

# МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ РІВНЯ ФІНАНСІАЛІЗАЦІЇ РЕГІОНАЛЬНИХ ГОСПОДАРСЬКИХ СИСТЕМ

## METHODOLOGICAL APPROACHES TO ASSESSING THE LEVEL OF REGIONAL ECONOMIC SYSTEMS' FINANCIALIZATION



**Микола БУТКО,**  
доктор економічних наук,  
Чернігівський національний  
технологічний університет

**Mykola BUTKO,**  
Doctor of Economics,  
Chernihiv National  
Technological University



**Ольга ТРЕЙТЯК,**  
аспірант,  
Чернігівський національний  
технологічний університет

**OI'ha TREYTYAK,**  
Post-graduate student,  
Chernihiv National  
Technological University

Реалізація європейських засад формування нового регіоналізму в Україні потребує докорінного перегляду всіх складових сталого протисторового розвитку.

У контексті структурної модернізації регіональних господарських систем особливої актуальності набувають проблеми зростання фінансового сектору економіки, що у свою чергу відображає розвиненість даного сегменту в подоланні регіональної асиметрії, яка є суттєвою перешкодою до задіяння конкурентних переваг на субнаціональному рівні державотворення в Україні.

Актуальною інституціональною задачею сучасного етапу є децентралізація владних повноважень на користь територіальних громад, визначення ступеня впливу окремих домінант на розвиток продуктивних сил та формування конкурентних переваг регіональної економіки.

*Institutional urgent task is the current stage of decentralization of powers in favor of local communities, determine the impact of certain landmarks on the development of the productive forces and the formation of competitive advantages of the regional economy.*

Окреслені підходи до оцінювання рівня фінансіалізації економіки викладено в працях таких вітчизняних та зарубіжних вчених, як: Я.Асса, М.Бричко, Б.Ван Арнум, В.Василенко, Т.Васильєва, П.Віпрозовський, В.Геєць, А.Грінсен, А.Даниленко, М.Корнєєв, Дж.Кріпнер, М.Савлук, І.Сторонянська, В.Федосов, Дж.Фрауд, М.Чапліцький та інші.

Аналіз наукового доробку засвідчив, що оцінювання впливу масштабу розвитку фінансіалізації, етапи, проблеми та перспективи дослідженні в достатньому обсязі лише на макрорівні.

**Мета** даної роботи базується на тому, що державна регіональна політика повинна створювати умови для динамічного, збалансованого розвитку України та її регіонів, забезпечення їх соціальної та економічної єдності, гармонізації взаємин суспільства з навколишнім середовищем, дотримання гарантованих державою соціальних стандартів для кожного громадянина незалежно від місця його проживання.

У статті пропонуються авторські методологічні підходи до оцінювання рівня фінансіалізації виключно на мезорівні, оскільки розширення субсидіарних підходів до використання протисторового потенціалу вимагає пошуку шляхів до позитивних змін у секторальному зрізі територіальних громад та їх субнаціональних можливостей.

Фінансовий сектор має провідне місце у функціонуванні будь-якої економічної системи, а позитивна динаміка розвитку регулювання цієї ланки потребує ефектної системи управління.

Процес фінансіалізації має двосторонню дію на економіку. З одного боку, він підвищує соціальні та економічні параметри за рахунок прискореного розвитку інтелектуалізації регіональної економіки, а з другого – викликає поглиблення стратифікації у рівнях доходів населення, посилення деформації в накопиченні власних інвестиційних ресурсів територіальних громад та волатильності економічних процесів за рахунок більшої рухомості фінансових потоків, зростання у фінансовому секторі деструктивних проявів, пов'язаних з акумуляцією фінансових ресурсів.

*The process of financialisation has a bilateral effect on the economy. On the one hand it increases the social and economic parameters due to the accelerated development of the intellectualization of the regional economy and on the other – is deepening stratification in levels of income, increased strain in the accumulation of investment resources of local communities and the volatility of economic processes through greater mobility of financial flows, growth financial sector destructive manifestations associated with accumulation of financial resources.*

Окрім того, з розвитком фінансіалізації порушується процес ринкового саморегулювання, послаблюються можливості державного регулювання фінансовою сферою, що позначається на її стабільності та ризикованості.

Саме тому перед сучасною економічною наукою постає питання щодо подальшого розвитку та створення нових механізмів регулювання процесу фінансіалізації, які передбачають:

- створення глобальної системи регулювання національної фінансової системи;
- пошук оптимального співвідношення обмежень та стимуляторів з метою забезпечення сталого розвитку регіонів;
- своєчасне запровадження нових підходів до активізації діяльності підприємницького середовища у фінансовій сфері.

Фінансова система, перебуваючи в постійному розвитку, обумовлює поширення типових проблем фінансового характеру, що потребують задіяння в ієрархію регулювання фінансової системи сучасних особливостей регіонального менеджменту.

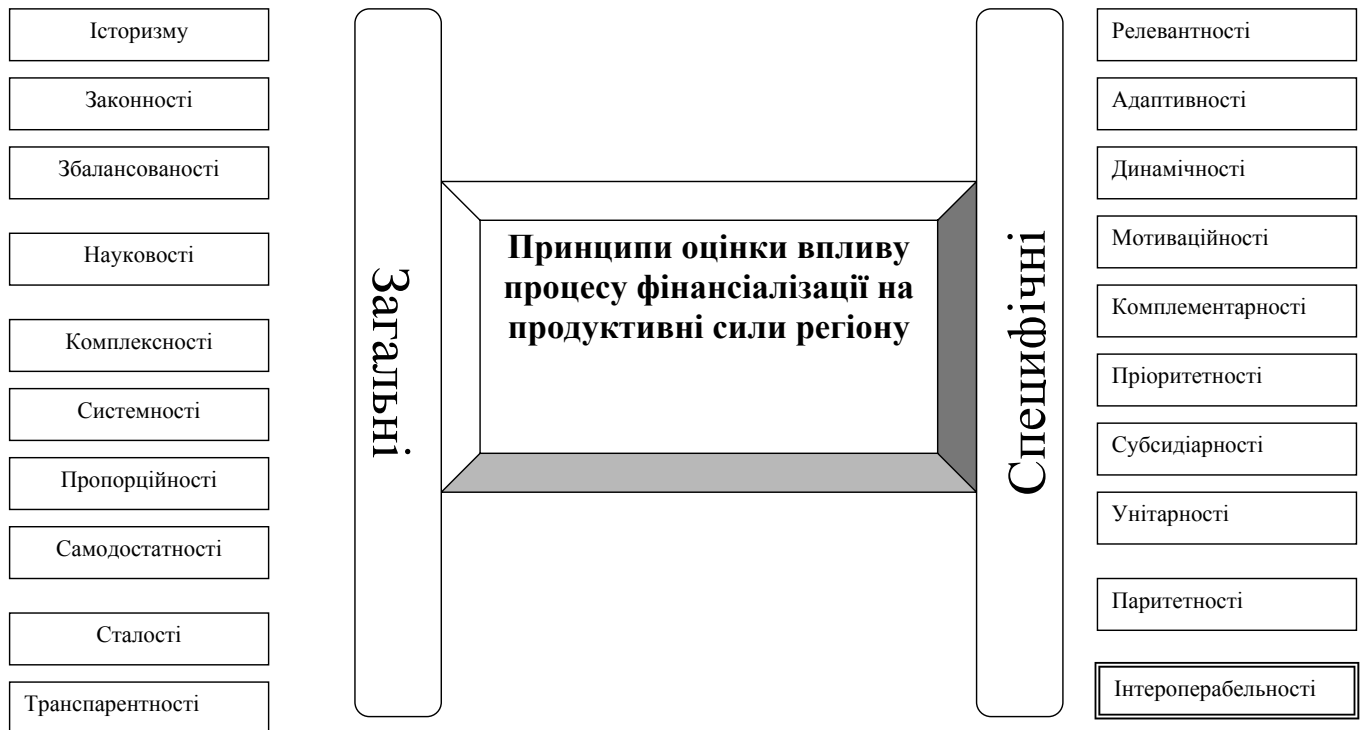
Ці процеси ставлять перед державною та регіональною політикою нові завдання в частині застосування методологічних засад, під якими розуміються основні положення, правила та дії, вироблені в результаті поглибленого пізнання законів та закономірностей економічного розвитку.

З урахуванням розробок вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів нами обґрунтовано систему методологічних

*У статті розглядаються методологічні підходи до оцінки розвитку масштабів впливу фінансіалізації загальноекономічного та специфічного характеру. Надано їм характеристику, обґрунтовано та апробовано авторську методику визначення рівня впливу фінансіалізації на сталий розвиток регіону. Розглянуто динаміку розвитку фінансового сектору на деякі європейські країни: Чехію, Угорщину та Польщу.*

*The article considers methodological approaches to the assessment of the extent of the impact of financialization of general and specific character. They are characterized, validated, and the author methods of determining the level of financialization impact on sustainable development of the region is tested. The dynamics of the financial sector is taken into consideration in the following European countries: the Czech Republic, Hungary and Poland.*

Рис. 1. Принципи оцінки впливу процесу фінансіалізації на продуктивні сили регіону



Таблиця. Класифікація впливу фінансіалізації на сфери економічної

Класифікація груп	Вчені	Показники
Вплив фінансіалізації на корпоративне управління	Дж.Фрауд, В.Лазонік, К.Вільямс, В.Василенко, М.Бричко, М.О'Салліван, Дж.Елстін, Г.Корін, П.Гомес та інші	доходи корпорацій; рівень капіталізації цінних паперів
Вплив фінансіалізації на інвестиційну привабливість	Є.Стокхаммер, Т.Ван Трік, А.Даниленко, О.Органгазі та інші	норма прибутку на основний капітал (валовий операційний дохід відносно акціонерного капіталу); норма фінансового прибутку (валовий неопераційний дохід відносно акціонерного капіталу); фінансові активи (поточні активи, інвестиції та аванси відносно сукупних активів); ефективне відсоткове навантаження (процентні платежі відносно сукупної заборгованості); сукупна заборгованість (поточна та довгострокова заборгованість відносно сукупних активів).
Вплив фінансіалізації на соціальний добробут населення та зростання ВВП і ВРП	Б.Ван Арнум, П.Віпрозовський, М.Чапліцький, Я.Асса, В.Геець, А.Келлес-Вітанен, А.Елдан, Б.Кус, М.Савлук, І.Сторонянська, В.Федосов та інші	темпи зростання на душу населення; доступ до другої освіти (сукупна частка набору до другої освіти); відсоток доданої вартості сектора FIRE до ВВП (сектор FIRE включає ті галузі, які безпосередньо пов'язані з фінансовою сферою країни (finance – фінанси, insurance – страхування, realstate – нерухомість); відношення доходів фінансової галузі до сукупних доходів.

підходів, які є базою для оцінки впливу фінансіалізації на економічний розвиток регіонів. Ця система базується на загальних і специфічних принципах, що обумовлюється особливостями їх впливу на процеси сталого розвитку регіональних господарських систем та їх секторальній модернізації (рис. 1).

Автори не ставили за мету охарактеризувати прояв кожного із принципів на рівень регіонального розвитку. На нашу думку, перелік більшості загальновідомих правил доцільно доповнити принципом інтерооперабельності, під яким розуміється безперервна взаємодія та функціонування фінансової сфери з реальним сектором регіону та держави в цілому для розв'язання всіх складових процесу сталого розвитку регіону:

- детанізації фінансових ресурсів, які формуються та використовуються на регіональному рівні;
- розширення фінансової самодостатності регіону через мотивацію їх у ефективному використанні наявного економічного потенціалу;
- суттєве зростання фінансового потенціалу територіальних громад за рахунок переходу від споживацької до створювальної системи управління місцевими бюджетами.

Дотримання зазначених принципів є запорукою забезпечення стабільного й збалансованого розвитку продуктивних сил регіону, зменшення міжрегіональної асиметрії.

Оцінювання масштабів впливу фінансіалізації економіки має важливе значення, оскільки саме на основі визначення її реального рівня стає можливим прогнозування сталого розвитку економіки регіону та визначення ступеня оптимальності використання просторових ресурсів.

Є велика кількість підходів до оцінювання впливу фінансіалізації на економічне становище, їх можна розподілити на три групи:

- фінансіалізація як режим корпоративного управління;
- вплив фінансіалізації на інвестиційну поведінку;
- взаємозалежність фінансіалізації та соціального добробуту населення.

Більш детально визначити показники, що використовуються для оцінки масштабності впливу фінансіалізації, можливо на основі генези наукових підходів до цих процесів у світовій практиці (див. **табл.**).

Зокрема, при оцінюванні впливу фінансіалізації на економіку, інвестиції та соціальний добробут населення вчені дійшли різних висновків. Одні стверджували, що в країнах з англосаксонською моделлю розвитку фінансіалізації не чинить негативного впливу на нерівність доходів, інші ж навпаки, провівши дослідження на теренах США, вказали на негативні наслідки фінансіалізації на соціальний розвиток країни.

Попри зосередженість значної уваги на дослідженні специфіки випереджаючого розвитку фінансового сектору у США (як головного осередку),

інші країни також мають власний досвід фінансіалізації економіки, що в кінцевому підсумку визначає особливості надмірного впливу фінансів на національну економіку країни. Дж.Асса досліджував наслідки й масштаби впливу фінансіалізації на промислові країни Організації економічного співробітництва та підтвердив негативні наслідки впливу на економічне зростання, нерівність доходів, збільшення безробітних та уповільнення темпів економічного зростання [2].

Вітчизняний науковець М.Корнєєв одним з перших в Україні дослідив розвиток фінансіалізації в економіці та порівняв з іншими країнами, розподіливши їх на категорії: низького, достатнього, середнього та високого рівнів. Згідно з його розрахунками Україні притаманний низький рівень фінансіалізації поряд з такими країнами, як Казахстан, Грузія, Індонезія, Молдова, Вірменія та Азербайджан. Така позиція пояснюється тим, що економіка перебуває в стані постійної трансформації, а фінансовий ринок є недостатньо розвиненим, тому постійна перебудова управлінського апарату країни негативно впливає на ці процеси [2].

Здійснений огляд основних методичних оцінок розвитку впливу фінансіалізації на економіку дозволив нам запропонувати методи розрахунку впливу фінансіалізації на становлення регіональної економіки.

Зокрема, нами визначено інтегральний показник, що характеризує вплив фінансіалізації на регіональний розвиток:

$$F = \sqrt[3]{\sum (F_{EI} F_{SI} F_I)}$$

Складовими інтегрального показника є:

$$F_{EI} = \frac{\sum_{i=1}^n (A_F F)}{n}$$

де  $F_{EI}$  – індекс впливу фінансіалізації на становлення економіки регіону;  
 $A_F$  – діяльності секторі FIRE відносно реального сектору економіки;  
 $F$  – рівень впливу фінансіалізації на ВРП;

$$I_F = \frac{\sum T_F}{\sum T_S}$$

$$F = \frac{\sum F}{VFRP}$$

де  $T_F$  – дохідність до оподаткування у фінансовій сфері, млн.грн.;  
 $T_S$  – дохідність до оподаткування реального сектору економіки, млн.грн.;

$$F_{SI} = \frac{\sum_{i=1}^n (R_A E_F)}{n}$$

де  $F_{SI}$  – індекс впливу фінансіалізації на соціальне становлення регіону 4  
 $R_A E_F$  – індекси стану доходів населення та зайнятості у фінансовій сфері;

$$R_A = \frac{\sum \bar{R}_F}{\sum \bar{R}_S}$$

де  $\bar{R}_F$  – середній рівень доходів населення зайнятій у фінансовій сфері, грн.;  
 $\bar{R}_S$  – середні доходи зайнятого населення регіону, грн.;

$$E_F = \frac{\sum E_F}{\sum E_S}$$

де  $E_F$  – кількість зайнятого населення у фінансовій сфері, тис.чол.;  
 $E_S$  – кількість зайнятого населення, тис.чол.

Індекс впливу розвитку фінансіалізації на інвестиції регіону визначається наступним чином:

$$F_I = \sum I_F / \sum I_S$$

де  $I_F$  – інвестиції з фінансового сектору, млн.грн.

$I_S$  – сукупні інвестиції в основний капітал, млн.грн.

Дані показники дозволяють оцінити масштаби фінансіалізації економіки в регіоні та окреслити:

- напрями вдосконалення регулювання фінансової інфраструктури регіону;
- масштаби впливу кожного регіону та їх ранжування в масштабах країни;
- стратегію розвитку регіонального ринку фінансових послуг на перспективу.

Проведені розрахунки засвідчили, що за підсумками 2013 року найвищий рівень впливу фінансіалізації на регіональний розвиток спостерігався у Львівській, Київській, Одеській, Херсонській, Харківській та Донецькій та Миколаївській областях, де інтегральний показник нерівномірності наближається до максимального значення (рис. 2).

При цьому слід урахувати, що загострення кризових явищ в економіці багатьох країн світу, в тому числі і в Європі, різке погіршення з 2014 економічних і політичних відносин України з Росією, викликане військовим конфліктом на Сході та анексією Криму, негативно позначається на тенденціях сталого розвитку вітчизняних регіонів у перспективі та утриманні на субнаціональному рівні тих позитивів, що сформувались на початку нового тисячоліття.

При поглибленому аналізі зазначених показників слід зважати на те, що в сучасних умовах фінансовий капітал відривається від реального процесу пошуку найбільш ефективних способів виробництва товарів та послуг і перетворюється в «самодостатній світ розкоші». Тому зростання фінансового сектору в Україні не супроводжується підвищенням рівня життя більшості населення. Навпаки процес фінансіалізації призводить до дестабілізації сталого розвитку. Наприклад, ринок фінансового капіталу набув вкрай ірраціонального характеру, про що можуть свідчити факти його масштабної та динамічної втрати (або перерозподілу) під час криз. Так, якщо у «вогні» економічної кризи 2001-2002 років унаслідок трирічного падіння фондового ринку США було «спалено» не менше 8,5 трлн. дол. американського фіктивного багатства, то лише за 20 хвилин обвалу на Нью-Йоркській фондовій біржі у 2008 році миттєво «випарувався» (а фактично був привласнений фондово-ринковими гравцями-переможцями) трильйон доларів [3].

Водночас фінансіалізація дозволяє прискорювати темпи економічного розвитку, оскільки завдяки кредитуванню зменшується частка заробітної плати у ВРП без скорочення при цьому сукупного попиту. Хоча власники капіталу досить часто через використання інсайдерської інформації, змови великих гравців та інших схем активно долучаються як до тіньового обороту позичкового капіталу, так і до фінансових спекуляцій. Світ фінансів отримував колосальні короткострокові прибутки, однак у довгостроковому періоді криза звела їх діяльність до збиткового стану [8].

Для забезпечення високого рівня життя населення та стабілізації розвитку в контексті негативних наслідків та потенційних загроз фінансіалізації слід відійти від ідей «спонтанного порядку» та деміургації саморегульованого ринку і на глобальному рівні провести ряд коригувань функціонування економічних систем. Наприклад, під час Великої депресії у США для сталого розвитку країни була задіяна рішуча політика «Нового курсу», яка сприяла здійсненню ряду реформ, що обмежували та жорстко контролювали банківську діяльність, перерозподіливши значні обсяги доходів від багатих бідним, орієнтуючись на забезпечення високого рівня зайнятості, соціального захисту та розвитку реального сектору економіки.

Фінансіалізація економіки мала широку критику серед вчених та практиків як чинник виникнення кризових явищ, однак у багатьох країнах цей процес позитивно вплинув на сталий розвиток економіки за рахунок міжнародних ресурсів, інноваційних інструментів фінансового ринку



Рис. 2. Карта впливу фінансіалізації на сталий розвиток регіонів України



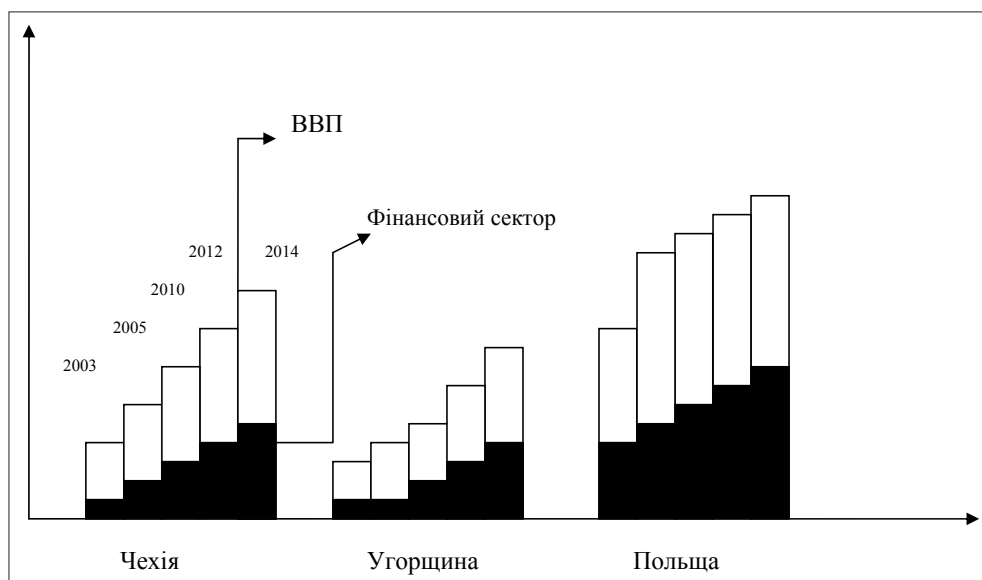
та вдосконалення корпоративного управління (рис. 3).

Слід зазначити, що в Польщі у зазначених сферах діяльності ця частка становила 33,6% у складі ВВП з 2014 року і не знижувалася в останні роки нижче 30%. Угорщина є лідером серед постсоціалістичних країн щодо участі фінансового сектору в її розвитку (42,3% у 2014 році). Частка фінансового сектору України коливається в межах 18%. Упродовж 2002-2005 років рівень впливу фінансового сектору зріс на 5% при зростанні ВВП на 51%. Проте у 2012-2014 роках частка фінансового сектору у формуванні ВВП зменшилася із 15 до 12% [6; 9; 10].

З огляду на завдання Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2020 року у фінансовій сфері України необхідно розв'язати такі проблеми:

- суттєво зміцнити місцеві бюджети та задіяти мотивуючі механізми щодо їх спрямування на комплексний розвиток відповідних одиниць;
- посилити вплив державного фонду регіонального розвитку на розв'язання територіальних проблем;
- спрямувати кошти галузевих (міжгалузевих) державних цільових програм та програм центральних органів виконавчої влади на розвиток відповідної сфери у регіонах;
- переглянути чинний порядок використання субвенцій, інших трансфертів з державного бюджету в напрямі вирівнювання регіонального ландшафту та усунення міжрегіональної асиметрії;
- спрямувати ресурси технічної допомоги ЄС та інших міжнародних донорів на розв'язання проблем в інфраструктурних галузях економіки;

Рис. 3. Частка фінансового сектору у формуванні ВВП європейських країн, млрд. дол.



- сприяти залученню приватних інвестицій у рамках реалізації проєктів регіонального рівня;
- мотивувати широке використання приватного державного партнерства у всіх сферах сталого розвитку [4].

#### ВИСНОВКИ

Фінансіалізація як своєрідний прояв новітніх модернізаційних процесів характеризує сучасний стан розвитку економічної системи. Основним завданням фінансів є обслуговування реального виробництва, забезпечення акумуляції, розподілу та перерозподілу вартості в економіці. З розвитком фінансіалізації виникає ряд суперечностей, поряд зі зростанням деяких економічних показників розвиток фінансової сфери

призводить до: зростання нерівності доходів населення, неефективного розподілу коштів, максимізації ризикованості у фінансовій сфері, міграції капіталу зі сфери виробництва у фінансовий.

Таким чином, головною метою регіональної політики в Україні є система координація заходів для динамічного та збалансованого розвитку регіонів, позитивного впливу фінансiалiзацiї на розвиток продуктивних сил з боку держави, регіонів та територіальних громад.

### CONCLUSIONS

*Financialization is as a kind of manifestation of new modernization processes which characterizes the current state of the economic system. The main objective of finances is to serve to real production, ensuring the accumulation, distribution and redistribution of value in the economy.*

*With the development of financialization, a number of controversies emerge, along with the growth of certain economic indicators, the development of the financial sector causes: rising inequality of income, inefficient allocation of funds, maximization of risks in the financial sector, migration of capital from the production field to the financial one.*

*Hence, the main goal of regional policy in Ukraine is systemic coordination of activities for dynamic and sustainable development of the regions, financialization's positive impact on the development of the productive forces of the state, regions and municipalities.*

### ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про засади державної регіональної політики» // Відомості Верховної Ради (ВВР), 2015, № 13, ст. 90.
2. Корнєєв М.В. Фінансовий сектор в умовах фінансiалiзацiї економiки: теоретичні засади та світовий досвід. – Дніпропетровськ, Акцент ПП, 2014.

3. Мандибура В.О. Фіктивний капітал та його вплив на кризу глобальної фінансової системи [Текст] // Економічна теорія. – 2012. – № 3. – С. 27-41.
4. Постанова Кабінету Міністрів України від 6 серпня 2014 р. № 385 «Про затвердження державної стратегії регіонального розвитку на період до 2020 року».
5. World Economic Outlook / International Monetary Fund. – April. – 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://knoema.com/IMFWE02013Apr/world-economic-outlook-april-2013>.
6. Hungarian Central Statistical Office [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ksh.hu/?lang=en>.
7. Finance vs. Wal-Mart: Why are Financial Services so Expensive? [Електронний ресурс] / Thomas Philippon. – New York University. – Режим доступу: [http://www.russellsage.org/sites/all/files/Rethinking-Finance/Philippon\\_v3.pdf](http://www.russellsage.org/sites/all/files/Rethinking-Finance/Philippon_v3.pdf).
8. Financial globalization: Retreat or reset? / McKinsey Global Institute. – March. – 2013.
9. Statistical yearbook of Poland / National Statistics Office of Poland. – Warszawa, 2015. – 539 p.
10. Statistical yearbook of Czech Republic / National Statistics Office of Czech Republic. – Praha, 2015. – 816 p.

### REFERENCES

1. Zakon Ukrainy "Pro zasady derzhavnoyi rehional'noyi polityky" [The Law of Ukraine "On Principles of the State Regional Policy"]. Vidomosti Verkhovnoyi Rady, 2015, no. 13, 90 p. [in Ukrainian].
2. Kornyyev M.V. Finansovyy sektor v umovakh finansializatsiyi ekonomiky: teoretychni zasady ta svitovyy dosvid [the financial sector in terms of financialisation of the economy: theoretical principles and global practice]. Dnipropetrovs'k, Aktsent PP, 2014 [in Ukrainian].
3. Mandybura V.O. Fiktyvnyy kapital ta yoho vplyv na kryzu hlobal'noyi finansovoyi systemy [Fictitious capital and its impact on the global financial system crisis]. Ekonomichna teoriya, 2012, no. 3, pp. 27-41 [in Ukrainian].
4. The Decree of the Cabinet of Ministers of Ukraine of 6 August 2014 no. 385 "On approval of state strategy of regional development up to 2020" [in Ukrainian].
5. World Economic Outlook. International Monetary Fund. April 2013. Available at: <http://knoema.com/IMFWE02013Apr/world-economic-outlook-april-2013>.
6. Hungarian Central Statistical Office. Available at: <https://www.ksh.hu/?lang=en>.
7. Philippon T. Finance vs. Wal-Mart: Why are Financial Services so Expensive? New York University. Available at: [http://www.russellsage.org/sites/all/files/Rethinking-Finance/Philippon\\_v3.pdf](http://www.russellsage.org/sites/all/files/Rethinking-Finance/Philippon_v3.pdf).
8. Financial globalization: Retreat or reset? McKinsey Global Institute, March 2013.
9. Statistical yearbook of Poland. National Statistics Office of Poland, Warszawa, 2015, 539 p.
10. Statistical yearbook of Czech Republic. National Statistics Office of Czech Republic, Praha, 2015, 816 p.

# UKRAINIAN JOURNAL ЕКОНОМІСТ

Український журнал  
«ЕКОНОМІСТ»  
з 2011 року  
представлений  
у міжнародній економічній  
наукометричній  
базі RePEc.

У зв'язку  
з розширенням  
розміщення публікацій  
в RePEc з 2013 року  
змінюються вимоги  
до змісту статей.  
Уважно слідкуйте  
за інформацією в наступних  
номерах журналу і на сайті  
<http://ua-ekonomist.com>