

Б. С. Стеценко,
к. е. н., доцент, докторант кафедри фінансів,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"

РОЗВИТОК ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУЦІЙ У ГЛОБАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ: ТРАДИЦІОНАЛІЗМ ЧИ ФУТУРИЗМ

B. Stetsenko,
PhD, Associate Professor, Doctoral Candidate Department of Finance
SHEI "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman"

DEVELOPMENT OF FINANCIAL INSTITUTIONS IN THE GLOBAL ECONOMY:
TRADITIONAL OR FUTURISM

У статті досліджуються ймовірні сценарії розвитку інституційної фінансової інфраструктури на глобальному рівні. Детерміновано ключові фактори, які визначили сучасні параметри глобального фінансового сектору. Ідентифіковано зв'язок між характеристиками глобалізації та діяльністю фінансових посередників. Зокрема визначено головні тенденції, що притаманні сучасній глобальній економіці та їх вплив на формування так званої "фінансової економіки". Визначено сценарії трансформації інституційної фінансової інфраструктури в умовах процесів, що притаманні інформаційній економіці, економіці знань, мережевій економіці і т.п. Встановлено, що ключовими процесами у фінансовому секторі на глобальному рівні будуть: дезінтермедіація окремих сегментів послуг фінансових посередників; універсалізація фінансового посередництва та розширення практичного втілення концепції фінансового супермаркету; транснаціоналізація фінансового сектору, в якому відбуватиметься нарощування ролі фінансових ТНК, зокрема державних; поступова зміна формату взаємовідносин між споживачами фінансових послуг та фінансовими установами; зміна регуляторних режимів щодо фінансового сектору. Визначено можливості еволюційного розвитку фінансових інституцій в країнах з "транзитивною" економікою, зокрема в Україні.

In this article the probable development scenarios of institutional financial infrastructure at the global level are researched. The key factors determining the current parameters of the global financial sector are determined. The connection between globalization characteristics and financial intermediaries' activities has been identified. In particular, the main trends that inherent to the modern global economy and their influence on the formation of so called "financial economy" are determined. The scenarios of the transformation of institutional financial infrastructure in the conditions of the processes that inherent to information economy, knowledge economy, network economy, etc. are determined. It is determined that key processes in the financial sector on the global level will be: disintermediation of separate segments of financial intermediaries services; universalization of financial intermediation and expansion of the practical implementation of financial supermarket concept; transnationalization of the financial sector, in which the role of financial TNCs will be increased, including — state TNCs; gradual change in the format of relationship between consumers of financial services and financial institutions; change of regulatory regimes concerning the financial sector. The possibilities of evolutionary development of financial institutions in countries with a "transitive" economy are determined.

Ключові слова: фінансовий сектор, фінансова інфраструктура, фінансові інституції, фінансове посередництво, постіндустріальна економіка, економіка знань.

Keywords: financial sector, financial infrastructure, financial institutions, financial intermediary, postindustrial economy, knowledge economy.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ

Сучасна цивілізація знаходиться на етапі чи не найбільш визначальних з позиції свого подальшого розвитку змін. Ще кілька десятиліть тому було складно

уявити, що технології призведуть до настільки кардинальних трансформацій в усіх без винятку сферах суспільного життя, і стосуватимуться більшості населення земної кулі. Вже зараз можна беззаперечно стверджувати, що ті сценарії (наприклад, щодо робототехні-

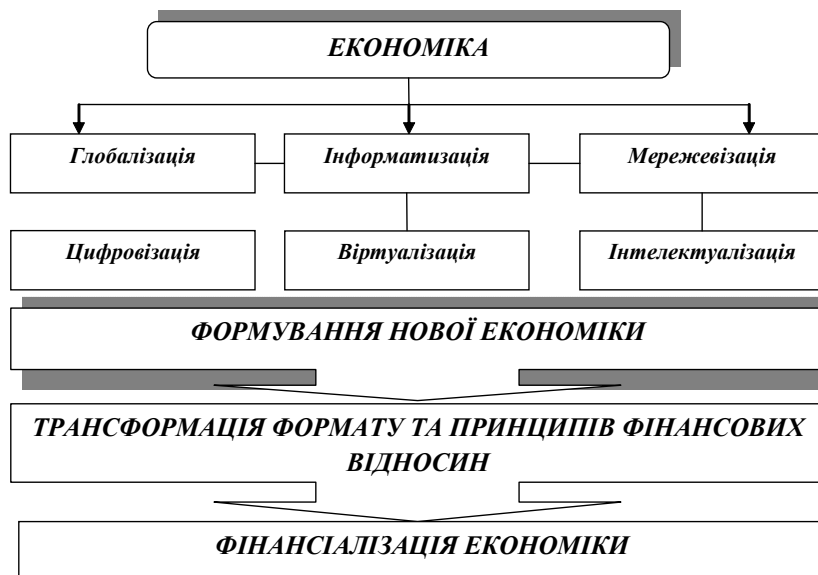


Рис. 1. Ключові параметри та характеристики, що характерні для сучасної економіки

Джерело: розроблено автором.

ки), які ще у 70—80 рр. минулого століття здавалися прерогативою футуристичного напрямку, почали швидко втілюватися у життя. Беззаперечно, що "на вістрі" таких змін є фінансова сфера, яка продемонструвала беззаперечно найвищу здатність до практичного втілення різноманітних інновацій. В цьому контексті виникає питання про подальші сценарії розвитку фінансової інфраструктури як на глобальному рівні, так і на рівні національної економіки.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблеми трансформації діяльності фінансових інституцій, зокрема і в частині інструментарних та інституційних інновацій у фінансовому секторі широко висвітлені у сучасній науковій літературі. В роботах як закордонних (зокрема, мова йде про праці Д. Додда, Г. Кроуфорда, Дж. МакКени, Р. Мертона, Ф. Мішкіна, М. Скоулза, Дж. Фіннерті), так і вітчизняних (І. Васильчук, Т. Горбунової, О. Кнейслер, А. Кучеренко, О. Парандій, П. Скок, В. Тарасевич, А. Щербина та ін.) вчених акцентовано на тих радикальних змінах, що притаманні сучасному фінансовому сектору. Втім, на наш погляд, недостатньо уваги приділено подальшим сценаріям розвитку фінансового сектору за умови швидких та невідворотних трансформацій глобальної економіки.

МЕТА СТАТТІ

Мета статті — окреслити ймовірні сценарії розвитку фінансового посередництва в процесі трансформації глобальної економіки та зміни принципів економічних відносин.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Стрімкі та радикальні модифікації, темп яких постійно зростає, — невід'ємна ознака сучасної економіки. Зрозуміло, що кожен чи то економічний агент, чи то національна держава, які претендують на успішний розвиток, мають враховувати такі процеси в своїх конкурентних стратегіях. Відсторонюючись від очевидності таких змін, ігноруючи їх будь-яка інституція формує передумови для свого конкурентного програшу та навіть припинення діяльності. Сучасний формат економічного буття вже не дає змоги на протязі тривалого часу використовувати управлінські принципи та прийоми, що були в достатній мірі ефективними ще навіть кілька років

тому. Глибинні трансформації торкаються і фінансового сектору. Ми вбачаємо в таких процесах, як можливості для подальшого розвитку фінансових інституцій, так і численні загрози для тих із них, які не зможуть адаптуватися до нових умов.

Першочерговим завданням для подальшого аналізу є детермінація ключових процесів, що характерні для сучасної економіки, та їх характеристик. На перший погляд, це питання доволі детально висвітлене у сучасній науковій літературі [1—4]. Вже цілком буденно виглядають такі дефініції як "постіндустріальна економіка", "інформаційна економіка", "віртуальна економіка", "мережева економіка", "економіка знань" тощо. Втім, за цією "звичністю" криються складні наукові проблеми ідентифікації цих понять, їх аналізу та впливу на економіку в цілому та її фінансове господарство — зокрема. Справа в тому, що якщо постіндустріальна економіка розглядається більшістю сучасних вчених як певний доконаний факт,¹ то щодо інших дефініцій питання виглядає по-іншому. Треба визнати той факт, що і інформаційну економіку, і тим більше мережеву економіку, віртуальну економіку і економіку знань в першу чергу слід розглядати як певний процес зміни установлених підходів до економічних відносин у сучасному суспільстві. Саме тому акцентуємо увагу на таких ключових параметрах та процесах (рис. 1).

Як бачимо, на сучасному етапі сформовано чіткий логічний зв'язок, на якому ключові процеси, які характеризують економіку (глобалізація, інформатизація, цифровізація, мережевізація, віртуалізація та інтелектуалізація)² докорінним чином змінюють відносини між економічними агентами, що, в свою чергу, призводить до трансформації принципів та формату фінансових відносин, у кінцевому випадку — до формування так званої фінансової економіки. Феномен останньої полягає в тому, що за своїми масштабами та впливом вона вже давно домінує над економікою реального сектору.

На перший погляд, видається, що саме в таких умовах найбільш яскраво виявляються позитивні риси фінансових посередників і фінансові інституції отримують потужний стимул для розвитку. З нашої точки зору, можна припустити, що позитивний вплив виділених трансформацій є неоднозначним і обмеженим. Такі обмеження виявляються зрештою менше у кількох площинах:

1. Суб'єктивні. Зрозуміло, що процеси, наведені на рис. 1, здатні і вже формують суттєві зміни у ранжуванні

¹ При цьому ми цілком допускаємо, що ця теза теж можна поставити під сумнів.

² Очевидно, що зазначений перелік об'єктивно не є повним, про те в ньому наведено найбільш важливі, з нашого погляду, процеси.

факторів, які враховуються під час реалізації корпоративних стратегій фінансових інституцій. В цьому контексті виникає питання про суб'єктивну складову управлінських рішень на рівні фінансових посередників. На перший погляд існує чимало інституційних чинників, які перешкоджають прийняттю ірраціональних рішень менеджментом фінансових корпорацій — освіта, кваліфікаційні іспити, "ринковий" контроль, репутаційні ризики і т.п. Проте ці фактори не забезпечують від управлінських помилок менеджмент фінансових корпорацій (модна пригадавати численні банкрутства крупних фінансових установ в США на тлі кризи 2008—2009 рр.). На думку вітчизняного вченого В. Бабіченка, це є наслідком впливу: відмінностей у сприйнятті та інтерпретації однакової інформації різними учасниками ринку; часового фактору для обробки та використання нової інформації (учасники ринку, які можуть краще з цим впоратися, отримують вищу дохідність); емоцій та когнітивних особливостей учасників фінансового ринку [5]. Окрім того, не треба забувати про агентський конфлікт, який об'єктивно виникає внаслідок передачі повноважень з управління фінансовими інституціями незалежним менеджером.

2. Ресурсні. Перетворення інформації та знань на економічний ресурс об'єктивно визначило актуалізацію питання доступу і попиту на них з боку економічних агентів. Здавалося б, у сучасних умовах на кожного економічного агента щомиті обрушується величезна кількість інформації, проте, не уся з них може використовуватися для прийняття та реалізації економічних рішень. Саме тому доволі популярною є концепція інформаційного "шуму" [6]. З інтелектуальними ресурсами ситуація виглядає дещо інакше, проте в кінцевому варіанті інтелектуальний капітал — надзвичайно специфічний та дефіцитний ресурс, рух якого теж підпорядкований окремим принципам та правилам. Ключова мета інтелектуального капіталу на макро- та макrorівнях — за рахунок системи знань, умінь та компетенцій забезпечити сталий розвиток глобальної та національної економіки, а також — інших економічних агентів. У сучасній науці [7—8] неодноразово підкреслюється, що як ресурс інтелектуальний капітал постійно модифікується, знання, навіть ті, які можуть бути уречевленими, можуть миттєво втратити свою цінність. У кінцевому варіанті можна зробити висновок, що обмеженість потенціалу зростання фінансових посередників в умовах "фінансiалізації" економіки визначена, окрім усього, і специфікою таких ресурсів, як інформація, інтелектуальний капітал, знання і т.п.

3. Конкурентні. Асиметрія в розподілі економічних ресурсів обумовлена і конкуренцією між фінансовими установами, і специфікою окремих з цих ресурсів. Очевидно, що гостра конкуренція в будь-якому випадку впливатиме і на цінність таких ресурсів, як знання та інформація, і на режим їх використання фінансовими інституціями. Об'єктивна асиметрія в розподілі таких економічних ресурсів поєднується з обмеженнями на їх використання, встановленими на рівні законодавства, самими фінансовими інституціями тощо.

4. Геополітичні. Сучасний світ живе в епоху складних глобальних протистоянь та конфліктів. При цьому, якщо раніше мова йшла лише про конфлікти на рівні національних держав, то зараз цілком очевидним є і протистояння між крупними транснаціональними корпораціями та національними державами. Така ситуація ще більше ускладнює аналіз цього питання, проте вона робить очевидним той факт, що інформація та знання у сучасних умовах перетворилися і на інструмент геополітичної боротьби. Провідні фінансові ТНК не тільки беруть участь у таких конфліктах, доволі часто можна говорити про той факт, що вони є їх ініціаторами та/або реалізують їх. Для прикладу наведемо існуючу ситуацію в питанні санкційної політики. Саме провідна роль США у глобальних фінансах, походження про-

відних фінансових ТНК з цієї країни дає можливість використовувати фінансові інституції в процесі реалізації санкційних заходів проти цілого ряду країн. А порушники санкцій часто наражаються на крупні штрафи з боку Міністерства фінансів США та інших державних органів.

5. Культурні та релігійні. Вплив зазначених факторів на економічні та фінансові відносини досить обережно обговорюється у науковій літературі, що на наш погляд, є свідченням розуміння певної делікатності зазначеної теми та її гостроти для нашої держави. Найчастіше українська наука обмежується дослідженням особливостей організації ісламських фінансів. Втім, західна наукова думка досить давно досліджує ці питання, в яких підтверджується теза про суттєвий вплив релігії, культурних особливостей на економіку та фінанси [9—10].

Обмеженість факторів зростання фінансових інституцій очевидно визначає актуальність питання про подальші сценарії розвитку фінансового сектору на глобальному рівні. В цьому контексті, на наш погляд, визначальними можуть (виділено нами — Б.С.) кілька тенденцій:

— Дезінтермедіація окремих сегментів послуг фінансових посередників. Як відомо, дезінтермедіація розглядається в контексті відмови споживачів від послуг фінансових посередників через нарощування можливостей самостійного здійснення фінансових операцій. На наш погляд, така тенденція збережеться, але тут мова повинна йти виключно про окремі сегменти фінансового ринку. Окремі з "класичних" переваг фінансового посередництва (наприклад, акумуляція дрібних заощаджень з їх наступним інвестуванням на принципах "єдиного портфеля") лише частково знизяться під впливом новітніх технологій, інструментів та послуг.

— Універсальна фінансового посередництва та розширення практичного втілення концепції фінансового супермаркету. Загострення конкуренції і фінансовому секторі об'єктивно визначило зростання можливостей саме для тих фінансових установ, які надаватимуть ширший спектр послуг, особливо комбінованих (комплексних) послуг, в яких поєднані споживчі особливості кількох традиційних послуг.

— Транснаціоналізація фінансового сектору, в якому відбуватиметься нарощування ролі фінансових ТНК, у т.ч. — державних. Транснаціональні ТНК в умовах виділених вище процесів матимуть змогу краще реалізувати свої конкурентні переваги, особливо на ринках країн з "транзитивними" економіками. Питання факторів експансії ТНК широко висвітлене в сучасній науковій літературі, тому особливо зупинятися на ньому в нашому випадку немає потреби. Але все ж підкреслимо, що саме фінансові ТНК у своїй експансіоністській конкурентній стратегії мають більше переваг порівняно з промисловими ТНК.

— поступова зміна формату взаємовідносин між споживачами фінансових послуг та фінансовими установами. Віртуалізація економіки призвела (і в подальшому ці зміни будуть більш явними) до зменшення ролі традиційних каналів продажу фінансових послуг та використання з цієї метою насамперед мережі Internet. Водночас, розширення значення віртуальних каналів відбувається нерівномірно насамперед в економічно розвинених країнах, тоді як на інших ринках продовжують домінувати традиційні форми взаємовідносин зі споживачами фінансових послуг.

— Зміна регуляторних режимів щодо фінансового сектору. В цьому контексті, на наш погляд, слід очікувати прояву щонайменше наступних тенденцій: по-перше, намагання держави посилити за допомогою різноманітних операцій контроль за фінансовими операціями, що відбуваються у віртуальному середовищі; по-друге, пошук форм та механізмів державного регулювання інструментарних та інституційних інновацій у фінансовому секторі; по-третє, посилення ролі транскордонного нагляду за діяльністю фінансових інституцій.

Очевидно, що, виходячи з викладеного вище, постає проблема ідентифікації сценаріїв розвитку інституційної фінансової інфраструктури і в Україні. Зрозуміло, що таке складне питання потребує окремого дослідження, але все ж спробуємо виділити ключові моменти в середньостроковій перспективі:

1. Недостатньо високий рівень фінансової грамотності населення України є одним із ключових факторів орієнтації вітчизняних фінансових інституцій на традиційні фінансові інструменти та послуги і взаємодію зі споживачами.

2. Реалізація високого інноваційного потенціалу вітчизняного фінансового сектору штучно гальмується і особливостями конкурентної стратегії українських фінансових посередників, які, функціонуючи в межах потужних фінансово-промислових груп, отримують високу дохідність без впровадження інновацій.

3. Регулювання інституційної фінансової інфраструктури України постійно модифікується, а його ефективність знаходиться на низькому рівні та потребує удосконалення.

4. Трансферт інновацій, інноваційних технологій частково відбувається за рахунок функціонування в Україні фінансових інституцій з іноземним капіталом. Проте це канал інноваційного розвитку є надзвичайно обмеженим, особливо, зважаючи на зниження рівня привабливості України в очах іноземних інвесторів.

5. Інтелектуалізація фінансового сектору уповільнюється масовим відпливом робочої сили за кордон (мова йде і про потенційних споживачів фінансових послуг, і про працівників фінансових установ).

ВИСНОВКИ З ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ПОШУКІВ

Характерні для сучасної економіки процеси трансформують принципи діяльності у фінансовому секторі. З одного боку, фінансові інституції отримують додаткові стимули для свого розвитку, з іншого — формуються численні загрози для їх розвитку. Внаслідок існуючих протиріч поступово змінюватиметься формат відносин між фінансовими посередниками та іншими економічними агентами. Найбільш ймовірним сценарієм буде стрімкий розвиток технологічних інновацій у фінансових секторах розвинених країн з їх помірним впровадженням на інших національних ринках. У підсумку можна припустити, що завдяки цьому збережеться певний "традиціоналізм" фінансового сектору. Втім, ми не виключаємо того варіанту, що загострення різноманітних протиріч на глобальному рівні стане фактором нової потужної фінансової кризи, яка швидко і докорінно здатна змінити сучасний фінансовий сектор.

Література:

1. Абакуменко О.В. Передумови та наслідки формування розриву між віртуальним та реальним секторами економіки / О.В. Абакуменко, П.О. Лук'яшко, Д.В. Шатирко // Інвестиції: практика та досвід. — 2013. — № 8. — С. 34—37.

2. Чухно А.А. Інституційно-інформаційна економіка: підручник / А.А. Чухно, П.М. Леоненко, П.І. Юхименко; за ред. акад. НАН України А.А. Чухна. — К.: Знання, 2010. — 687 с.

3. Лепейко Т. Основи інформаційної економіки: навчальний посібник / Т.І. Лепейко, О.В. Мазоренко. — Х.: Вид. ХНЕУ, 2012. — 136 с.

4. Федуллова Л. І. Економіка знань: підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Л.І. Федуллова; НАН України; Ін-т екон. та прогнозув. НАН України. — К., 2009. — 600 с.

5. Бабіченко В.В. Корпоративні фінанси: сучасна парадигма розвитку: моногр. / В.В. Бабіченко. — К.: ИД "Виниченко", 2014. — 552 с.

6. Black Fischer Noise / Fischer Black // Journal of Finance. — 1985. — No. 41 (3). — P. 529—543.

7. Стюарт Т. Интеллектуальный капитал. Новый источник богатства организаций / Т. Стюарт; пер. с англ. В. Ноздриной. — М.: Поколение, 2007. — 368 с.

8. Чухно А. Интеллектуальный капитал: суть, формы и закономерности развития / А. Чухно // Экономика Украины. — 2002. — № 11. — С. 22—30.

9. Вебер М. Протестантская этика и дух капитализма / М. Вебер. — М., 2003.

10. Robert J. Religion and Economic Growth across Countries / J. Barro Robert and M. Rachel // McCleary-American Sociological Review. — October. — 2003. — P. 760—781.

References:

1. Abakumenko, O.V. Luk'iashko, P.V and Shatyрко, D.V. (2013), "Preconditions and consequences of the formation of the gap between the virtual and real sectors of the economy", Investytsiyi: praktyka ta dosvid, vol. 8, pp. 34—37

2. Chukhno, A.A. Leonenko, P.I. and Juhimenko, P.I. (2010), Institutcijno-informacijna ekonomika [Institutional-informational economy], Znannia, Kyiv, Ukraine.

3. Lepeiko, T.I. and Mazorenko, O.V. (2012), Osnovy informacijnoyi ekonomiky [Fundamentals of financial economics], HNEU, Harkiv, Ukraine.

4. Fedulova, L.I. (2009), Ekonomika znan' [Knowledge economy], NAN Ukraini, Kyiv, Ukraine.

5. Babichenko, V.V. (2014), Korporatyvni finansy: suchasna paradygma rozvytku [Corporate finance: a modern paradigm of development], ID "Vinnichenko", Kyiv, Ukraine.

6. Black, F. (1985), "Noise", Journal of Finance, no. 41, pp. 529—543.

7. Stiuart, T. (2007), Intellectualniy kapital. Novij istochnik bogatstva organizatsij [Intellectual capital. A new source of wealth organizations], Pokoleniye, Moscow, Russia.

8. Chukhno, A. (2002), "Intellectual capital: the essence, forms and patterns of development", Ekonomika Ukraini, vol. 11, pp. 22—30.

9. Veber, M. (2003), Protestanackaja etika i duh kapitalizma [Protestant reality and the spirit of capitalism], Moscow, Russia.

10. Robert, J. and Rachel, M. (2003), "Religion and Economic Growth across Countries", McCleary American Sociological Review, october, pp. 760—781.

Стаття надійшла до редакції 22.07.2018 р.

www.dy.nayka.com.ua

Електронне фахове видання

ДЕРЖАВНЕ УПРАВЛІННЯ
удосконалення та розвиток

Виходить 12 разів на рік

Видання включено до переліку
наукових фахових видань України
з ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ

e-mail: economy_2008@ukr.net

тел.: (044) 223-26-28

(044) 458-10-73