29]. У цьому ж плані можуть використовуватись і відношення капіталізації фондового ринку та капіталізації ринку приватних і державних облигацій до ВВП.

С. Онишко і О. Лактіонова пропонують розширити цей перелік характеристикою його гнучкості до забезпечення руху та трансформації фінансових ресурсів як адекватної та своєчасної адаптації до умов циклічного економічного розвитку, повноцінного відновлення функцій фінансового ринку зі збереженням при цьому як фінансової стабільності у фінансовому секторі, так і фінансової стійкості економіки загалом; характеристики його динамічного розвитку і в цьому зв'язку – фінансового циклу [30, с. 90–91].

Як вважають Б. Ван Арнум і М. Наплес, масштаб фінансового сектору національної економіки характеризують відношення: доданої вартості сектору FIRE (finance – фінанси, insurance – страхування, realstate – нерухомість) до ВВП і доходів фінансової галузі до сукупних доходів в економіці країни [31].

За М. Чапліцкі і П. Віпрзовські, поряд із загальнозживаними, слід використовувати й такі показники, як: відношення обсягу фінансових трансакцій до ВВП; частка капіталізації фінансових компаній у сукупній капіталізації фондового ринку [32].

Певною мірою масштаби розвитку фінансового сектору національної економіки можуть ілюструвати показники, виокремлені М. Корнеєвим [33, с. 21–22]: відношення обсягу доданої вартості сектору FIRE до сукупної доданої вартості (valuefire); відношення обсягу внутрішніх кредитів фінансового сектору до ВВП (creditfin); частка працевлаштованих у фінансовій сфері в загальному рівні працевлаштування у країні (finemploy); відношення ринкової капіталізації компаній у лістингу до ВВП (marketcap); відношення активів фінансових корпорацій до активів нефінансових корпорацій (fintononfin); відношення обсягу депозитів фінансової системи до ВВП (fsdepos); відношення рівня капіталізації ринку цінних паперів до ВВП (stockmcap); відношення обсягу активів фінансового сектору до ВВП (finassets); показник фінансової лібералізації (finliber); зростання вартості фінансових активів і нерухомості порівняно зі зростанням ВВП країни; зростання сукупного боргу країни загалом та боргу домашніх господарств, держави, фінансових інститутів, нефінансових корпорацій; державні витрати на підтримку економіки та фінансового сектору.

В. Козлов зазначає [4, с. 337], що для виявлення та аналізу основних дисбалансів в економіці слід застосовувати два показники. Перший показник (K_1) розраховуємо за формулою:

$$K_1 = \frac{\Delta FS}{\Delta G}, \quad (1)$$

де ΔFS – темп зростання обсягів надання фінансових послуг за певний період; ΔG – темп зростання обсягів виробництва в секторі матеріального виробництва за аналогічний період.

Для країн із розвинутою економікою, де провідну роль у забезпеченні економічного зростання відіграє



сектор послуг, показник K_2 розраховуємо за формулою:

$$K_2 = \frac{\Delta FS}{\Delta S}, \quad (2)$$

де ΔS – темп зростання обсягів виробництва в секторі послуг за певний період.

При цьому дослідник наголошує, що недоліком показників K_1 і K_2 є те, що в них ураховано тільки темпи зростання виробництва в різних галузях економіки, але не враховано частку цих галузей в економічній системі. Для подолання цього недоліку слід аналізувати ще два показники – K_3 і K_4 .

Показник K_3 розраховуємо за формулою:

$$K_3 = \frac{FS}{G}, \quad (3)$$

де FS – обсяги надання фінансових послуг; G – обсяги виробництва матеріальних благ.

Показник K_4 характеризує місце фінансового сектору в економічній системі і його обчислюємо за формулою:

$$K_4 = \frac{FS}{S}, \quad (4)$$

де S – обсяги виробництва в секторі послуг.

Причому для успішного виконання фінансовою системою функцій інфраструктури достатньо, щоб обсяги виробництва фінансових послуг (за загальновиголошеною методологією розрахунку, обсяги виробництва у фінансовому секторі визначають як суму отриманих фінансовими корпораціями процентних доходів, лізингових платежів та інших надходжень від дохідних активів) не перевищували 10% обсягів виробництва реальних благ [4, с. 339].

А для характеристики основних параметрів трансформаційної функції банківського сектору можна використати й такий коефіцієнт (k) [34, с. 7]:

$$k = \frac{\frac{K}{D} - 1}{CK/P}, \quad (5)$$

де K – сукупні кредити; D – сукупні депозити; CK – власний капітал; P – сукупні пасиви банківської системи.

Цей коефіцієнт дозволяє виявити наявність розриву між сукупними кредитами і депозитною базою банківського сектору, ступінь покриття такого розриву власним капіталом і потрібний обсяг додаткового фінансування, що залучається з ринку.

Крім вищезазначених, показниками стану розвитку фінансового сектору/безпеки його розвитку, на наш погляд, мають бути:

відношення банківських активів/капіталізації фондового ринку до ВВП [за оцінками МВФ, для США (як країни з ринковою моделлю фінансового ринку) відношення капіталізації фондового ринку до ВВП 2013 року становило 132% (на початок 2015-го перевищило 160%), тоді як відношення банківських активів до ВВП – тільки 94,5%]. Водночас у Німеччині банківські активи становили 221,95% до ВВП, а капіталізація фондового ринку – тільки 54,4% [35];

обсяг залучених на фінансовому ринку ресурсів (за даними Securities Industry and Financial Markets Association – SIFMA), у 2000–2015 рр. американські

корпорації залучали з фондового ринку шляхом випуску корпоративних облігацій і емісії акцій від 1,5 до 3 трлн дол. щорічно) [36];

активність ринку акцій (відношення сумарної вартості угод, укладених за рік на біржах країни, до ВВП);

частка акцій у населення країни (у США частка акцій у населення – понад 40%, Німеччині – близько 20%, Китаї – 15%, Туреччині – 9%, Росії – не більше ніж 5%) [23, с.70];

обсяг відсоткових активів до ВВП;

відношення вартості ліквідних зобов'язань до ВВП;

відносний розподіл кредитних коштів між комерційними банками і центральним банком;

частка кредиту, наданого приватному сектору, у загальному обсязі внутрішнього кредиту, виключаючи кредити фінансовому сектору;

швидкість зростання кредитів (їхнє швидке зростання зумовлює зниження кредитних стандартів і погіршення якості активів, збільшення проблемних кредитів);

різниця (маржа) відсоткових ставок за банківськими кредитами і депозитами (велика маржа свідчить про вищі витрати банків, кредитні ризики і рівень монополізації банківського сектору, тоді як менша – про більш розвинений фінансовий сектор);

частка іноземного капіталу на національних ринках облігацій (її збільшення за зовнішніх шоків на ринках капіталу спричиняє погіршення балансу банків – держателів облігацій у місцевій валюті);

частка акцій у банківських активах (різке зниження ліквідності світового фондового ринку, зумовлюючи падіння національного ринку акцій, спричиняє зменшення банківських кредитів приватному сектору);

фінансова інклюзивність (financial inclusion) [фінансова доступність/доступність базових фінансових послуг населенню/доступ до фінансів (financial access)];

прийнятність пропонувананих фінансовими корпораціями/квазікорпораціями фінансових послуг [прийнятність (suitability or appropriateness) визначається як ступінь відповідності послуги, запропонованої посередником, фінансовому стану роздрібного клієнта, інвестиційним цілям, рівню сприйняття ризику, фінансовій потребі, знанням і досвіду] [37, с. 73–74].

За оцінкою дослідників, сучасна методологія обчислення обсягів фінансового сектору на базі активів, яка отримала в західній літературі назву FAR (financial asset ratio) – відношення фінансових активів до реальних, – є недосконалою, оскільки при цьому можна розрахувати лише потенціал фінансового сектору і немає сенсу враховувати «заморожені» фінансові активи. На протипагу цьому пропонується як одиницю вимірювання використовувати не фінансовий актив, а фінансову операцію, оскільки вартість фінансової операції, на відміну від фінансового активу, є більш достовірною одиницею вимірювання обсягів фінансового сектору [38].

Емпірично фіксованими проявами відриву фінансового сектору від реального є домінування короткострокових форм фінансування, що зумовлюють спекулятивний характер фінансових вкладень і так званий



«шорт-термізм» (*short-termism*) – короткострокову орієнтацію інвесторів, що спричиняє перевищення показниками обороту на ринку капіталу відповідних показників ринку товарів і послуг за збільшення темпів зростання обсягів першого з цих ринків (зростання *FTR* – *financial turnover ratio*) – відношення фінансового обороту до «реальних» трансакцій, що використовується для виміру співвідношення секторів і його динаміки.

На масштабі фінансового сектору позначається *довіра до нього фізичних і юридичних осіб*. Скажімо, за незначного рівня довіри населення до фінансового сектору відношення депозитів, страхових премій, внесків до кредитних спілок і НПФ до ВВП також незначне.

Для визначення впливу економічного зростання на розмір фінансового сектору пропонують використовувати такі показники, (%) [18, с. 64]: індекс споживчих цін; індекси реального обсягу сільськогосподарського виробництва і реальних грошових доходів із поправкою на сезонність; реальна зарплата з поправкою на сезонність; норма безробіття; відношення M0 і M2 поточного періоду до попереднього; індекси міжнародних резервів і валютних резервів центробанку; індекси загального імпорту й експорту; індекси міжнародних резервів і валютних резервів центробанку; офіційний курс долара і курс долара на біржі; середній біржовий індекс; міжбанківська, депозитна і кредитна ставки.

Не є нормальною ситуація, коли спостерігається фундаментальна невідповідність розмірів фінансового сектору рівневі його інституційного і якісного розвитку. При цьому на заваді стійкому розвитку фінансового сектору – стан світового фінансового сектору й низка внутрішні обмежень макроекономічного, інституційного і структурного характеру, що спричиняють:

- періодичні кризи, зумовлені залежністю інститутів фінансового сектору від припливу залу-

ченого й запозиченого капіталу, дорожнечою і короткостроковістю депозитів та їхніх відпливом, зменшенням страхових договорів унаслідок втрати довіри клієнтів;

- недостатню транспарентність інститутів фінансового сектору, що зумовлює недосконалість нагляду за ними;
- низьку конкурентоспроможність окремих сегментів фінансового сектору;
- невідповідність здійснення фінансових операцій на вітчизняних фондових майданчиках;
- незадовільний стан урегулювання фінансових спорів;
- недосконалість корпоративного управління;
- відсутність належного сегмента інституційних інвесторів.

Проблемами розвитку фінансового сектору національної економіки можуть бути:

- його швидка реакція як на позитивні, так і негативні зміни в економіці;
- невідповідність спроможностей трансформувати заощадження в інвестиції великому обсягу заощаджень і потребі національної економіки в інвестиціях;
- непрогнозованість накопичення кризового потенціалу у фінансовому секторі;
- структурні дисбаланси (якість активів, за якої підвищується ризик нестабільності фінансового сектору загалом і його сегментів);
- висока залежність країни від імпорту енергоносіїв і експорту сировинних товарів.

Висновки. Отже, беручи до уваги потребу в чіткому з'ясуванні чинників ефективного функціонування і перспектив розвитку фінансового сектору національної економіки, визначенні його масштабів, цим питанням слід приділяти постійну увагу в подальших наукових дослідженнях.

Список використаної літератури

1. Евдокимова Т. В. Трансформация роли финансового сектора в экономике США в начале XXI века : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – М., 2015. – 178 с.
2. Cecchetti S. Reassessing the Impact of the Finance on Growth / S. Cecchetti, E. Kharroubi // BIS. – 2012. – Working Paper № 381. – 21 p.
3. Changes in US Family Finances from 2004 to 2007: Evidence from the Survey of Consumer Finances // Board of Governors of the Federal Reserve System. – 2009. – February. – 56 p.
4. Козлов В. І. Вплив незбалансованого розвитку економіки на стабільність фінансового сектору / В. І. Козлов // Бізнес Інформ. – 2013. – № 11. – С. 335–342.
5. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. / R. Levine // Journal of Economic Literature. – 1995. – Vol. 35. – P. 688–726.
6. Merton R. C. Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment / R. C. Merton, Z. A. Bodie // The Global Financial System: A Functional Perspective. – Boston : MA, Harvard Business School Press, 1995. – P. 3–31.
7. Demergüç-Kunt A. The Evolving Importance of Banks and Securities Markets / A. Demergüç-Kunt, E. Feyen, R. Levine // World Bank. – 2011. – Policy Research Working Paper № 5805. – 34 p.
8. Gambacorta L. Financial Structure and Growth / L. Gambacorta, J. Yang, K. Tsatsaronis // BIS quarterly Review. – 2014. – March. – P. 21–35.
9. Tobin J. Money and Economic Growth / J. Tobin // Econometrica. – 1965. – № 33, Vol. 4. – P. 671–684.
10. Orphanides A. Money, Inflation and Growth. / A. Orphanides, R. Solow // Handbook of Monetary Economics. – 1990. – Vol. 1. – P. 223–261.



11. Моисеев С. Инфляция и финансовый сектор / С. Моисеев // Дайджест-финансы. – 2004. – № 7. – С. 32–36.
12. Chinn M. D., Ito H. What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions [Електронний ресурс] // NBER Working Paper № 11370. – 2005. – May. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w11370>.
13. Зазулина В. И. Детерминанты развития финансового сектора / В. И. Зазулина, О. О. Ильющенко, Д. Ю. Руденко // Научное обозрение. Экономические науки. – 2015. – № 1. – С. 163–164.
14. Луняков О. В. Самоорганизация и самоусложнение финансового сектора экономики / О. В. Луняков // Механізм регулювання економіки. – 2013. – № 1. – С. 224–235.
15. Коваленко Ю. Право власності як складова інституційного середовища фінансового сектору України / Ю. Коваленко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2012. – № 139. – С. 39–42.
16. Рогожина Н. Р. Проблемы консолидации банковской отрасли России / Н. Р. Рогожина // Вестник Московского университета. – 2011. – № 2. – С. 20–28. – (Сер. 6 : Экономика).
17. Щепелева М. А. Подходы к оценке риска финансового сектора / М. А. Щепелева // Вестник ГМИМО. – 2014. – № 6. – С. 117–125.
18. Туктамышева Л. М. Моделирование влияния экономического роста на размер финансового сектора / Л. М. Туктамышева, К. В. Пивоварова // Интеллект. Инновации. Инвестиции. Экономические науки. – 2016. – № 7. – С. 63–68.
19. Миркин Я. М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски / Я. М. Миркин. – М. : GELEOS Publishing House; Кэпитал Трейд Компани, 2011. – 480 с.
20. Гринберг Р. С. Нам осталось 5–7 лет. Примитивная экономика может умереть и без всякого кризиса / Р. С. Гринберг // Новый день. – 2008. – № 85. – 17 ноября.
21. Хесин Е. С. Современная мировая экономика: финансы и накопление капитала / Е. С. Хесин // Деньги и кредит. – 2016. – № 8. – С. 31–36.
22. Investment Company Institute. Investment Company Fact Book, 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.ici.org/pdf/2016_factbook.pdf.
23. Теплова Т. В. Российский небанковский финансовый рынок: тормоз или импульс для экономического роста? / Т. В. Теплова, А. И. Столяров // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2017. – № 1. – С. 64–80.
24. Юрьев В. Асоциальные тенденции финансово-спекулятивного капитала / В. Юрьев // Экономист. – 2011. – № 9. – С. 59–72.
25. UNCTAD Handbook of statistics. – 2012. – 202 p.
26. Philippon Thomas. Wages and Human Capital in the U.S. Finance Industry: 1909–2006 / Thomas Philippon, Ariell Reshef // The Quarterly Journal of Economics. – 2012. – № 4. – P. 1551–1609.
27. Bartlett Bruce. «Financialization» as a Cause of Economic Malaise // The New York Times. – 2013. – 11 June.
28. Bakija Jon. Jobs and Income Growth of Top Earners and the Causes of Changing Income Inequality: Evidence from U.S. Tax Return Data [Електронний ресурс] / Bakija Jon, Cole Adam, Heim Bradley. – Режим доступу : <http://web.williams.edu/Economics/wp/BakijaColeHeimJobsIncomeGrowthTop Earners.pdf>.
29. Global Financial Development Report 2013 «Rethinking the Role of the State in Finance» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/spr/pdf/DK_p.pdf.
30. Онишко С. В. Гнучкість фінансового ринку в умовах циклічного розвитку економіки / С. В. Онишко, О. А. Лактіонова // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». – 2014. – Вип. 27. – С. 89–95. – (Серія «Економіка»).
31. Van Arnum B. M. Financialization and Income Inequality in the United States, 1967 – 2010 / B. M. Van Arnum, M. I. Naples // American Journal of Economics and Sociology. – 2013. – Vol. 72, Is. 5. – P. 1158–1182.
32. Czaplicki M. The impact of financialization on income inequality / M. Czaplicki, P. Wieprzowski // Monetary Economics, Finance and Financial Institutions. – 2013. – 23 p.
33. Корнеев М. В. Теоретико-методичні засади оцінювання рівня фінансiалiзацiї економіки / М. В. Корнеев // Проблеми економіки. – 2014. – № 3. – С. 19–24.
34. Крылова Л. В. Функции банков и банковской системы: теоретический аспект и методы количественной оценки / Л. В. Крылова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – № 7. – С. 2–8.
35. Global Financial Stability Report. IMF. 2015, April [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2015/02/index.htm>.
36. Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.sifma.org.
37. Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки : монографія / Ю. М. Коваленко. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2013. – 608 с.
38. Дяченко Ю. Ю. Реструктуризація фінансового сектору в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.01 – економічна теорія та історія економічної думки / Ю. Ю. Дяченко. – К., 2010. – 21 с.

References

1. Yevdokimova, T. V. (2015). Transformaciya roli finansovogo sektora v ekonomike SSHA v nachale XXI veka [Transformation of a role of the financial sector in USA economy in the beginning of 21th century]. *Candidate's thesis*. Moscow [in Russian].
2. Cecchetti, S., & Kharroubi, E. (2012). Reassessing the Impact of the Finance on Growth. *BIS. Working Paper*, 381.
3. Changes in US Family Finances from 2004 to 2007: Evidence from the Survey of Consumer Finances. (2009). *Board of Governors of the Federal Reserve System* [in USA].
4. Kozlov, V. I. (2013). Vplyv nebalansovanogo rozvytku ekonomiky na stabilnist finansovogo sektoru [Impact of not balanced development of economy on stability of the financial sector]. *Biznes Inform – Business Inform*, 11, 335–342 [in Ukrainian].
5. Levine, R. (1995). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*. (Vols. 35), (p. 688–726).
6. Merton, R. C., & Bodie, Z. A. (1995). *Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment*. The Global Financial System: A Functional Perspective. Boston, MA, Harvard Business School Press, 3–31.
7. Demergüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2011). The Evolving Importance of Banks and Securities Markets. *World Bank, Policy Research Working Paper*, 5805.
8. Gambacorta, L., Yang, J., & Tsatsaronis, K. (2014, March). Financial Structure and Growth. *BIS quarterly Review* (p. 21–35).
9. Tobin, J. (1965). Money and Economic Growth. *Econometrica*, 33 (4), 671–684.
10. Orphanides, A., Solow, R. (1990). Money, Inflation and Growth. *Handbook of Monetary Economics*, 1, 223–261.
11. Moiseev, S. (2004). Inflyatsiya i finansovyi sektor [Inflation and financial sector]. *Daydzhest-finyansy – Digest-finance*, 7, 32–36 [in Russian].
12. Chinn, M. D., Ito, H. (2005, May). What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions. *NBER Working Paper № 11370*. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w11370>.
13. Zazulina, V. I., Ilyushchenkova, O. O., & Rudenko, D. Yu. (2015). Determinanty razvitiya finansovogo sektora [Determinants of development of the financial sector]. *Nauchnoye obozreniye. Ekonomicheskkiye nauki – Scientific review. Economic sciences*, 1, 163–164 [in Russian].
14. Lunyakov, O. V. (2013). Samoorganizatsiya i samoozlozhneniye finansovogo sektora ekonomiki [Self-regulation and self-deterioration of the financial sector of economy]. *Mekhanizm reguluvannya ekonomiki – Mechanism of the economy regulation*, 1, 224–235 [in Russian].
15. Kovalenko, Yu. (2012). Pravo vlasnosti yak skladova instytutsiynogo seredovyscha finansovogo sektora Ukrainy [Ownership right as a part of the institutional environment of financial sector of Ukraine]. *Visnyk Kyivskogo natsionalnogo universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika. – Reporter of Kyiv National University named after Taras Shevchenko. Economy*, 139, 39–42 [in Ukrainian].
16. Rogozhyna, N. R. (2011). Problemy konsolidatsiyi bankovskoy otrasli Rossii [Problems of consolidation of banking in Russia]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seria. 6. Ekonomika. – Reporter of Moscow University, Ser. 6. Economy*, 2, 20–28 [in Russian].
17. Shchepelova, M. A. (2014). Podkhody k otsenke riska finansovogo sektora [Approaches to evaluation of a risk in the financial sector]. *Vestnik MGIMO – Reporter of MGIMO*, 6, 117–125 [in Russian].
18. Tuktamyshva, L. M., & Pivovarova, K. V. (2016). Modelirovaniye vliyaniya ekonomicheskogo rosta na razmer finansovogo sektora [Modeling of impact of economic growth on the size of financial sector]. *Intellekt. Innovatsiyi. Investitsiyi. Ekonomicheskkiye nauki – Intellect. Innovations. Investments. Economic sciences*, 7, 63–68 [in Russian].
19. Mirkin, Y. M. (2011). *Finansovoye budushcheye Rossii: ekstremumy, bumy, sistemnyye riski [Financial future of Russia: extremum, bams, system risks]*. Moscow : GELEOS Publishing House; Capital Trade Company [in Russian].
20. Grinberg, R. S. (2008, November 17). Nam ostalos 5–7 let. Primitivnaya ekonomika mozhnet umeret i bez vsyakogo krizisa [We have 5–7 years left. Primitive economy can die without any crisis]. *Novyi den – New day*, 85 [in Russian].
21. Khesin, E. S. (2016). Sovremennaya mirovaya ekonomika: finansy i nakopleniye kapitala [Modern world economy: finance and savings]. *Dengi i kredit – Money and credit*, 8, 31–36 [in Russian].
22. Investment Company Institute. *Investment Company Fact Book*. (2016). www.ici.org. Retrieved from https://www.ici.org/pdf/2016_factbook.pdf.
23. Teplova, T. V., Stolyarov, A. I. (2017). Rossiyskiy nebankovskiy finansovyi rynek: tormoz ili impuls dlya ekonomicheskogo rosta? [Russian non-banking financial market: stopper or impulse for economic growth]. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiyskoy akademii nauk – Reporter of Institute of Economics of Russian Academy of Sciences*, 1, 64–80 [in Russian].
24. Yuriev, V. (2011). Asocialnyi tendentsiyi finansovo-spekulyativnogo kapitala [Anti-social tendencies of financial speculative capital]. *Ekonomist – Economist*, 9, 59–72 [in Russian].
25. UNCTAD Handbook of statistics. (2012).



26. Philippon, Thomas, Reshef, Ariell. (2012). Wages and Human Capital in the U.S. Finance Industry: 1909–2006. *The Quarterly Journal of Economics*, 4, 1551–1609.
27. Bartlett Bruce. (2013, June 11). «Financialization» as a Cause of Economic Malaise. *The New York Times* [in USA].
28. Bakija Jon, Cole Adam, Heim Bradley. Jobs and Income Growth of Top Earners and the Causes of Changing Income Inequality: Evidence from U.S. Tax Return Data. (n.d.). *web.williams.edu*. Retrieved from <http://web.williams.edu/Economics/wp/BakijaColeHeimJobsIncomeGrowthTopEarners.pdf> [in USA].
29. Global Financial Development Report 2013 «Rethinking the Role of the State in Finance» (n.d.). *www.imf.org*. Retrieved from https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/spr/pdf/DK_p.pdf.
30. Onyshko, S. V., & Laktionova, O. A. (2014). Gnuchkist finansovogo rynku v umovakh cyklichnogo rozvytku ekonomiki [Flexibility of financial market in conditions of cyclic growth of economy]. *Naukovi zapysky Nacionalnogo universytetu «Osrozhka akademiyi»*. Seriya «Ekonomika» – Collection of articles of National University «Ostrog academy». Ser. «Economy». (Issue 27), (p. 89–95) [in Ukrainian].
31. Van Arnum, B. M., & Naples, M. I. (2013). Financialization and Income Inequality in the United States, 1967–2010. *American Journal of Economics and Sociology*. (Vols. 72, Is. 5), (p. 1158–1182) [in USA].
32. Czaplicki, M., & Wieprzowski, P. (2013). The impact of financialization on income inequality. *Monetary Economics, Finance and Financial Institutions*.
33. Korneev, M. V. (2014). Teoretyko-metodychni zasady otsynuyannya rivnyia finansializatsii ekonomiki [Theory and methodology of evaluation of financialization of economy]. *Problemy ekonomiki – Problems of economy*, 3, 19–24 [in Ukrainian].
34. Krylova, L. V. (2011). Funkciyi bankov i bankovskoy sistemy: teoreticheskyy aspekt i metody kolichestvennoy ocenki [Banks and banking functions: theory and methods of quantitative assessment]. *Finansovaya analitika: problem i resheniya – Financial analytics: problems and analytics*, 7, 2–8 [in Russian].
35. Global Financial Stability Report. IMF. (2015, April). *www.imf.org*. Retrieved from <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2015/02/index.htm>.
36. Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA). (n. d.). *www.sifma.org*. Retrieved from www.sifma.org.
37. Kovalenko, Yu. M. (2013). *Institutsializatsiya finansovogo sektora ekonomiki [Institutionalization of the financial sector of economy]*. Irpin : National university of State Patrol Duty of Ukraine [in Ukrainian].
38. Dyachenko, Yu. Yu. (2010). *Restrukturizatsiya finansovogo sektora v Ukraine [Restructuring of the financial sector in Ukraine]*. *Candidate's thesis*. Kyiv [in Ukrainian].