

УДК 336.7 (477)

## **ЕФЕКТИВНІСТЬ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ У КОНТЕКСТІ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ**

*Семенов А. Ю., аспірант*

*У статті проаналізовано специфіку функціонування фінансового сектору України, досліджено основні тенденції його розвитку. Визначено ефективність функціонування вітчизняного фінансового сектору у контексті аналізу показників активності фінансових установ, фінансової архітектури та розміру фінансової системи. Наведено моделювання впливу показників розвитку фінансового сектору на економічне зростання України.*

**Ключові слова:** фінансовий сектор, фінансовий посередник, фінансова установа, фінансова архітектура, фінансова глибина, економічне зростання.

## **ЭФФЕКТИВНОСТЬ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА УКРАИНЫ В КОНТЕКСТЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

*Семенов А. Ю., аспирант*

*В статье проанализирована специфика функционирования финансового сектора Украины, исследованы основные тенденции его развития. Определена эффективность функционирования отечественного финансового сектора в контексте анализа показателей активности финансовых учреждений, финансовой архитектуры и размера финансовой системы. Приведено моделирование влияния показателей развития финансового сектора на экономический рост Украины.*

**Ключевые слова:** финансовый сектор, финансовый посредник, финансовое учреждение, финансовая архитектура, финансовая глубина, экономический рост.

## THE EFFICIENCY OF FINANCIAL SECTOR OF UKRAINE IN THE CONTEXT OF ECONOMIC GROWTH

*Semenog A., post-graduate student*

*The specific of functioning of financial sector of Ukraine and its basic trends are analysed in the article. The efficiency of functioning of financial sector is presented in the context of analysis of indexes of activity of financial institutions, financial architecture and size of the financial system. Also it is made the design of influence of indexes of financial sector development on the economic growth in Ukraine.*

**Keywords:** financial sector, financial mediator, financial institution, financial architecture, financial depth, economic growth.

В умовах світової фінансово-економічної кризи центральне місце у наукових дискусіях стосовно побудови нової архітектури фінансового ринку посідає тема стійкості фінансового сектору та зниження притаманних йому ризиків. У цьому контексті зростає вага досліджень ефективності вітчизняного фінансового сектору у забезпеченні національної економіки достатніми за обсягом і прийнятними за цінами фінансовими ресурсами, а також у створенні сприятливих умов для економічного зростання за допомогою методів кількісної оцінки розмірів, активності й ефективності діяльності фінансових установ.

Дослідження ролі фінансового сектору у забезпеченні національної економіки фінансовими ресурсами, особливостей його розвитку, формування структури і взаємодії із суб'єктами господарювання реального сектору економіки здійснюються як вітчизняними ( В. Зимовець, С. Зубик, В. Корнєєв, О. Лактіонова, С. Науменкова, та ін.) так і зарубіжними (А. Акелроф, Г. Габбарт, А. Дарбінян, Х. Джонсон, К. Кан, А. Лакстутін, Е. Прескотт, Р. Раджан, Дж. Тобін, та ін.) науковцями. Означена проблема розглядається також у контексті формування стратегії розвитку фінансового ринку України (І. Школьник [7]), аналізу структури фінансового сектору України (С. Міщенко [6]) , інвестиційного потенціалу банківської системи

України (С. Леонов [5]). Водночас низка питань ефективності фінансового сектору в умовах пошуку джерел економічного зростання потребують більш детального вивчення.

У межах статті охарактеризуємо ефективність діяльності вітчизняного фінансового сектору як важливої передумови економічного зростання України. З цією метою окреслимо основні тенденції розвитку фінансового сектору України; наведемо моделювання впливу показників розвитку фінансового сектору на економічне зростання України.

Успішне функціонування ринкової економіки неможливе без конкурентоздатного та високодиверсифікованого фінансового сектору. Ефективно діючі фінансові посередники (банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди, кредитні спілки, лізингові компанії), що складають інституційну основу фінансового сектору, акумулюють заощадження економічних суб'єктів та, знижуючи ризики інвестування, забезпечують трансформацію фінансових ресурсів у межах фінансової системи. Таким чином фінансовий сектор відіграє визначальну роль у вирішенні проблем фінансового забезпечення економічного зростання, сприяючи формуванню більш довершених і адаптованих до економічної ситуації форм фінансових ресурсів та ефективного їх перерозподілу у відповідності з національними економічними інтересами [1], а рівень його розвитку зумовлює характер економічного зростання.

Дослідження впливу фінансового сектору на економічне зростання ведеться за такими напрямками [1, 2,6,7,9]:

- визначення каналів впливу фінансової системи та фінансового сектору на економічне зростання;
- визначення ефективної моделі фінансової системи і відповідної їй структури фінансового сектору;
- визначення рівня розвитку фінансового сектору;

Незважаючи на в цілому узгоджену позицію дослідників щодо позитивного зв'язку між розвитком фінансового сектору та економікою країни, залишаються невирішеними протиріччя у визначенні механізму такого взаємозв'язку. Одна група

вчених (Р. Голдсміт, Д. Даймонд, Дж. Бойд та ін.) дотримується думки, що розвиток фінансового сектору сприяє збільшенню норми заощадження і відповідно пропозиції фінансових ресурсів на ринку, а, отже, стимулює економічне зростання. Наголошуючи на екстенсивності розвитку економіки як недоліку даного підходу, інша група науковців (Т. Бек, Л. Зінгалез, Р. Лівайн, Р. Раджан та ін.), вважає, що розвинутий фінансовий сектор здійснює найбільш вагомий вплив на економічне зростання не через розмір заощаджень (хоча його значення і не заперечується), а насамперед через якість використання фінансових ресурсів за допомогою впливу на їх розподіл [9]. Високий рівень розвитку фінансових інститутів прискорює розвиток наукоємних та інноваційних галузей економіки, що стимулює економічне зростання на інтенсивній основі. Інакше кажучи, ефективно діючий фінансовий сектор впливає на економічний розвиток, формуючи мотиви поведінки суб'єктів економіки та механізми контролю за використанням коштів, тобто поєднує економічну поведінку з фінансовою ефективністю. У цьому контексті особливого значення набуває дослідження ефективності фінансового сектору.

Зазначимо з економічної точки зору ефективність визначається як відношення певного економічного результату (дохід, прибуток, ефект) до витрат на його досягнення (кошти, час, недоотриманий прибуток). Складність аналізу категорії «ефективність фінансового сектору» полягає у розмежуванні внутрішньої ефективності фінансового сектору (рентабельність діяльності фінансових інститутів, їх склад, структура) та зовнішньої ефективності, що знаходить вияв у здатності фінансового сектору ефективно забезпечувати потреби економіки у фінансових продуктах. У цьому зв'язку достатньо слушними вважаємо міркування С. Міщенко [6]. Дослідник пропонує характеризувати ефективність фінансового сектору через аналіз:

- інституційного середовища фінансового сектору;
- прибутковості фінансових установ;
- визначення ефективної структури фінансового сектору з точки зору виконання покладених на нього функцій.

Таким чином «ефективність фінансового сектору» – це комплексне динамічне поняття, яке являє собою результат діяльності фінансових установ на певний момент часу та його вплив на реальний сектор економіки.

Враховуючи складність визначення ефективності фінансового сектору, для її оцінки необхідна система показників, що характеризують внутрішні та зовнішні аспекти ефективності.

Аналіз фінансових ринків країн світу Світовим банком та МВФ [8, 9, 10] дозволив виокремити такі напрямки для дослідження фінансового сектору:

- визначення фінансової структури (агрегований розмір фінансового сектору, його секторний склад, наявність фінансових послуг, що задовольняють потреби клієнтів). Оцінка фінансової структури повинна здійснюватися в контексті визначення ролі кожного інституційного суб'єкта сектору, включаючи банки, страхові компанії, пенсійні, інвестиційні фонди та ін., та специфіки функціонування фінансових ринків (грошового, валютного, капіталу);

- з'ясування ширини (breadth) фінансової системи. Високі показники широти свідчать про доступ населення до фінансових послуг. Ефективно функціонуючий фінансовий сектор може запропонувати широкий діапазон фінансового обслуговування та фінансових продуктів від різних фінансових установ та ринків з різними ризиками та ставками доходності. Таким чином, оцінка широти фінансового сектору об'єднує ідентифікацію існуючих фінансових установ, ринків фінансових інструментів та діапазону доступних фінансових продуктів та послуг;

- пошук рівня концентрації у фінансовому секторі. Визначається як ступінь впливу найбільших фінансових установ на фінансову політику (наприклад, частка активів трьох найбільших банків у структурі активів банківського сектору). Оптимальним є помірно середній рівень концентрації фінансового сектору, адже високі показники свідчать про низький рівень конкуренції між фінансовими установами і високу ціну фінансового капіталу, а низький рівень концентрації не дозволяє сформувати значні обсяги капіталу фінансовими установами для фінансування масштабних проектів;

Варто відмітити, що ступінь розвитку фінансового сектору визначає формування як фінансової архітектури країни в цілому, так і моделі розвитку фінансового ринку країни – банкоцентричної чи ринково орієнтованої. У цьому контексті для дослідження ефективності фінансового сектору доцільно використати класифікацію індикаторів фінансового розвитку, запропоновану І. О. Школьник [7]:

- Оцінка фінансової архітектури. Дозволяє визначити головний фінансовий інститут у структурі фінансового сектору, а отже, і модель фінансового ринку. Для цього пропонується розрахунок показників співвідношення активів банків та ринкової капіталізації; активів банків та небанківських фінансових показників; вимог банків та НФУ до приватного сектору та обсяги торгів на ринку капіталу.

- Визначення розміру й ефективності фінансової системи. Дозволяє порівняти ефективність функціонування різних суб'єктів фінансового сектору та фінансових ринків між собою. Основними індикаторами є співвідношення обсягу торгів на фондовому ринку та чистого процентного доходу банків; співвідношення коефіцієнта оборотності фондового ринку та частки чистого процентного доходу банків в активах банків.

- Показники фінансової активності посередників: співвідношення обсягу торгів на ринку капіталу до ВВП, співвідношення активів пенсійних фондів та ВВП, співвідношення активів інвестиційних фондів та ВВП, валові премії страхових компаній та ВВП, співвідношення обсягу депозитів та кредитів, співвідношення суми кредитів та обсягу торгів на фондовому ринку до ВВП та ін. Оцінка рівня розвитку фінансового посередництва. Включає розрахунок найбільш уживаних у фінансовій літературі індикаторів фінансового сектору: коефіцієнт ліквідності або «фінансової глибини» (відношення ліквідних пасивів фінансових установ до ВВП країни) та показник фінансового розвитку (відношення суми банківських кредитів до ринкової капіталізації). Показник фінансового розвитку наочно демонструє залежність між фінансовим розвитком та економічним достатком країн (див. рис. 1). Так, у країнах з розвинутим фінансовим сектором банківський та фондовий підсектори мають однаково високий (понад 150 % від ВВП) рівень розвитку незалежно від існуючої в тій чи іншій державі моделі фінансового ринку (у

Німеччині – банківська, у США – фондова). Натомість у країнах з низьким економічним розвитком фінансовий сектор у частині банківського кредитування суттєво поступається розвинутих країнам.

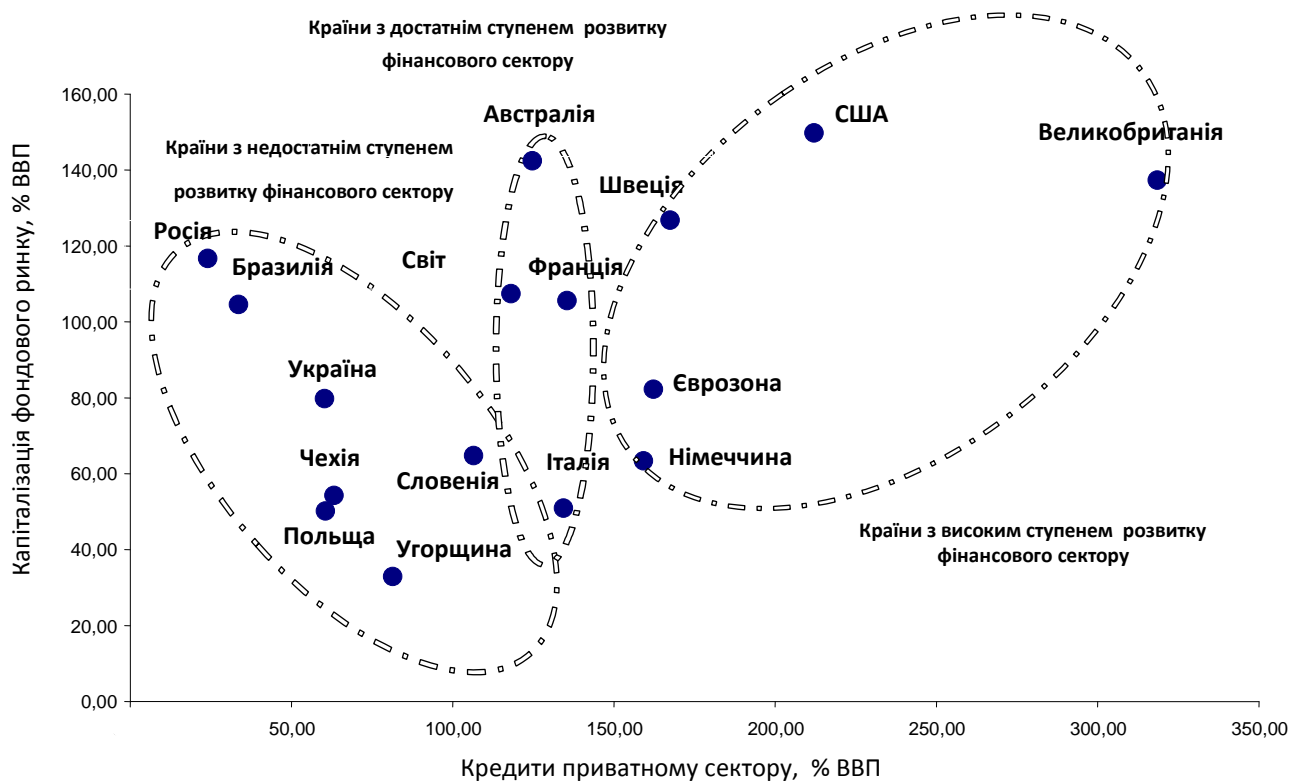


Рис. 1. Показники фінансового розвитку у країнах світу за даними Світового банку станом на кінець 2007 року

Джерело: складено на основі [4].

У контексті дослідження ефективності вітчизняного фінансового сектору проаналізуємо показники його розвитку за 2004-2008 рр. (див. табл. 1). Так у межах досліджуваного періоду в економічній системі України спостерігалося випереджаюче зростання фінансового сектору порівняно з реальним. Відбулося збільшення кількості усіх видів фінансових установ, зросла вартість їх активів, статутного капіталу та обсяги фінансових послуг, урізноманітнилися їх структура.

Показники фінансової архітектури засвідчують формування в Україні банкоцентричної моделі фінансового ринку (так, активи банків на кінець 2008 року майже у 7 разів перевищували капіталізацію фондового ринку й активи НФУ). Показники ліквідності, незважаючи на суттєве зростання, все рівно відстають від

розвинутих країн світу у 2-3 рази (активи фінансового сектору США становлять понад 300 % від ВВП). Активність фінансових установ також не демонструє кардинального покращення (так, вимоги банків до приватного сектору зросли на 48 %, однак частка депозитів у ВВП зростає лише на 13 %, а депозитне покриття кредитів зменшилося на 38 %).

Таблиця 1

Показники розвитку фінансової системи України за 2004-2008 рр.

Показники	Рік					Відхилення +/- 2009 до 2004
	2004	2005	2006	2007	2008	
Показники фінансової архітектури						
Співвідношення активів банків та ринкової капіталізації	2,26	1,74	1,63	1,09	6,92	+4,66
Співвідношення активів банків та небанківських фінансових установ (НФУ)	6,53	9,00	10,97	7,08	7,46	+0,93
Показники ліквідності						
Співвідношення активів банків та ВВП	0,41	0,51	0,66	0,83	0,97	+0,56
Співвідношення активів НФУ та ВВП	0,07	0,07	0,09	0,12	0,13	+0,06
Співвідношення активів банків і НФУ та ВВП	0,48	0,58	0,75	0,97	1,10	+0,62
Співвідношення ринкової капіталізації та ВВП	0,18	0,29	0,39	0,78	0,14	-0,04
Співвідношення активів банків, НФУ, ринкової капіталізації та ВВП	0,66	0,87	1,14	1,75	1,24	+0,58
Співвідношення М2 та ВВП	0,32	0,36	0,42	0,45	0,48	+0,16
Коефіцієнт фінансової глибини	0,36	0,44	0,48	0,55	0,54	+0,18
Коефіцієнт ліквідності ринку капіталу	5,16	3,14	2,31	1,35	6,64	+1,48
Прибутковість активів банків, %	0,98	1,07	1,25	1,11	0,84	-0,14
Показники активності фінансових установ						
Співвідношення вимог банків до приватного сектору та ВВП	0,25	0,32	0,44	0,58	0,73	+0,48
Співвідношення активів 3-ох найбільших банків до загальних активів банків	0,26	0,25	0,24	0,14	0,21	-0,05
Співвідношення суми кредитів та обсягу торгів на фондовому ринку до ВВП	1,24	1,24	1,35	1,66	1,75	+0,51
Співвідношення обсягу банківських депозитів та ВВП	0,25	0,31	0,34	0,39	0,38	+0,13
Співвідношення обсягу депозитів та кредитів	0,87	0,93	0,76	0,67	0,49	-0,38
«Спред» між ставками за кредитами та депозитами, %	9,61	7,60	7,60	5,78	7,54	-2,07
Валові премії страхових компаній та ВВП	0,05	0,03	0,03	0,03	0,03	-0,02
Співвідношення активів інвестиційних фондів та ВВП	0,00	0,01	0,03	0,05	0,06	+0,06
Співвідношення активів пенсійних фондів та ВВП	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0
Співвідношення обсягу торгів на ринку капіталу до ВВП, %	0,93	0,91	0,90	1,05	0,93	0

Джерело: Річні звіти Держфінпослуг за 2004-2008 рр., дані Світового банку [3, 10]

У контексті визначення позитивного ефекту від розвитку фінансового сектору на економічне зростання побудуємо кореляційну матрицю залежностей між наведеними вище показниками та ВВП України (див. табл. 2).



Матриця кореляції між показниками розвитку  
фінансового сектору та ВВП в Україні

	ВВП	Активи банків / ВВП	Активи НФУ / ВВП	М2 / ВВП	Фінансова глибина	Вимоги банків до приватного сектору / ВВП	Депозити / ВВП	Депозити / Кредити	Відсотковий спред	Обсяг торгів на РЦП / ВВП	Ринкова капіталізація / ВВП
ВВП	1										
Активи банків / ВВП	0,995	1									
Активи НФУ / ВВП	0,972	0,980	1								
М2 / ВВП	0,965	0,984	0,947	1							
Фінансова глибина	0,913	0,940	0,905	0,964	1						
Вимоги банків / ВВП	0,998	0,998	0,979	0,972	0,915	1					
Депозити / ВВП	0,903	0,932	0,895	0,960	1,000	0,905	1				
Депозити / Кредити	-0,955	-0,950	-0,959	-0,907	-0,793	-0,964	-0,779	1			
Відсотковий спред	-0,624	-0,672	-0,647	-0,725	-0,878	-0,623	-0,887	0,428	1		
Обсяг торгів на РЦП / ВВП	0,361	0,402	0,528	0,364	0,508	0,371	0,509	-0,310	-0,669	1	
Ринкова капіталізація / ВВП	0,172	0,252	0,311	0,318	0,506	0,191	0,521	-0,058	-0,800	0,823	1

Як показує аналіз таблиці 2, особливо тісний зв'язок прослідковується між часткою активів банків у ВВП ( $R=0,995$ ), активів НФУ у ВВП ( $R=0,972$ ), рівнем монетизації економіки ( $R=0,965$ ), вимогами банків до ВВП та ВВП ( $R=0,998$ ). Абсолютно тісний зв'язок виявлений між фінансовою глибиною та часткою депозитів у ВВП.

З урахуванням проаналізованих залежностей наведемо модель розвитку фінансового сектору:

$$\frac{A_{\text{ФС}}}{\text{ВВП}} = \frac{I_{\text{ОК}}}{\text{ВВП}} \times \frac{A_{\text{ФС}}}{K} \times \frac{K}{I_{\text{ОК}}} \times \frac{D}{A_{\text{ФС}}} \times \frac{A_{\text{ФС}}}{Z} \times \frac{Z}{D},$$

де  $A_{\text{ФС}}$  – активи фінансового сектору;  $I_{\text{ОК}}$  – інвестиції в основний капітал;  $K$  – банківські кредити;  $D$  – банківські депозити;  $Z$  – обсяг заощаджень.

Звідси зростання активів фінансового сектору по відношенню до ВВП залежатиме від зростання частки інвестицій в основний капітал та інвестицій за рахунок банківських кредитів, обсягу депозитів в активах фінансового сектору та частки заощаджень в економіці.

Отже, «ефективність фінансового сектору» – це є динамічний комплексний показник, що враховує внутрішні особливості фінансового сектору (склад, структура, ефективність фінансових установ) та зовнішні (ефективність з точки зору наповнення реального сектору економіки необхідними фінансовими ресурсами). Для визначення рівня розвитку фінансового сектору використовується система індикаторів фінансової архітектури, розміру фінансової системи та рівня активності фінансових посередників. Між основними індикаторами фінансового сектору України (відношення активів фінансового сектору до ВВП, рівень фінансової глибини та монетизації економіки) прослідковується стійка кореляційна залежність, що свідчить про наявність позитивного впливу зростання показників ефективності фінансового сектору на економічне зростання.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Артибязкіна, Т. Ю. Финансовые предпосылки экономического развития: теоретический аспект [Текст] / Т. Ю. Артибязкіна // Вестник Томского государственного университета. – Томск, 2010. – №3(11). – С. 5-17.
2. Григорьев, Л. М. Финансовая система и экономическое развитие [Текст] / Л. М. Григорьев, Е. Т. Гурвич, А. Л. Саватюгин // МЭиМО. – М., 2003. – №7.
3. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг : Річні звіти Держфінпослуг [Матеріали офіційного сайту] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/742.html>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.
4. Крілова, В. Фінансовий сектор: сьогодні і завтра [Матеріали круглого столу] [Електронний ресурс] / В. Крілова. – Режим доступу: <http://>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.
5. Леонов, С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи: методологія формування та використання [Текст] : автореф. дис. ... докт. екон. наук: 08.00.08 / С. В. Леонов. – Суми, 2010. – 39 с.
6. Міщенко, С. В. Формування ефективної структури фінансового сектору України [Текст] : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / С. В. Міщенко. – Київ, 2009. – 246 с.

7. Школьник, І. О. Стратегія розвитку фінансового ринку України [Текст] : дис. ... докт. екон. наук: 08.00.08 / І. О. Школьник. – Суми, 2008. – 440 с.
8. Financial sector assessment [Електронний ресурс] : a handbook / The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, The International Monetary Fund. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/pdf>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.
9. Levine, R. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better? [Text] / R. Levine // Journal of financial intermediation. – 2002. – №11. – P. 1-30.
10. The world bank open data [Статистика] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.data.worldbank.org>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.

Семенов, А.Ю. Ефективність фінансового сектору України у контексті економічного зростання [Текст] / А.Ю. Семенов // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія. Економічні науки. – 2011. – №1(45). – С. 49–54.