

УДК 338

Ломачинська І.А.

кандидат економічних наук,

доцент кафедри економічної теорії та історії економічної думки
Одеського національного університету імені І.І. Мечникова

ВПЛИВ ІНСТИТУЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ НА ЕКОНОМІЧНУ БЕЗПЕКУ УКРАЇНИ

Стаття присвячена аналізу розвитку фінансової системи України та її структури. Виявлено деформації інституційного розвитку фінансової системи. Запропоновано напрями удосконалення архітектури фінансової системи щодо забезпечення економічної безпеки країни.

Ключові слова: фінансова система, інституційний розвиток фінансової системи, архітектура фінансової системи, деформація фінансової системи.

Ломачинская И.А. ВЛИЯНИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ НА ЭКОНОМИЧЕСКУЮ БЕЗОПАСНОСТЬ УКРАИНЫ

Статья посвящена анализу развития финансовой системы Украины и ее структуры. Выявлены деформации институционального развития финансовой системы. Предложены направления усовершенствования архитектуры финансовой системы в контексте обеспечения экономической безопасности страны.

Ключевые слова: финансовая система, институциональное развитие финансовой системы, архитектура финансовой системы, деформация финансовой системы.

Lomachynska I.A. INFLUENCE OF INSTITUTIONAL FINANCIAL SYSTEM ON ECONOMIC SECURITY UKRAINE

Article deals analysis of the development of the financial system of Ukraine and its structure. Identified deformations of institutional development of the financial system. The proposals have been made to improve the architecture of the financial system in the context of economic security.

Keywords: financial system, institutional development of the financial system, the architecture of the financial system, the deformation of the financial system.

Постановка проблеми. Трансформація фінансових відносин у сучасних умовах обумовлює зростання ролі фінансового розвитку у формуванні соціально-економічного добробуту будь-якої країни. Це відбувається в результаті того, що разом із технологіями, продуктивністю праці й капіталу, інноваціями, накопиченням людського капіталу, фінансова система виступає чинником економічного зростання, тобто фінансовий розвиток забезпечує довгострокові кумулятивні ефекти для економічного розвитку. Це заперечує гіпотезу про те, що фінансовий розвиток тільки слідує за економічним зростанням, а не впливає на нього [1]. Такий ефект є результатом зростання ефективності використання ресурсів, що забезпечується фінансовою системою внаслідок скорочення ризику ліквідності; полегшення контролю за ризиком з боку інвесторів, зберігачів; полегшення диверсифікації портфелю активів; розширення набору інвестиційних можливостей; полегшення відбору інвесторами найбільш привабливих проектів; розширення доступу до якісної інформації; скорочення витрат обігу, неповноти ринків, тразакційних витрат. Дані висновки підтверджуються як історичними фактами [2], так і багаточисельними теоретичними розробками та емпіричними моделями для різних за рівнем розвитку країн, різних регіонів світу, різних галузей економіки [наприклад, 3-5]. Отже, слід констатувати, що стан і тенденції розвитку фінансової системи мають визначальний вплив на динаміку економічного розвитку будь-якої країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Закономірності трансформації фінансової системи в контексті її впливу на соціально-економічний розвиток країни в різних аспектах досліджувалось у роботах відомих зарубіжних і вітчизняних економістів-вчених, зокрема Ф. Агійона, В. Базилевича, А. Банерджі, О. Барановського, Ф. Бачетті, О. Василика, Р. Голдсмита, М. Єрмошенка, В. Зимовця, С. Міцен-

ко В. Опаріна, Б. Рубцова, В. Смагіна, Дж. Стігліца, М. Столбова, В. Федосова та інші. Разом із цим, питання впливу інституційної трансформації фінансової системи на соціально-економічний розвиток України ще не має достатнього рівня досконалості.

Постановка завдання. Інституційні зміни, які поряд із технологічними, визначають головними детермінантами сучасного соціального та економічного розвитку [6, с. 133], являють складний процес, пов'язаний зі зміною базових або інших інститутів (правила, механізми, що забезпечують їх виконання, норми поведінки) під впливом різноманітних чинників. Ці зміни можуть відбуватися або еволюційним шляхом, тобто поступовими змінами формальних і неформальних правил, та революційним, що відбувається за рахунок імпорту інститутів. Отже, в контексті інституційного розвитку формування інститутів можуть відбуватися або сценарієм конвергенції, або дивергенції. Перший сценарій прискорює розвиток економічної системи, а другий його стримує.

У контексті становлення фінансової системи її інституційний розвиток пов'язаний, по-перше, із формуванням фінансових інститутів, які наділяються відповідними функціями, повноваженнями, правилами поведінки, та їх взаємозв'язком, що визначає архітектуру та модель фінансової системи [7]. Також, враховуючи, що фінансова система – це складова соціально-економічної системи держави, її інституційний розвиток також визначає роль, місце фінансового сектору в цій системі та умови взаємодії з реальним сектором.

Отже, метою даного дослідження є аналіз інституційної трансформації фінансової системи та її вплив на економічну безпеку України, що дозволить обґрунтувати напрями подальшого фінансового розвитку в контексті забезпечення пропорційного та безперервного економічного зростання, стримання інфляції та безробіття, формування ефективної

структури економіки та розвинутого фінансового ринку, скорочення дефіциту бюджету та державного боргу, забезпечення соціального захисту та підвищення якості життя населення, підтримку стійкості національної валюти.

Виклад основного матеріалу дослідження. На кінець 2013 р. глобальні активи до глобального ВВП становили 378,5%, для країн, що розвиваються це співвідношення відповідно досягло 187,6%. Частка банківських активів до ВВП в 2013 р. становила у глобальному вимірі 161,2%, в країнах, що розвиваються – 109,9%; співвідношення капіталізації ринку акцій до ВВП відповідно – 83,7%, 38,8% [8]. В Україні на кінець 2013 р. капіталізація банківського сектору досягла – 91,9%, вітчизняного ринку акцій – 21,4%; співвідношення емісії цінних паперів до ВВП – 9,8%, зокрема акцій – 4,4%, корпоративних облігацій – 2,9%. Загальний обсяг небанківського фінансового сектору (страхування, кредитні установи, ломбарди, лізинг) на кінець 2013 р. збільшився до 9% [9-10]. Отже, можна стверджувати, що домінуючим сегментом фінансового ринку України є банківський, що дозволяє стверджувати про банкоорієнтовану модель фінансової системи України.

Не зважаючи на те, що частка фінансового сектору до ВВП в Україні становить лише біля 4,5%, як і в більшості країн світу, в останні роки спостерігається випереджаюче зростання фінансового сектору економіки в порівнянні з реальним. Це пов'язано з тим, що фінансова інтеграція з міжнародними ринками, більш висока доходність фінансових інвестицій порівняно з реальними, високий рівень довгострокової невизначеності обумовлюють посилення самодостатності та спекулятивності фінансового сектору України. В результаті окремі функції фінансового сектору, зокрема, управління ризиками економічної діяльності, забезпечення можливості кредитування економічно ефективних проектів або не реалізуються, або реалізуються неефективно. А отже, фінансовий сектор обмежує розвиток реального й відіграє стримуючу роль щодо забезпечення стійкого економічного розвитку.

Виходячи з того, що домінуючим у фінансовій системі України є банківський сектор, сутність взаємодії між фінансовим та реальним секторами слід розглядати, перш за все, через сукупність економічних взаємозв'язків між комерційними банками та суб'єктами підприємницької діяльності у процесі перерозподілу грошових коштів, результатом якого є забезпечення безперервності суспільного відтворення. В контексті цього реальний та банківський сектори пов'язані між собою, перш за все, системою кредитування та заощадження.

Теоретичний аналіз сутності функціональної взаємодії між комерційними банками і реальним сектором дозволяє встановити наступне. По-перше, кредитна активність комерційних банків обумовлює адекватні зміни ділової активності суб'єктів господарювання. По-друге, покращення показників виробничої діяльності та рентабельності суб'єктів господарювання стимулюють зростання ефективності банківської діяльності завдяки зниженню кредитних ризиків (відповідно, й додаткових витрат на їх страхування й компенсацію), зменшенню пролонгованої та безнадійної заборгованості. По-третє, системні позитивні зміни в обох секторах впливають на інтенсивне зростання рівня ВВП.

Отже, як визначено вище, важливим є створення умов для ефективної конвергенції реального та фінансового секторів економіки, яку слід розглядати, перш за все, як сукупність економічних взаємозв'язків між

комерційними банками та суб'єктами підприємницької діяльності у процесі перерозподілу грошових коштів, результатом якого є забезпечення безперервного розширеного суспільного відтворення. Важливим при цьому є створення умов для реалізації комерційними банками соціальної трансформаційної функції акумулювання суспільних фінансових накопичень та спрямування їх на кредитування економіки, що дозволить забезпечити ефект макроекономічної конвергенції: накопичені у суспільстві фінансові ресурси замість споживчого ринку направляються у банківську систему й, опосередковано, через кредити – у реальний сектор економіки.

За результатами дослідження [11] розвитку реального і фінансового секторів в Україні в період 1991-2011 рр. підтверджено, що існує пряма залежність між грошовим агрегатом М1 та ВВП; обернена залежність між обліковою ставкою та ВВП; пряма залежність між обсягом кредитів та ВВП; пряма залежність між обсягом депозитів та ВВП; пряма залежність між капіталом комерційних банків та ВВП; пряма залежність між інвестиціями в основний капітал та ВВП; пряма залежність між обсягом торгів на фондовому ринку та ВВП. В цілому це свідчить про існування конвергенції банківського та реального секторів економіки в цей період, хоча і виявлені деформації фінансового розвитку, зокрема: низька частка кредитування капітальних інвестицій промислових підприємств, навіть у порівнянні з іншими країнами СНД; високі відсоткові ставки; короткотерміновість більшості позик та їх валютна складова як свідчення відірваності фінансового сектору від потреб реального, орієнтованості на швидкий високий (спекулятивний) дохід.

Однак оцінка конвергенції реального і фінансового секторів під впливом фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. вже демонструє дещо інші тенденції. Так, за результатами емпіричного аналізу за період 2006-2013 рр. виявлено наступне:

Модель 1: взаємозв'язок капіталізації банківського сектору (Y) та таких показників як курс долара США (X_1), активи підприємств (X_2), рівень монетизації (X_3), прямі іноземні інвестиції (X_4), капіталізація фондового ринку (X_5), депозити фізичних осіб (X_6), депозити юридичних осіб (X_7). Застосувавши метод найменших квадратів (МНК) та перевірявши значимість отримуюмо регресійне рівняння моделі: $Y = 2,39 + 1,26X_1$. Це дозволяє стверджувати, що позитивно та сильно впливає на рівень капіталізації банківської системи курс долара США до гривні, інші фактори є незначущими (згідно тесту на гетероскедастичність залишки гомоскедастичні, R-квадрат дорівнює 0,87).

Модель 2: взаємозв'язок ВВП (Y) від таких показників як середньозважена ставка за депозитами (X_8), середньозважена ставка за кредитами (X_9), кредити фізичним особам (X_{10}), кредити юридичним особам (X_{11}), депозити фізичних осіб (X_{12}), депозити юридичних осіб (X_{13}). За розрахунками отримуюмо стандартизоване регресійне рівняння моделі: $Y = 0,548X_{11} + 0,187X_{12} + 0,279X_{13}$ (за тестом на гетероскедастичність залишки в моделі гомоскедастичні, R-квадрат=1). Отже, зростання депозитів фізичних осіб позитивно і сильно впливає на ВВП; зростання депозитів юридичних осіб позитивно впливає на ВВП, але не так сильно, як депозити фізичних осіб; зростання кредитів юридичних осіб позитивно впливає на ВВП, але не так сильно як зростання депозитів юридичних осіб. Вплив інших факторів на ВВП в моделі не виявлено.

Модель 3: взаємозв'язок ВВП (Y) і таких показників як середньомісячна заробітна платня (X_{14}), кредити домогосподарствам (X_{15}), депозити фізичних осіб (X_{16}). За розрахунками отримуємо рівняння регресії стандартизованої форми: $Y = 0,98X_{15} + 0,048X_{16}$. Це дозволяє стверджувати, що позитивно і сильно на ВВП впливає середньомісячна заробітна плата, слабше і позитивно кредити домогосподарствам (залишки гомоскедастичні, автокореляція між показниками відсутня, R -квадрат дорівнює 0,99). Впливу депозитів домогосподарств на ВВП не виявлено.

Модель 4: взаємозв'язок ВВП і таких показників як сальдо платіжного балансу (X_{17}), курс долару до гривні (X_{18}), рівень доларизації (X_{19}), прями іноземні інвестиції (X_{20}). Кінцеве регресійне рівняння моделі $Y = -36808,28 + 26,11X_{20}$ свідчить, що лише прями іноземні інвестиції мають явний позитивний вплив на ВВП (залишки в моделі гомоскедастичні, автокореляція між показниками моделі відсутня, R -квадрат = 0,96).

Отже, на основі отриманих результатів можна засвідчити, що якщо капіталізація фінансового сектору визначається курсом іноземної валюти до національної, то розвиток реальної економіки безпосередньо залежить від фінансової поведінки суб'єктів господарювання і домогосподарств, зокрема завдяки відносинам щодо формування, розподілу і використання тимчасово вільних фінансових ресурсів. Крім того серед факторів, які описують зв'язок із міжнародними ринками, для фінансового сектору значимим є курс іноземної валюти, для реального – ППП. Виявлені закономірності дозволяють стверджувати, що між реальним і фінансовим сектором існує дивергенція, що негативно впливає на соціально-економічний розвиток країни в цілому.

Еволюція фінансових систем країн із розвинутою економікою свідчить, що фінансове посередництво поглиблюється поетапно, причому кожному етапові притаманні особливості, пов'язані з домінуванням тих чи інших функцій та інститутів фінансової системи. Як правило, перший етап пов'язаний з домінуванням грошових функцій фінансової системи, під якими розуміється в основному розвиток платіжно-розрахункових відносин, залучення коштів населення у вигляді банківських депозитів, короткострокового кредитування. Для цього етапу характерно, що в структурі фінансової системи домінують, як правило, банківські та іншими кредитні організації.

Другий етап передбачає нівелювання грошової та активний розвиток акумулятивної функції фінансового ринку, що вимагає укрупнення фінансових інститутів, розподіл та перерозподіл ресурсів, у тому числі – залучення дрібних власників, створення системи гарантованих зобов'язань зі страхування та пенсійного забезпечення, а також створення умов для забезпечення ринку достовірною інформацією. На другому етапі в якості основних інститутів виступають банки, інші кредитні організації, страхові компанії та пенсійні фонди. На цьому етапі також передбачається активний розвиток інфраструктури фінансового ринку.

Третій етап пов'язаний з домінуванням інвестиційної функції фінансового ринку, що передбачає використання всіх ринкових механізмів перерозподілу ресурсів, в тому числі активізацію фондових ринків, інноваційних інструментів та інших інститутів, включаючи інвестиційні компанії, приватні пенсійні, взаємні венчурні та інші фонди, що здійснюють інвестиційну діяльність. Результативність цього етапу визначається тим, наскільки очевидно

є конкуренція на фінансовому ринку, що, в свою чергу, забезпечує оптимізацію фінансової системи та ринковий перерозподіл функцій окремих інститутів. А відносні кількісні показники, що характеризують діяльність фінансового ринку, повинні відповідати показниками фінансових ринків розвинутих країн.

Аналіз еволюції фінансової системи України свідчить, що в тій, або іншій мірі, вона пройшла у своєму розвитку перші два етапи, а початок третього співпав з фінансово-економічною кризою 2008-2009 рр. Але, разом із цим, не відбулося відповідних інституційних перетворень, які б забезпечили набуття фінансовою системою необхідних якісних характеристик щодо зрілості, ефективності, стійкості, оптимальності. Так, в економічній літературі сильна фінансова система ідентифікується як система, що забезпечує рівні можливості розвитку секторів, в яких власні джерела фінансування недостатні, зріла – як здатність забезпечувати довгострокові інвестиції, ефективна – як здатність забезпечувати раціональне формування, розподіл, використання обмежених фінансових ресурсів, стійка – як здатність системи протидіяти зовнішнім шокам, оптимальна – як така, що еволюція і трансформація архітектури якої відбувається з мінімальними витратами.

За кількістю фінансових інститутів небанківський сектор значно переважає банківський: на кінець 2013 р. в Україні було зареєстровано 2113 установ, з яких 407 – страхові компанії, 739 – кредитні установи [9, с. 32-37]. Станом на 01.01.2014 в Україні було зареєстровано 182 комерційні банки (у тому числі 49 з іноземним капіталом, 19 – зі 100% іноземним капіталом), діяло 179 із 181 зареєстрованих філій, 19 091 відділень банків, 28 представництв українських банків, з яких 19 на території України, 9 – за кордоном. Станом на 01.01.2014 року 19 установ знаходилося в стадії ліквідації. Співвідношення витрат комерційних доходів до їх доходів становить 99,1%. [9, с. 22-23]. Динаміка розвитку фондового ринку демонструє, що лише 26,3% торгів акціями відбувається на організованому ринку, а частка корпоративних облігацій, що знаходиться в біржового обігу становить 64,4% [10, с. 25-27].

Аналізуючи архітектуру фінансової системи України в цілому можна виявити ряд деформацій, зокрема слід відзначити переважно домінуючу роль банківського сегменту для якого характерно високий рівень проблемних кредитів; високу реальну вартість ресурсів, що стримує розвиток кредитування; переважно спекулятивне, короткострокове використання тимчасово вільних фінансових ресурсів; низьку капіталізацію фінансових інститутів; олігополітичну структуру ринків з концентрацією на вузькій групі учасників, обмеженій кількості фінансових інструментів; відсутність моніторингу потоків іноземних портфельних інвестицій в архітектурі торгових систем; недостатню ліквідність ринку для підтримки стійкості; обмежене коло фінансових інструментів для диверсифікації фінансових потоків; слабкість систем управління ризиками та відсутність нагляду за фінансовим станом професійних учасників ринку; відсутність компенсаційних фондів на фондовому ринку; інформаційну асиметрію тощо. Ситуація погіршуються також тим, що у 2013 р. грошово-кредитна політика перебувала під суттєвим впливом ситуації, що склалася у фіскальній сфері. Структура грошової пропозиції значною мірою формувалася активним викупом НБУ державних цінних паперів, що складало, де-факто, приховану внутрішню емісію для фінансування дефіциту бюджету.

Аналіз факторів (економічних, технологічних, інституційних), що впливають на розвиток фінансових інститутів, дозволив виявити, що найбільш проблемною для сучасних умов розвитку фінансового сектору України та забезпечення економічної безпеки є саме інституційні, до яких відносять інституційне середовище, інституційну довіру, фінансову грамотність населення, інформаційне середовище.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, вирішення інституційних деформацій фінансового розвитку в Україні вимагає заходів, що забезпечить економічну безпеку країни, включаючи:

- збільшення довгострокових інвестицій в реальний сектор економіки (переважно швидкозростаючі та високотехнологічні сектори, у галузі, що знижують рівень енерго-, імпортозалежності національної економіки), модернізацію, забезпечення економічного зростання;

- удосконалення структури власності щодо розконцентрації, розвитку малого і середнього бізнесу, розширення учасників акціонерних відносин, залучення інституційних інвесторів, розвитку інститутів захисту власності;

- розширення учасників процесів інвестування, заощадження, зокрема за рахунок домогосподарств, що дозволить залучити додаткові кошти на організований фінансовий ринок, збільшити його оборотність, підвищити попит на фінансові послуги;

- реструктуризація банківського сектору, перш за все щодо забезпечення зростання власних коштів банків, дотримання пруденційних вимог відповідно до Базельської угоди, зниження витрат, зокрема транзакційних, посилення вимог до системи управління ризиками та публічного розкриття інформації;

- реструктуризація сегменту цінних паперів, інституційних інвесторів, зокрема за рахунок розширення фінансових інструментів, зростання конкуренції на окремих сегментах, зростання вимог до власних коштів, удосконалення пруденційного нагляду і вимог до систем управління ризиками та публічного розкриття інформації, створення компенсаційних фондів професійних учасників, що покривають ризики невиконання ними зобов'язань перед клієнтами,

або централізованої системи резервування коштів за участю держави;

- забезпечення інформаційної прозорості операцій на всіх сегментах фінансового ринку;

- забезпечення захисту прав учасників фінансового ринку, зокрема власників, інвесторів;

- удосконалення регулювання діяльності та пруденційного нагляду фінансових інститутів та їх агрегованих ризиків.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Xu Z. Financial Development, Investment and Economic Growth. // *Economic Inquiry*. – 2000. – Vol. 38. № 2. – Pp. 331-344.
2. Baier S., Dwyer G., Tamura R. Does opening s Stock Exchange Increase Economic Growth? // *Journal of International Money and Finance*. – 2004. – Vol. 23, № 3. – Pp. 311-331.
3. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. // *Journal of Economic Literature*. – 1997. – Vol. 35, № 2. – Pp. 688-726.
4. King R., Levine R. Finance. Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence. // *Journal of Monetary Economics*. – 1993. – Vol. 32. № 3. – Pp. 513-542.
5. Amable B., J-B. Chatelain. Can Financial Infrastructures Foster Economic Development? // *Journal of Development Economics*. – 2001. – Vol. 64. № 2. – Pp. 481-498.
6. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. / Пер. с англ. А.Н. Нестеренко; предисл. и науч. ред. Б.З. Мильнера. – М. : Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 180 с.
7. Ломачинська І.А. Архітектура фінансової системи України: теоретичні основи оптимізації в сучасних умовах // *Вісник соціально-економічних досліджень: збірник наук. праць*. – 011. – 341(2). – С. 244-249.
8. Global Financial Stability Report: Moving from Liquidity- to Growth-Driven Markets. – IMF. – April 2014. – 184 p.
9. Річний звіт Національного банку України за 2013 рік. – К. : НБУ, 2014. – 196 с.
10. Звіт про діяльність національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг за 2013 рік. – К., 2014. – 83 с.
11. Ломачинська І. Вплив конвергенції фінансового та реального секторів на розвиток національної економіки України / І. Ломачинська, А. Кравцова. // *Вісник Одеського національного університету. Економіка*. – 2012. – том 17, вип. 2. – С. 139-146.