

ник // Вісн. Харк. держ. акад. культури: зб. наук. пр. – Х., 2004. – Вип. 14. – С. 116–127.

23. Стрішенець Н. Критерії відбору у процесі комплектування: американський досвід / Н. Стрішенець // Біб. планета. – 2009. – № 2(44). – С. 6–11.

24. Стрішенець Н. В. Англо-український словник-довідник бібліотечно-інформаційної термінології / Н. В. Стрішенець. – К., 2004. – 329 с.

25. Сукиасян Э. Р. Об уместности понятия «виртуальный СБА» / Э. Р. Сукиасян // Науч. и техн. б-ки. – 1996. – № 11. – С. 13–18.

26. Ткаченко Ю. «Електронні», «цифрові» та «віртуальні» бібліотеки: термінологічні зауваження / Ю. Ткаченко // Біб. вісн. – 2006. – № 2. – С. 14–16.

27. Толковый словарь по основам информационной деятельности / [сост. В. М. Бирбраер и др.]. – К. : УкрИНТЭИ, 1995. – 251 с.

28. Швецова-Водка Г. М. Типология документа: навч. посібник [Електронний ресурс] / Г. М. Швецова-Водка. – К. : Кн. палата України, 1998. – 80 с. – Режим доступу : <http://www.documentoved.at.ua>

29. Шемаєва Г. В. Електронні ресурси бібліотек України в системі наукових комунікацій: моногр. / Г. В. Шемаєва. – Х. : ХДАК, 2008. – 290 с.

УДК 336.012.23

*Світлана Слободенюк*

## УПРАВЛІННЯ ЗБАЛАНСОВАНИМ ЗРОСТАННЯМ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ: ФАКТОРИ ТА МЕХАНІЗМИ ПОСТКРИЗОВОГО РОЗВИТКУ

*У статті звертається увага на проблеми розбіжностей форм та методів державного регулювання ринку фінансових послуг в умовах перехідної та розвиненої ринкової економіки. При цьому сам ринок фінансових послуг розглядається в якості сегменту фінансового ринку. У зв'язку з цим у центрі уваги опиняється проблема рівноваги на фінансовому ринку, форми та методи її підтримки в умовах посткризової економіки.*

**Ключові слова:** активні операції; державне регулювання; пасивні операції; інвестування; рівновага; ринок фінансових послуг.

Програма економічних реформ «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава», визнає в якості однієї з провідних цілей розвитку фінансового сектору країни збільшення обсягів надання фінансових послуг при одночасному посиленні оцінювання фінансових ризиків. При цьому особлива увага звертається на те, що сучасний незадовільний стан цієї сфери став наслідком падіння, яке відчула національна економіка з середини 2008 р. [1, с. 14]. Зниження рівня надання фінансових послуг, а серед них – пов'язаних з кредитуванням підприємств та населення, спричинили суттєві диспропорції у реальному та фінансовому секторах економіки держави.

© Слободенюк С.М., 2011.

Таким чином, сама постановка питання про розвиток ринків фінансових послуг отримала цілком певний зміст, який визначається необхідністю стабілізації стану ринку. При цьому увага явно надається необхідності досягнення на ринку кількісних пропорцій з позитивної динаміки пропозиції фінансових послуг та, нехай і не явному, але ж тренду на їх здешевлення по основних позиціях. Вважається, що такі тенденції можуть свідчити про «оживлення» ринку.

Між тим, не менш важливим виявляється й якісне удосконалення ринку, формування системи його інститутів, здатних реалізувати цілі довгострокового економічного зростання. Фундаментальною проблемою тут є суперечлива єдність між характером становлення такої системи інститутів, яка утворюється структурами приватного сектору в інтересах збільшення власних доходів та державними органами, регуляція ринку якими повинна дотримуватися завдань суспільного розвитку. При цьому останнє не виключає, а, навпаки, передбачає, задоволення приватного інтересу.

Увага до ринків фінансових послуг в останні роки (після початку економічної кризи) напряду пов'язана з модернізацією державної політики. Її зосередження на проблемах фінансової стабілізації явно простежується у документах провідних міжнародних організацій та національних урядів. Тут зазначена проблема повстає як така, що потребує насамперед політичного розв'язання та адекватного урядового курсу. Наукові розробки з цього приводу представлені в роботах дослідників, які переважно спираються на досягнення інституціональної теорії. Саме вони найбільш повно враховують історичні особливості (як умови розвитку зазначених ринків) та раціональну природу впливу держави з розбудови фінансового сектору. Такий підхід набув значного поширення особливо після початку економічної кризи, яка, самим фактом свого виникнення, довела перспективність досліджень в цьому напрямі. Через це безумовний інтерес представляють праці: І. Асмундсона, В. Маєвського, А. Ноува, Т. Сендлера, Дж. Стігліца, К. Хартлі, Дж. Ходжсона та ін.

Механізм реалізації взаємодії держави та приватного сектору, результатом якого повстає відповідна галузева інфраструктура (у нашому випадку – інфраструктура ринку фінансових послуг) є окремим питанням, що потребує консенсусу інтересів основних суб'єктів ринку. Причому, такий пошук не може здійснюватися лише через узгодження інтересів сторін, чи прийняття сумісних проектів (навіть, у випадку, якщо сторони будуть безумовно виконувати його положення). Багато в чому він відбувається як процес, що підкоряється дії об'єктивних законів та закономірностей.

У такому вигляді він представляє інтерес для дослідження меж державного втручання у формування ринкового середовища. Ці межі напряду пов'язані з ефективністю дії як ринкового механізму, так і державного управління. У випадку формування ринку фінансових послуг пошук таких меж має стати об'єктом цілеспрямованих заходів з боку теорії та практики державного управління.

Мета статті полягає у формуванні загальних контурів суперечливої єдності процесу взаємодії держави та приватного сектору з приводу формування інфраструктури ринку фінансових послуг. При цьому, ставлячи так питання, ми виходимо з того, що реалізація згаданої взаємодії має принципові розбіжності у коротко та довгостроковому періодах. Практична значущість такого розмежування є важливою передумовою під-

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми

Мета

Постановка проблеми

вищення ефективності стратегічних програм розвитку ринкового середовища в Україні, становлення тут такої його інституціональної структури, спроможної до задоволення суспільних потреб, навіть, в умовах непрямого державного втручання в роботу відповідних ринків.

✎ Постановка питання про незбіжність цілей та методів державного регулювання у коротко та довгостроковому періоді на фінансовому ринку, має спиратися на структурну неоднорідність самого фінансового ринку, його залежність від багатьох чинників, що впливають на зазначену структуру у часі.

За своїм змістом вони походять від обставин, що складаються не тільки у сфері фінансів, але обов'язково приймають вигляд факторів, що впливають на інституціональну та інструментальну складові фінансового ринку. Це може створити навіть враження про нібито вторинну роль самих фінансів, їх повну залежність від обставин політичного чи суто економічного (виробничого) характеру.

У силу своєї помилковості, дане твердження здатне також сформувати нечітке уявлення щодо системного характеру відносин, що формує сам фінансовий ринок та, в кінцевому рахунку, вдатися до заходів, штучно підкоряючих розвиток ринку іншим елементам економічної системи країни. Такі настрої є поширеними серед державних управлінців, які бажають використати можливість фінансового ринку спрямовано, під контролем відповідних управлінських структур.

Такі спроби посилювалися у зв'язку із розгортанням економічної кризи, яка почалася на фінансовому ринку. Її подолання, наприклад, пропонувалося зв'язати із системним характером протидії, «підключивши» до цього не тільки реформування інституційної інфраструктури управління антикризовими заходами, а й підготовку відповідних законів, концепцій, державних і відомчих програм у різних сферах подолання кризи [2, с. 11]. Втім, закликання щодо посилення контролю за ринками фінансових послуг лунають на міжнародному рівні особливо часто у післякризовий період [3, с. 46].

Між тим, виходячи із загальноприйнятої класифікації інститутів фінансового ринку, інституціональні особливості яких дозволяють виділяти три основні їх види: депозитні, контрактно-заощаджувальні та інвестиційні [4, с. 60], ми звертаємо увагу на принципову розбіжність в операціях наведених структур. Розбіжність, яка має обов'язково враховуватися органами державного управління при здійсненні власних повноважень.

У самому загальному вигляді, на теоретичному рівні, це заявляє про себе через протиставлення пасивних та активних операцій фінансових установ. Такі операції виокремлювалися у той період, коли вони зосереджувалися одними й тими ж установами та становили невід'ємну частину їх діяльності. Функціонально такі операції об'єктивно втілювали різний підхід до роботи з залученими коштами, але ж за своєю сутністю збирання чи розміщення таких коштів становили зміст самого відокремленого існування спеціалізованих фінансових установ.

Слід враховувати те, що науковий підхід тут починався з розрізнення функціональних особливостей кредитних установ, що здійснювали заходи з мобілізації вільних коштів (пасивні операції), їх накопичення для наступного розміщення (активні операції). Власно кажучи, це стало підґрунтям для розвитку класичного підходу в економічній науці, який і сформував концептуальні контури для розв'язання протиріч у кредитно-грошовій сфері на декілька століть.

Зрозуміло, що за умов такого підходу йдеться про надання певних послуг власникам коштів та тим, хто здатен продуктивно їх використати. Однак, з точки зору інституційної основи ринку, посередники, які здійснювали такі функції брали на себе всю повноту відповідальності за означені операції. Відповідно до цього їх баланс формувався, виходячи з доходів та витрат, а також ризиків, що мали місце на різних сегментах фінансового ринку. Виходячи з цього, і державне регулювання ринку, що відбувалося у досить обмежених формах, цілком задовольняло суспільство.

Поступовий розвиток фінансового ринку, що супроводжувався удосконаленням його інституційної структури, неминуче призвів до уособлення пасивних та активних операцій за різними інститутами ринку. Поступово виділилися такі фінансові установи, що надавали перевагу (спеціалізувалися) на депозитних операціях, а інші здійснювали переважно інвестиційні операції (наприклад, інвестиційні банки). Слід також відмітити, що на практиці глибина розбіжностей між такими інститутами, їх організаційне різноманіття мали явну тенденцію до розвитку. Причому у економічно розвинених країнах такі розходження стали явними досить давно.

Неминулим наслідком такої спеціалізації став перехід до балансування доходів та витрат за межами первинних ланок фінансового ринку. Це стало проблемою ринку, а не окремих його інститутів. До речі, розгортання останньої фінансової кризи, яку пов'язують з діяльністю інвестиційних банків та фондів, напряму залежить від диспропорцій між функціями мобілізації фінансових активів спеціалізованих закладів ринку та роботою інвестиційних структур, які втратили зв'язок своєї діяльності з ресурсами ринку, що походять від заощаджень.

Зосередження уваги на деривативах, депозитарних розписках та інших вторинних документах фінансового ринку, неминуче мало призвести до небажаних коливань кон'юнктури, наслідком якої буде нездатність відповідати по власних зобов'язаннях великої кількості фінансових інститутів. Таким чином, ринок фінансових послуг зазнав диспропорційного розвитку внаслідок неспроможності самого ринкового механізму автоматично встановити відповідальність між попитом та пропозицією по послугах на фінансовому ринку. У той же час, національні держави явно усунулися від виконання регулюючих функцій, піддавши сумніву саму ідею ретельного контролю за ринковим середовищем.

З цього приводу заслуговує на увагу ставлення до причин останньої економічної кризи, яку експерти пов'язують із «виводом» на фінансовий ринок нових фінансових продуктів. У нашому випадку ними стали іпотечні кредити, які з'явилися у США та поширилася у багатьох інших країнах [5, с.17]. Саме знецінення цього продукту й визвало загальний хаос на фінансовому ринку.

Відмітимо, що, по-перше, такий кредит з'явився на розвинених фінансових ринках (де він і сформував загрозливий для економіки обсяг ризикованих зобов'язань), а, по-друге, його природа напряму пов'язана з фінансовими послугами. Таким чином, причина кризи може розглядатися через неврегульованість обігу інструментів на світовому ринку фінансових послуг. Погоджуючись з визначенням такого інструменту в якості своєрідної інновації [5, с. 17], ми все ж вважаємо за доцільне звернути увагу на те, що ризики від обігу таких інноваційних продуктів розподілені нерівномірно у межах світового ринку фінансових послуг.

У той же час слід зазнати, що наведена еволюція фінансового ринку, його перехід до структури, яка за-

знає збільшення ролі зовнішнього контролю за пропозиціями, що складаються на ринку між активами та пасивами його суб'єктів, визначає й зміни у державному регулюванні. Вважаємо, що такі зміни виявляються об'єктивними та остаточно приймають вигляд закономірного руху, за умов певної зрілості самого фінансового ринку. Отже, держава поступово перебирає на себе зазначені функції та спрямовує подальший розвиток інституційної основи ринку, враховуючи його об'єктивну потребу у збільшенні ролі страхової діяльності, кредитування (у тому числі взаємного кредитування) тощо.

З цього приводу зазначимо, що невиконання таких функцій державою й провокує наступ кризових явищ у фінансовій сфері. Тому й останню тут фінансову кризу, яка досить швидко переросла у загальну економічну, ми вважаємо результатом невдалого державного регулювання фінансового ринку. Регулювання, перелік функцій якого визначається теоретичною моделлю, за якою здійснюється загальний розподіл управлінських «повноважень» між ринком та державою.

У посткризовій літературі з цього приводу неодноразово зазначалося про хибність неокласичної моделі, логіки якої додержуються у розвинених країнах науковці та практики. Те, що така модель надає надто високу роль саморегуляції ринкового середовища, часто вважають безпосередньою причиною сучасного кризового стану світової економіки.

Незважаючи на те, що у країнах з перехідною економікою не відбулося структурування фінансового ринку відповідно до сучасних «стандартів», тут проблема неадекватності пасивних та активних операцій фінансових установ ґрунтувалася на інших підставах. Головною з них став загальний дефіцит капіталу, здатного до забезпечення необхідних обсягів мобілізації коштів через позикові операції та заощадження. Його відсутність пояснювалася стартовими умовами країн з перехідною економікою, для яких наявність капіталу була скоріше аномалією (у силу специфіки попереднього розвитку), ніж простим недоліком функціонування економіки.

Розв'язання таких суперечностей потребувало трансформації всієї соціально-економічної системи таких країн, її реорганізацію відповідно до вимог ринкової організації економіки. Сам факт виділення у незалежні структури фінансових установ, що здійснювали операції з кредитування, страхування, кредитування тощо перетворив перехідну систему у зону високих ризиків, де гарантії виконання взятих на себе обов'язків часто не співпадали з характером діяльності. У таких умовах фактор, наприклад, нестачі власного капіталу для покриття певних операцій (чи гарантій) став розповсюдженим явищем. Відповідно й нейтралізація виникаючих у зв'язку з цим ризиків майже автоматично переносилася за організаційні межі таких комерційних структур.

Такий фактор ми вважаємо інституційним, таким, що характеризує одночасно інституціональну та функціональну структури фінансового ринку перехідної економіки. Зрозуміло, що виникнення будь-яких коливань на розвиненому фінансовому ринку дестабілізувало ситуацію на ринках, що розвиваються значно більше та глибше, ніж цьому можуть протистояти уряди країн з перехідною економікою.

Тим більш, що саме таке регулювання (у докризовий період) багато в чому сприяло зростанню ризиків. Одним з самих потужних напрямів такої дестабілізації ми пов'язуємо з активним (та недостатньо контрольованим) «експортом» на фінансові ринки країн з перехідною економікою коштів іноземних банківських установ.

Кредитний «бум», що почався внаслідок такого експорту, наприклад, в Україні системно дестабілізував національний фінансовий ринок, утворивши тут ситуацію, коли надання кредитів стало елементом конкуренції між фінансовими інститутами.

Відбулася масштабна дестабілізація між активними та пасивними операціями фінансових установ, яка, між іншим, нічого не мала спільного з удосконаленням структури національного фінансового ринку, а також не піддавалася необхідним заходам його державного регулювання. Масштаби такої дестабілізації було оцінено у самому загальному вигляді лише під час обговорення форми та масштабів санації українських фінансових установ.

Між тим, причини кризового стану національної фінансової системи та ринків що виявляються її ключовими елементами, оцінюються неоднаково. Це заслуговує особливої уваги з боку державного управління, хоча б внаслідок необхідності концептуального розв'язання проблеми масштабів та напрямів втручання держави у діяльність таких ринків. Це самостійне питання, яке вирішується у кожній країні не тільки під впливом однієї раціональності, а ще і здобутого історичного досвіду, а також впливу ліберальних цінностей у суспільстві. Останні представлені у ідеології управління суспільним розвитком і утворюють у кінцевому рахунку ту «критичну масу» управлінців, які обирають модель розвитку фінансового ринку.

Особливого значення це набуває для країн з перехідною економікою. Тут історичний досвід функціонування держави, що перебирала на себе надзвичайно великий обсяг повноважень, створює умови для суперечливого розвитку фінансового ринку. Ця суперечливість виявляється напряму пов'язаною із недосконалістю механізму встановлення та відновлення рівноваги як на фінансовому ринку, так і ринку фінансових послуг.

Така рівновага є напряму пов'язаною із інституціональним відновленням інститутів фінансового ринку. Тому і сама вона за своєю природою є інституційною – такою, що походить від умов здійснення операцій на фінансовому ринку. Саме це і дає можливість розглядати її в якості інфраструктурної складової фінансового ринку. Тобто такої складової, від збалансованого розвитку якої, виявляється залежним у довгостроковому періоді увесь комплекс функціональних аспектів функціонування ринку.

На побутовому рівні – рівні розв'язання поточних справ ринкового розвитку, зазначена інституційна рівновага сприймається в якості досконалості ринку – його здатності до виконання певних операцій та створення умов для необхідного рівня забезпечення ресурсами інших (не фінансових) секторів національної економіки.

Між тим, МВФ визначає в якості ключової умови розгортання останньої економічної кризи незбалансованість економічного зростання ринків країн з перехідною економікою. У зв'язку з цим відмічається, що зростання одних секторів (нерухомість, будівництво, фінансові ринки) тут відбувалося на фоні занепаду галузей обробної промисловості, що стало, за визначенням МВФ, причиною серйозних диспропорцій на ринку капіталів. Вони лише загострилися через збільшення попиту та зменшення пропозиції [6]. Відповідно й подолання таких диспропорцій пов'язується з макроекономічною політикою, здатною розв'язати суперечності між потребами промислового виробництва та фінансового забезпечення їх реалізації.

Такі висновки західні економісти роблять на тлі невпевненості щодо повного розуміння самої природи фі-



нансових криз, їх періодичності та залежностей, які вони провокують в економічній системі. Принаймні остання криза явно звернула їх увагу до диспропорційного розвитку, як до самостійної проблеми, що потребує врегулювання. Зазначимо, врегулювання досить складного, хоча б з огляду на синхронність розгортання кризових процесів по різних країнах [7, с. 30, 31].

У таких умовах зниження ризиків від ймовірного наступу кризи багато в чому залежить від позиції держави. Її спроможність створювати безпечний режим функціонування економіки виявляється вирішальним фактором зниження рівня ризиків на фінансових ринках країни. Зазвичай таку діяльність держави пов'язують з перешкоджанням небажаним тенденціям на самому фінансовому ринку. У численних працях такого спрямування наводиться досить широкий перелік функцій органів державного управління щодо усунення причин ринкових диспропорцій. Логічним результатом такого підходу є спеціалізація певних управлінських структур на функціях контролю за відповідними сегментами фінансового ринку (одним з яких і є ринок фінансових послуг).

Однак, на нашу думку, головним дестабілізуючим фактором для фінансового ринку у країнах з перехідною економікою, виявляється його уособлення по відношенню до сфери матеріального виробництва.

Сучасний етап розвитку фінансового ринку (та таких його секторів, як ринок фінансових послуг) виявляється залежним від узгодження цілей коротко та довгострокового його регулювання. Причому зазначене узгодження заявляє про себе як на міжнародному, так і національному рівні. Будучи пов'язаним із досягненням рівноваги, таке узгодження має принципово різну природу у розвинених країнах та державах з перехідною економікою. Для останніх воно фактично перетворюється у систему заходів із збалансування розвитку фінансового ринку з розвитком галузей сфери матеріального виробництва.

Неприпустимою є ситуація, за якою таке балансування стає результатом дії переважно ринкового механізму. Зазначений шлях створює умови для розвитку кризових процесів у національній економіці, перетворює інституціональну сферу фінансового ринку в область накопичення негативних наслідків функціонування розвинених ринків. Так, під час останньої кризи, через інститути фінансового ринку, Україна втратила вагому частину коштів, які завдяки конвертації (та, як наслідок, знецінення курсу національної валюти) перейшли до інших ринків.

Такий «вихід» капіталу з країни багатьма експертами визнавався в якості терапії кризи – тобто стихійного приведення до рівноваги обсягів коштів, що залучаються кредитними установами для формування власних пасивів та коштами, що становлять підґрунтя активних операцій. Можна сказати, що таким чином ринок виправив загальну помилку державного управління, яке виявилось нездатним до формування механізму збалансованого розвитку різних секторів економіки. Такого розвитку, який би гарантував збільшення фінансових зобов'язань відповідно до аналогічних процесів у галузях реального виробництва.

На практиці це приймає вигляд погодження цілей розвитку національного фінансового ринку із промисловою політикою, що досягається відповідними заходами промислової політики. Незважаючи на те, що сьогодні промислова політика, з усіма її пріоритетами у розвинених країнах, розцінюється, як атавістична, все ж зазначимо, що для країн з перехідною економікою вона явно містить позитивний потенціал. Останні дослідження з цього приводу лише свідчать на цю користь [8].

З точки зору розвитку фінансових інструментів збалансованого розвитку перехідних економік, ключового значення набуває стимулювання використання різноманітних форм та напрямів кредитування промисловості, а також лізингу та страхування. Від останніх сьогодні напряму залежними є інноваційні та інвестиційні процеси у промисловості. Тут послуги з надання гарантій щодо відшкодування ризиків та запозичення коштів на довготривалі цілі, здатне перетворити промисловість у локомотив економічного зростання національної економіки, створити умови для принципової реструктуризації промисловості.

За таких умов державне регулювання ринків фінансових послуг має виходити із системи пріоритетів нефінансового сектору економіки. Відповідно й концептуально цілі розвитку фінансового ринку (а також і ринків фінансових послуг) в Україні повинні ставитися узгоджено із завданнями, поставленими перед провідними галузями матеріального виробництва. У нашому випадку – це галузі промисловості.

На практиці це означає систему стимулів для фінансових посередників, що здійснюють операції із різноманітними формами довгострокового кредитування. Має бути юридично закріплено поняття «інвестиційного кредитування», а також визначені пільги (у першу чергу податкові), що надаються фінансовим структурам, які здійснюють кредитування промисловості. Так, поступово, в структурі ринку фінансових послуг сформується своєрідне інституціональне ядро, тісно пов'язане з реальним сектором економіки і через це збалансоване у своєму розвитку тенденціями промисловості.

З точки зору сучасного стану країни, такий вихід можна розглядати в якості фактору, що протидіє зростанню кризових явищ.

#### Література.

1. Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава. Програма економічних реформ на 2010–2014 роки. – К.: Комітет з економічних реформ при Президентові України, 2010. – 87 с.
2. Кириченко О. Системну кризу потрібно долати системними методами // Урядовий кур'єр. – 2009. – 14 травня. – С. 11.
3. Асмундсон И. Что такое финансовые услуги?// Финансы & развитие. – 2011. – Выпуск 48. – № 1. – С. 46–47.
4. Развитие российского финансового рынка и новые инструменты привлечения инвестиций/Р. Энтов, А. Радьгин, В. Мау и др. – М.: ИЭПП, 1998. – 285 с.
5. Голт Ф. Достижение новых ценностей//Форсайт. – 2009. - № 1. – С. 16–28.
6. Боржес А. Новое светлое пятно в Европе//18 мая 2011 г./http://blog-imfdirect.imf.org /2011/05/18/emerging-bright-spot-in-europe.
7. Классенс С., Кёссе М.А., Терронес М.Э. Колебания на финансовых рынках//Финансы & развитие. – 2011. – Выпуск 48. – № 1. – С. 30–33.
8. Ткач К. І. Теоретичні засади регіональної промислової політики: Монографія. – Одеса: Астропринт, 2008. – 279 с.