

УДК 332.053.2

В. В. Ємець,
аналітик, інвестиційна група "ТАСК"

ГЛОБАЛЬНІ ФІНАНСОВІ ДИСБАЛАНСИ: ІСТОРИЧНА РЕТРОСПЕКТИВА ТА СУЧАСНІ ПРОЯВИ

У статті розкривається питання щодо передумов виникнення сучасних дисбалансів глобальної фінансової системи, виявляється важливість акумулювання фінансових ресурсів у рамках фінансової системи країни, а також проведено дослідження впливу структури фінансового сектора на розвиток економіки країни.

In this article the author took attempt to describe preconditions of appearing global current financial imbalances. Moreover the article deals with aspects of core importance of financial resources accumulation for stable economic growth of a country. As well as the research discovers interdependence between structure of financial sector of a country and development of its economy.

Ключові слова: фінансова система, дисбаланс, промислова революція, акумулювання фінансових ресурсів, фінансова архітектура країни.

ВСТУП

Проблемі важливості формування фінансового капіталу та необхідності акумулювання ресурсів у грошовій формі в аспекті підтримання розширеного виробництва в країні присвячено велика кількість досліджень вчених з усього світу. Так, серед українських дослідників необхідно виділити Смагіна В.Л., Корнєєва В.В., Косову Т.Д. та інших, серед російських вчених слід виділити Рубцова Б.Б., Костикову І.В. та ін., серед вчених інших країн слід відзначити Деміргук-Канта Е., Левіна Р., Стударта Р., Кові Т. та інших.

Своєю чергою, у цьому дослідженні ми ставимо за мету виявити зв'язок між обсяги накопичень фінансового капіталу та деякими показниками розвитку економіки країни на прикладі двадцяти восьми країн. Дослідження має глобальну географію та включає країни з різним рівнем розвитку. Необхідно також відзначити, що дослідження охоплює економіки з різними економічними моделями функціонування економіки, що відповідно залишає свій відбиток на функціонуванні фінансового сектора країни. Іншим завданням цього дослідження є виявлення взаємозалежності між структурою розподілення фінансового капіталу серед фінансових установ країни, кількісними і якісними показниками розвитку економіки країни.

1. Передумови формування сучасних дисбалансів глобальної фінансової системи.

Перед тим як розпочати безпосередньо викладення основної частини матеріалу, необхідно окреслити деякі передумови, які спричинили нерівномірність у формуванні фінансового та фізичного капіталу серед різних країн світу. Це, в свою чергу, мало безпосередній вплив на становлення сучасного світового економічного порядку, виокремлення деякої групи країн в групу високорозвинених країн та становлення існуючого міжнародного розподілу праці.

На наш погляд, основний фундамент для сучасної структури світового виробництва і розподілу був закладений 18—19 століттях з настанням промислової революції — розпочатої в Англії. Потрібно відзначити, що подібні процеси, які спостерігалися в Англії, мали місце в інших країнах світу, але вони протікали розрізнено і несинхронно. Таким чином, саме інтенсифікація виробництва шляхом заміни праці людей на машинне виробництво, яка почалася в Англії, а потім перекинулася в інші європейські країни та США, пізніше до Японії та Росії, мала своїм наслідком формування капіталістичної економі-

ки. Тепер концентрація значних фінансових ресурсів, окрім корони та прошарку купців, мала місце і серед власників виробництв. Більш того, модернізація машин робить можливим забезпечення розширеного відтворення виробництва товарів та появи подальшої досить стійкої тенденції у цьому. Як свідчить табл. 1, до початку "промислової революції" зростання світової економіки було дуже повільне і забезпечувалося в основному природним зростанням населення та переривалося війнами.

Важливим є той факт, що застосування машин мало місце у більшості напрямках промисловості, що сприяло не тільки збільшенню пропозиції товару, а й збільшенню попиту на платіжні інструменти, основним з яких на той час було золото. Таким чином, за період 1750—1914 років світовий обсяг торгівлі збільшився в п'ять разів [15]. Тільки в 19 столітті обсяг вантажів, що були перевезені водним транспортом, збільшився з 4 мільйонів тон до приблизно 30 мільйонів тонн. При цьому саме європейськими купцями було зафрахтовано більшість кораблів під "нові" обсяги вантажів. Одночасно з тих же причин починає бурхливо розвивається економіка США, питома вага у світовому виробництві якої у період 1830—1913 років збільшилася з 2,4 % до 32,0 %.

Падіння питомої ваги "інших країн" у світовому промисловому виробництві не є свідченням того, що ці країни зменшили виробництво промислових товарів, а говорить про те, що ці країни набагато повільніше нарощували виробництво в порівнянні з іншими приведеними країнами. В той же час, як було відзначено, промислове виробництво у США продемонструвало безпрецедентне зростання.

Новітні розробки надали суттєвих абсолютних переваг країнам, які сприяли їх застосуванню, таким чином підтримуючи випереджальні темпи зростання угруповання країн, формували підґрунтя для їхнього майбутнього глобального лідерства.

Паралельно з цими процесами відбувається підвищення ролі банківських установ, як вже відзначалося, коло основних клієнтів яких було розширене заможними власниками мануфактур. На цьому етапі банки, окрім надання кредитів для покриття "касових" розривів по торговельним операціям, починають надавати гроші на інвестиційні цілі — для розширення кількості виробничих машин у мануфактурах, а також на оновлення виробничих фондів. Як відзначив британський вчений Дж. Хікс, основною рисою "сучасної промисловості", формування якої розпочало-

Таблиця 1. Річні темпи зростання валового національного продукту у деяких країнах та у світі в цілому, у період 1000—2001 рр.

Країна	Річні темпи зростання валового національного продукту, %						
	1000-1500	1500-1820	1820-1870	1870-1913	1913-1950	1950-1973	1973-2001
Великобританія	-	0,80	2,05	1,90	1,19	2,93	2,08
Німеччина	-	0,37	2,00	2,81	0,30	6,68	1,75
Франція	-	0,37	1,43	1,63	1,15	5,05	2,20
Західна Європа в цілому	0,29	0,40	1,68	2,11	1,19	4,79	2,21
США	-	0,86	4,20	3,94	2,84	3,93	2,94
Японія	0,18	0,31	0,41	2,44	2,21	9,29	2,71
Китай	0,17	0,41	-0,37	0,56	-0,02	5,02	6,72
Увесь світ	0,15	0,15	0,32	0,93	2,11	1,82	4,90

Джерело: Maddison A. The World Economy: Historical Statistics. — OECD, 2003. — P. 260.

ся 18 ст. у Великобританії, є те, що основна роль у виробничому процесі перейшла від обігового капіталу до основного капіталу. В свою чергу, фінансування основного капіталу вимагає значних інвестицій на досить довгі проміжки часу [10]. Таким чином, у своїй праці "Промислові фінанси 1930—1914: фінансування та організація англійської виробничої індустрії" англійський вчений П.Коттрел [12] наводить наступні дані — обсяг інвестування в основний капітал промислових та комерційних підприємств Англії збільшився з 0,77 млн фунтів щорічно в 1760-х роках, до 5,0 млн фунтів щорічно в 1810-х роках та досяг рівня 13,29 млн фунтів щорічно у 1840-х роках.

Підвищення обсяг виробництва сприяє становленню в країнах з розвинутими мануфактурами торговельно-фінансових центрів. Нарощення обсягів експорту товарів забезпечує приплив грошових ресурсів (передусім у вигляді золота) до промислово розвинених країн, таким чином відбувається не тільки підвищення доходів мануфактур та банків, а й корони, що спонукає до подальших колоніальних завоювань — відкриття ринку дешевої сировини та збуту вироблених товарів.

Темпи розвитку банківської системи, колиски "індустріальної революції", Великобританії можна охарактеризувати за допомогою наступних цифр: кількість офісів банківських установ у Англії та в Уельсі в період з 1858 по 1878 років збільшилась майже вдвічі з 1212 до 2195 одиниць. Разом з тим, в 1880 році сумарні активи 20 найбільших банків Англії та Уельсу склали 95 млн фунтів, що складало приблизно третину від усіх банківських активів Великобританії, в той час як аналогічний показник у 1855 році складав близько 38 млн фунтів [12]. Аналогічні процеси мали місце в інших європейських країнах, а також в США.

Разом з тим, перетікання промислової революції в країнах наздоганяючого розвитку значно відрізняється від передових країн. Це, перш за все, пов'язано з тим, що у відстаючих країнах промислова революція була зумовлена здебільшого не потребами внутрішнього розвитку країни, а тиском ззовні — потребою надати економічний та військовий опір більш передовим країнам. Тому промисловий переворот у таких країнах перетікає не спонтанно і під впливом заходів, що реалізує держава, спрямованих на забезпечення країни тими інноваціями, які вона вважає за найбільш необхідні. Це, в свою чергу, звісно, має безпосередній вплив на розвиток економіки країни та її фінансовий сектор, який за таких умов, як правило, розвивається деформовано.

Таким чином, саме початок промислової революції, основним проявом якої було запровадження інноваційних технологій, стало основною причиною випереджальних темпів розвитку окремих угруповань та формування потужних фінансових центрів у світі. Слід відзначити, що країни, які були першими в запро-

вадженні новітніх технологій, в подальшому будували економічну політику, спрямовану на підтримку своєї першості в подальшій розробці й запровадженні інноваційних розробок. І саме така ситуація створює передумови для подальшого розриву між економічним розвитком розвинених країн і країн що розвивається. Тобто виробництво високотехнологічних товарів та послуг дає можливість країні отримувати додаткову ренту, порівняно вищі доходи розвинених країн дають можливість інвестувати в інновації, що створює таке собі замкнуте коло. Друга частина надає емпіричні дані, які свідчать на користь попереднього твердження.

2. Акумулявання фінансових ресурсів та розвиток економіки країни.

Метою цієї частини дослідження є з'ясування закономірностей, які дають можливість говорити про існування взаємозалежності між акумулюванням фінансових ресурсів та розвитком економіки країни. Ключовим індикативним показником, який буде використаний у цій частині дослідження, є відношення "Активи фінансових установ / номінальний ВВП країни"¹, саме цей коефіцієнт дає можливість порівняти країни з різним рівнем економічного розвитку та з різними укладами функціонування їх економічних систем. При проведенні цього дослідження було висунуто декілька допущень. Ми припускаємо, що відношення "Активи фінансових установ / номінальний ВВП країни" не може швидко змінитися, у зв'язку з чим доступні дані переважно за 2006 рік є релевантними для того, щоб зробити актуальні висновки за результатами проведеного дослідження.

Досить високий коефіцієнт "Активи фінансових установ / номінальний ВВП країни" імпліцитно (опосередковано) дає можливість стверджувати, що: така країна має досить потужну систему приватних фінансових інститутів, така країна виробляє товар з високою доданою вартістю, така країна має високий науковий потенціал, така країна має високі показники продуктивності праці, й нарешті, така країна має потужну систему державного регулювання функціонування приватних фінансових установ. Необхідно відзначити, що кількісні показники накопичення фінансового капіталу та якісні показники мають взаємозалежність. Тобто значні накопичення фінансових ресурсів за умови потужної системи державного монетарного і фіскального регулювання дає можливість забезпечити вільне переливання фінансового капіталу в реальний сектор економіки, що є однією з необхідних умов забезпечення розширеного відтворення в рамках економіки країни.

Для з'ясування фундаментальних факторів, що мають вплив на діяльність фінансового сектора, ми хотіли б загострити увагу на одній, як виявилось, з найважливіших складових функціонування не тільки фінансової системи, а й економіки країни в цілому — довірі між суб'єктами економічних трансакцій. З економічної теорії ми знаємо, що відсоткова ставка, за якої інвестор (кредитор) погодиться віддати гроші в кредит або інвестувати їх, формується з таких складових: безвідсоткової відсоткової ставки, відсоткової ставки за ризик, прогнозного рівня та надбавки, яку зумовлюють особливості інвестування (наприклад, премії за недостатній рівень ліквідності активу). Оскільки за безризикову ставку прийнято вважати відсоткову ставку за державними зобов'язаннями США, то частина протягом останніх десятиліть практично є не змінною. Особливий інтерес викликає наступна складова — відсоткова ставка за ризик, на яку мають вплив низка факторів, починаючи від унікальних ризиків окремих фінансових установ, закінчуючи глобальними факторами

¹ Категорія "Активи фінансових установ" включає суму активів банківських установ країни, суму активів страхових компаній країни, суму активів інвестиційних компаній країни та суму активів інших фінансових установ, що здійснюють свою діяльність відповідності до законодавства країни.

та системою державного регулювання функціонування економіки країни. І саме рівень довіри кредитора (інвестора) до позичальника визначає рівень відсоткової ставки за ризик. Як продемонстрували події фінансової кризи, яка розпочалася 2007 року, довіра до фінансової системи з боку споживачів фінансових послуг та інвесторів має визначальне значення, оскільки крах інвестиційного банку Lehman Brothers спричинив паніку не довіри і, як наслідок, міжбанківські ставки сягнули небаченого рівня, спричиняючи різке гальмування зростання глобальної економічної системи. Приклад з Lehman Brothers дає можливість зрозуміти процеси, які проходять в рамках фінансових систем різних країн, коли одна сторона передає у користування власні зароблені ресурси іншій.

Таким чином, в країнах з високим показником "Активи фінансових установ/номінальний ВВП країни" спостерігаються нижчий рівень відсоткових ставок, ніж в країнах з низькими показниками (табл. 2). Це частково пояснюється тим, що в таких країнах добре розвинена законодавча база стосовно захисту прав кредиторів та інвесторів, а також добре розвинена система державного регулювання та нагляду за приватними фінансовими установами. Однак низькі відсоткові ставки тільки частково пояснюються цими причинами, іншою причиною є порівняно низький рівень інфляції, який також спостерігається у країнах з високим показником "Активи фінансових установ/номінальний ВВП країни" (табл. 4), в свою чергу, низький рівень інфляції пояснюється тим, що країни з високим рівнем згаданого показника є переважно розвиненими країнами, що зумовлює стабільність їх валют і таким чином робить малоімовірним "імпорт інфляції" з інших країн. З іншого боку, розвинені країни завдяки тому, що є менш залежними від зовнішніх шоків мають змогу проводити монетарну політику "таргетування інфляції", що також має позитивний вплив на економіку країни.

Як видно з табл. 2, середній рівень відсоткових ставок за період 1998—2008 років у обстежуваній вибірці має досить суттєві відмінності: від 1,49 % в Японії до 49,32 % в Туреччині. Але характерним є те, що медіанною відсотковою ставкою серед приведених країн є ставка на рівні 4,59 %, рівень ставок близький до медіани ми спостерігаємо переважно серед країн з високим показником "Сумарні активи фінансових установ/номінальний ВВП країни", в свою чергу, із зменшенням цього коефіцієнта рівень відсоткових ставок переважно перевищує медіанний рівень, що свідчить про існування деякої залежності між приведеним коефіцієнтом та спостережуваним рівнем відсоткових ставок. Слід відзначити унікальні особливості таких країн, як Швейцарія, Японія та Ісландія, що спричиняють суттєві відмінності від медіанного рівня відсотків за умови, що ці країни мають досить високі рівні показника "Сумарні активи фінансових установ/номінальний ВВП країни". Швейцарія, країна з традиційно розвиненим фінансовим сектором, який складає основу економіки країни. Надійність банківської системи та дотримання принципів банківської таємниці дає можливість залучати грошові ресурси як у вигляді депозитів, так і грошові ресурси, які надходять до країни з метою податкової оптимізації, що дає можливість зберігати традиційно низькі відсоткові ставки в країні. Японія також є країною з надзвичайно низьким рівнем макроекономічних та бізнес-ризиків і з середнім рівнем інфляції на рівні "мінус" 0,08 %, за період 1998—2008 років, що також зумовлює рівень відсоткових ставок у країні суттєво нижчий в порівнянні з більшістю розвинених країн. У свою чергу, економіка Ісландії серед розвинених країн має промисловість здебільшого орієнтовану на експорт достатньо примітивної продукції з одночасною залежністю від імпорту, в тому числі наукоємкої продукції, що зумовлює додаткові ризики країни, а також значну

Таблиця 2. Показник "Активи фінансових установ/номінальний ВВП країни", а також середні показники рівнів відсоткових ставок та інфляції у деяких країнах

	Відношення "Сумарні активи фінансових установ/номінальний ВВП країни" (2006)	Середній рівень відсоткових ставок за довгостроковими кредитами (більше року) 1998—2008 роки	Середній рівень інфляції за період 1998—2008 роки
Ірландія	12,43	4,47	3,65
Швейцарія	9,18	2,95	0,99
Нідерланди	7,70	4,40	2,21
Франція	6,46	4,40	1,67
Великобританія	5,38	4,88	1,75
Бельгія	4,72	4,46	2,12
Австрія	4,28	4,46	1,89
Данія	3,94	4,56	2,19
Німеччина	3,83	4,31	1,55
Канада	3,53	4,82	2,14
Швеція	3,33	4,54	1,40
Ісландія	3,14	8,89	5,02
Іспанія	3,09	4,48	3,10
США	3,00	4,75	2,71
Італія	2,99	4,61	2,32
Фінляндія	2,82	4,45	1,78
Японія	2,65	1,49	-0,08
Австралія	2,54	5,73	2,93
Португалія	2,33	4,55	2,90
Корея	2,09	5,53	3,34
Норвегія	1,80	5,11	2,12
Греція	1,56	5,16	3,44
Чехія	1,16	4,55	3,63
Угорщина	1,13	7,48	7,39
Словакія	1,10	5,27	6,40
Україна	1,09	43,80	13,80
Туреччина	1,08	49,32	33,72
Польща	0,94	6,59	4,56

Джерело: розраховано автором дослідження за матеріалами www.oecd.org, www.bank.gov.ua, www.ukrstat.gov.ua

залежність від зовнішніх джерел інвестування та кредитування. Ці фактори зумовлюють досить високий рівень інфляції в цій країні порівняно з іншими розвиненими країнами і створюють додаткові ризики. В результаті цього серед високорозвинених країн рівень відсоткових ставок у країні найвищий та суттєво вищий медіанного.

Разом з тим, країни з найгіршими показниками "Сумарні активи фінансових установ/номінальний ВВП країни" (10 країн) мають здебільшого вищі показники відсоткових ставок порівняно з медіанним рівнем за винятком (Чехії та Португалії). Дані щодо рівня інфляції дають менше наочності, однак інформація щодо рівнів інфляції корисна при дослідженні відсоткових ставок країн.

У свою чергу, відома залежність між відсотковими ставками та кількістю інвестиційних проектів, яка збільшується з падінням вартості фінансових ресурсів. Дешеве фінансування дає поштовх до розвитку венчурного бізнесу, частішого переоснащення виробничих потужностей, у свою чергу, залишаючи підприємства країн з дешевим фінансуванням в лідерах на світовому ринку. Ефект дешевого фінансування створює умови для виробництва інноваційних товарів та послуг з високою доданою вартістю, гарантуючи розвиненим країнам першість за показниками ВВП на душу населення, а також рівнем оплати, отриманим робітником за виконану роботу. Формування активів фінансових установ, у свою чергу, забезпечується завдяки подальшому перерозподілу доходів населення (табл. 5).

Табл. 3 дає емпіричне підтвердження взаємозалежності між обсягом сформованих активів фінансових установ та показників ВВП на душу населення і показником рівня оплати праці працівника за виконану роботу. Дані таблиці демонструють загальний зв'язок приведених показників, у той же

Таблиця 3. Показники "Сумарні активи фінансових установ/номінальний ВВП країни", "ВВП на душу населення", "Рівень оплати отриманий робітником за виконану роботу"

№	Країна	Відношення "Сумарні активи фінансових установ/номінальний ВВП країни" (2006)	ВВП на душу населення 2008, тис. дол. США	Рівень оплати отриманий робітником за виконану роботу у 2006 році, тис. дол. США
1	Ірландія	12,43	60,51	39,6
2	Нідерланди	7,7	52,5	40,7
3	Франція	6,46	62,097	43,1
4	Фінляндія	6,46	51,588	35,4
5	Великобританія	5,38	43,734	40,5
6	Бельгія	4,72	47,289	47,9
7	Австрія	4,28	50,039	41,8
8	Данія	3,94	52,181	36,9
9	Німеччина	3,83	44,729	37,2
10	Канада	3,53	45,085	39,3
11	Швеція	3,33	51,588	39,4
12	Іспанія	3,09	35,117	34,1
13	США	3	47,44	55
14	Італія	2,99	38,996	35,9
15	Японія	2,65	38,457	34,1
16	Австралія	2,54	46,037	38,1
17	Португалія	2,33	23,041	25,4
18	Корея	2,09	19,136	31
19	Норвегія	1,8	94,387	40,2
20	Греція	1,56	32,105	31,1
21	Чехія	1,16	20,76	22,2
22	Угорщина	1,13	15,523	22,4
23	Словакія	1,1	17,646	17,7
24	Україна	1,09	3,91	2,5
25	Туреччина	1,08	10,479	-
26	Польща	0,94	13,846	16,4

Джерело: розраховано автором дослідження за матеріалами www.oecd.org, www.ukrstat.gov.ua.

час внаслідок низки відмінностей як функціонування економік приведених країн, так і фінансових особливостей спостерігається деяке відхилення відповідності серед приведених показників, але необхідно зазначити, що подібне відхилення має місце (за винятком Норвегії) серед країн, близьких за економічним розвитком. Це дає можливість зробити загальний висновок, який вказує на залежність між ВВП країни на душу населення, рівнем оплати працівників та відношенням сумарних активів фінансових установ до номінального ВВП країни. Більш того, на наш погляд, існує зворотній зв'язок між цими показниками, тобто збільшення ВВП на душу населення сприяє збільшенню активів фінансових установ, збільшення активів фінансових установ сприяє інвестуванню в розвиток і, таким чином, подальше збільшення ВВП на душу населення. Крім того, реалізація товарів з високим рівнем доданої вартості дає можливість залучити найкращих наукових кадрів та здійснювати інвестування в дослідження.

Показник "Інвестиції дослідження" дає загальну інформацію про рівень інвестування в розрізі країн дослідження. В свою чергу, показник "Кількість вчених на тисячу зайнятого населення" має деяку взаємозалежність від показника "Сума активів фінансових установ до номінального ВВП країни"; так, якщо середня кількість вчених перших 12 країн знаходиться на рівні 8,5 чоловік, то середній показник останніх 12 країн знаходиться на рівні 6,7 чоловіків, що є загальним свідченням взаємозалежності показників "Активи фінансових установ до номінального ВВП країни" та "Кількість вчених на тисячу зайнятого населення".

Нарешті, слід згадати про унікальні якісні особливості кожної країни, які мають безпосередній вплив на формування активів фінансових установ, а також високоефективне їх використання в рамках реальних секторів економіки. Серед найбільш важливих таких особливостей слід відзначити: модель функціонування економіки (Німецька, Японська, Американська, Швецька), рівень розвитку законодавчої бази країни, забюрократизованість, високий рівень корупції в країні, функціонування системи регулювання і нагляду за фінансовими інститутами в країні. Поєднання цих особливостей має безпосередній вплив на функціонування фінансових інститутів та розвитку економіки країни. Першочерговий вплив такі особливості здійснюють на довіру з боку зовнішніх та внутрішніх кредиторів (інвесторів) щодо фінансових установ та окремих суб'єктів підприємництва. Тобто високий рівень бюрократичних процедур, корупція, неналежна законодавча база зменшують схильність інвесторів до передачі своїх коштів контрагентові в країні та зменшують довіру до дебіторів. Таким чином, залучення фінансових ресурсів такими країнами ресурсів можливе тільки у високорентабельні проекти, очікувана дохідність за якими має перевищувати ризики. В результаті цього низка проектів, які в країні зі сприятливими умовами були б втілені, залишаються без фінансування. І знову замкнуте коло — пригнічення ділової активності зменшує доходи населення та держави, що, в свою чергу, сприяє подальшому підвищенню регулятивних бар'єрів та корупції в країні.

Узагальнюючи відзначимо, що емпіричні дані підтверджують взаємозалежність між розвитком комерційних фінансових інститутів у країні та рівнем відсоткових ставок у країні, рівнем інфляції в країні, рівнем оплати праці робітнику, науковим потенціалом країни і нарешті, рівнем розвитку економіки країни, вираженого як ВВП на душу населення. Більш того, проведене дослідження підтверджує запропоноване припущення, що чим далі, тим більшим стає розрив між розвиненими та країнами, що розвиваються збільшується, на що безпосередній вплив мають комерційні фінансові інститути. В цьому аспекті також доречно нагадати про концепцію "порочного круга бідності" щодо країн, що розвиваються, про яку в своїй монографії згадує Смагін В.Л. У відповідності з нею "у бідній країні, навіть якщо їй і вдасться спрямувати зростаючу частину ВВП на заощадження та інвестиції, отримані кошти в абсолютному вираженні будуть не дуже великі для кардинального економічного зростання, водночас скорочення споживання знизить внутрішній попит, що створить попитові обмеження для економічного розвитку. Одночасно, якщо стимули до заощадження в країні були сформовані штучно, то немає жодної гарантії, що зростаючі заощадження будуть перетворені в ефективні інвестиції" [1, с. 113].

У наступній частині дослідження буде виявлено вплив, що здійснює на економіку країни безпосередньо структура фінансового сектора країни, тобто значення розподілення активів серед різних типів фінансових установ.

3. Фінансові інститути та розвиток економіки країни.

Як було з'ясовано у перших двох частинах цього дослідження, країни, які найпершими сприяли інноваційним запровадженням в рамках своїх економік, спромоглися сформувати суттєві фінансові нагромадження під контролем фінансових інститутів. Своєю чергою, наявність значних фінансових ресурсів під контролем фінансових установ має безпосередній вплив на розвиток реального сектора економік країн, їх інноваційного розвитку та добробуту їх громадян. Високі соціальні стандарти в розвинених країнах також мали безпосередній вплив на загальну систему регулювання і нагляду, яка функціонує в державах, що також позитивним чином впливало економічний розвиток цих країн.

У свою чергу, різноманітність економічних моделей функціонування різних країн сприяла тому, що нагромадження фінансових ресурсів відбувалося між різними фінансовими посередниками (комерційними банками, пенсійними фондами,

Таблиця 4. Структура фінансового сектора окремих країн світу

№	Назва країни ¹	Питома вага активів банківських установ, %	Питома вага активів різноманітних інвестиційних компаній, %	Питома вага активів страхових компаній, %	Питома вага активів НПФ, %	Питома вага активів інших фінансових установ, %
1	США	32	26	15	26	1
2	Австралія	40	9	13	36	2
3	Франція	46	13	14	27	0
4	Данія	52	14	18	13	3
5	Швеція	53	15	28	1	3
6	Фінляндія	53	13	10	1	23
7	Канада	54	15	11	20	0
8	Японія	55	19	18	8	0
9	Ірландія	56	4	3	37	0
10	Ісландія	59	8	3	30	0
11	Корея	64	16	18	2	0
12	Італія	67	7	13	1	12
13	Норвегія	68	10	18	4	0
14	Великобританія	68	5	16	11	0
15	Польща	68	10	10	12	0
16	Німеччина	69	12	16	3	0
17	Швейцарія	70	10	9	11	0
18	Австрія	72	13	8	1	6
19	Португалія	72	8	14	6	0
20	Нідерланди	73	2	8	16	1
21	Угорщина	75	9	8	8	0,1
22	Бельгія	77	8	14	1	1
23	Іспанія	80	9	8	3	0
24	Греція	84	9	4	0,1	3
25	Чехія	84	4	8	4	0
26	Словакія	90	7	1	2	0
27	Україна	93	0,4	4	0,06	2
28	Туреччина	95	3	1	1	0

Джерело: розраховано автором дослідження за матеріалами oecd.org, bank.gov.ua., dfp.gov.ua, uaib.com.ua.

¹ Розрахунки були здійснені на основі даних за станом на кінець 2006 року, в той же час дані що, стосуються Великобританії, Японії та Ісландії, датовані 2003 роком, дані по Греції датовані 2005 роком, дані по Туреччині датовані 2007 роком, дані по Україні датовані 2008 роком.

страховими компаніями, тощо) достатньо непропорційно, що не може залишитися непоміченим. Тому завданням цієї частини дослідження є з'ясування, чи має вплив структура фінансового сектора на економіку країни. Як і попередні, ця частина дослідження буде опиратися на емпіричні дані.

У табл. 4 наведені дані щодо структури фінансового сектора окремих країн світу, які ранжовані за показником "Питома вага активів банківських установ".

Серед представлених 28 країн найменша концентрація фінансових ресурсів у рамках банківського сектора спостерігається в США, всього 32,0 %, найбільша у Туреччині — 95,0 %. Аналіз даних, приведених у таблиці, дає уявлення про те, що країни зі зрілими ринковими економіками мають нижчий рівень концентрації капіталу в рамках банківського сектора, що, на наш погляд, скоріше є наслідком високого соціально-економічного розвитку, аніж причиною його. Пояснено це може бути тим, що менш розвинені та зрілі економіки почали розвиток фінансового сектора з розвитку їх банківського сектора як первинно необхідної сфери для розвитку реального сектору економіки. Особливо це стосується економік, які почали запроваджувати реформи, спрямовані на перехід до ринкової економіки на початку 90-х років минулого століття. Комерційні банки в таких країнах спочатку створювалися у якості розрахункових-обмінних кас і тільки з розвитком економік та появою необхідного законодавства почали з'являтися інші фінансові інститути, такі як страхові компанії, інвестиційні компанії, недержавні пенсійні фонди. В свою чергу, у країнах, економіки яких працюють на ринкових засадах декілька століть та які є переважно розвиненими країнами, внаслідок високих доходів юридичних, фізичних осіб і фінансової інновації поява більш широкого набору фінансових послуг з'явилася набагато раніше, що мало безпосередній вплив на структуру фінансового сектора, яку ми спостерігаємо сьогодні. Іншою важливою причиною є безпосередньо модель розвитку економіки країни, яка склалася історично і яка також мала значний вплив на структуру фінансового сектора країни. Але слід відзначити, що фінансовий сектор Німеччини, який традиційно вважається орієнтованим на комерційні банки, суттєво поступається у показниках питомої ваги банківських установ у структурі його фінансовим секторам таких країн, як Україна, Словаччина, Чехія, що свідчить на користь попередньої тези щодо первинності розвитку банківського сектору у країнах з молодою ринковою економікою.

Разом з тим, у наступній таблиці приведені деякі дані, які дають можливість дослідити залежності економічного розвитку країни та структури її фінансового сектора.

У табл. 5 у залежності від збільшення питомої ваги банківських установ у рамках фінансового сектора країни проанжовано 28 країн, а також такі показники, як середній рівень інфляції, середній рівень зростання реального ВВП, ВВП на душу населення, а також приведено індекс конкурентоспроможності країн, який розраховується організацією "World Economic Forum".

Аналіз приведених даних, які в цілому можуть надати загальну характеристику щодо рівня розвитку країни як в статичному, так і динамічному аспектах, свідчить про те, що в цілому не існує зв'язку між розподілом активів серед фінансових посередників у рамках економіки країни та приведеними показни-

ками. Звісно, якщо порівнювати показники розвинених країн та країн, економіки яких є менше розвиненими, ми можемо помітити погіршення показників останніх, але в цілому взаємозалежності, які давали б можливість виявити деякі закономірності, відсутні. Такими чином, приведені дані можуть свідчити про те, що стійкої залежності між розвитком структури фінансового сектора та розвитком економіки країни не існує, що стосується розвинених країн. В той же час у країнах з нищим рівнем розвитку спостерігається недорозвиненість небанківських фінансових установ, що, на наш погляд, є наслідком незрілості ринкових економік з порівняно низьким рівнем доходів юридичних та фізичних осіб, неналежним розвитком системи регулювання і нагляду за фінансовими установами. Таким чином, при розробці та запровадженні стратегії щодо розвитку фінансових секторів у країнах з низьким рівнем розвитку небанківського фінансового сектора основну ставку необхідно робити на кількісне збільшення залучених до фінансових установ фондів, а в умовах становлення економіки країни питома вага небанківських фінансових установ буде збільшуватися з підвищенням доходів фізичних та юридичних осіб та удосконалення системи регулювання фінансового сектора країни.

ВИСНОВКИ

Проведений аналіз дає змогу зробити ряд висновків. По-перше, однією з основних передумов розвитку фінансового сектора і економіки країни є своєчасність участі її у промисловій революції та запровадження інновацій, що дало змогу, з одного боку, збільшити продуктивність виробництва деяких країн, а разом з тим заклало фундамент для розвитку фінансового сектора через формування потужних

фінансово-торгових центрів в країнах, що стали піонерами інновацій 18—19 століть.

По-друге, існує деякий зв'язок між показником "Активи фінансових установ/номинальний ВВП країни" та середнім рівнем відсоткових ставок, ВВП на душу населення, рівнем оплати праці працівника за одну відпрацьовану годину, обсягом інвестицій в дослідження, що є свідченням того, що існує зв'язок між накопиченнями фінансових ресурсів у рамках фінансового сектора та розвитком економіки країни.

По-третє, не виявлено стійких зв'язків між показниками структури розподілення накопичених фінансових ресурсів між інститутами фінансового сектора країни у випадку, що стосується розвинених країн. У країнах з нищим рівнем розвитку спостерігається низький рівень розвитку небанківських фінансових інститутів порівняно з банківськими.

І, нарешті, по-четверте, при побудові стратегії щодо розвитку фінансових секторів у країнах з низьким рівнем розвитку небанківського фінансового сектора основну ставку необхідно роботи на кількісне збільшення залучених до фінансових установ фондів, а в умовах становлення економіки країни питома вага небанківських фінансових установ буде збільшуватися з підвищенням доходів фізичних та юридичних осіб та удосконаленням системи регулювання фінансового сектора країни.

Література:

1. Смагін В.Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки: монографія. — К.: КНЕУ, 2008. — 232 с.
2. Рубцов Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. — М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2000.
3. Косова Т.Д. Фінансові інститути в системі управління інвестиційним процесом: моногр. / Т.Д. Косова; ДонНУЕТ імє Михайла Туган-Барановського. — Донецьк, 2008. — 338 с.
4. Корнєєв В.В. Фінансові посередники як інститути розвитку: монографія. — К.: Основа, 2007. — 192 с.
5. Эффективный рынок капитала: экономический либерализм и государственное регулирование / Под ред. И.В. Костикова. — М.: Наука, 2004.
6. Edison, Hali, Ross Levine, Luca Ricci and Torsten Slok. International Financial Integration and Economic Growth // Washington, DC, IMF Working Paper. — 2002. — № 145.
7. Eichengreen Barry and Favara Giovanni (2003). An Empirical Reassessment of the Relationship Between Finance and Growth // Washington, DC, IMF Working Paper. — 2003. — № 123.
8. Financial structure and economic growth: a cross-country comparison of banks, markets, and development / Edited by

Таблиця 5. Показники середнього рівня інфляції, середнього темпу росту реального ВВП, ВВП на душу населення та індексу конкурентоспроможності країни

№	Назва країни	Питома вага активів банківських установ у активах всього фінансового сектора, %	Середній рівень інфляції за період 1998–2008 роки, %	Середній темп зростання реального ВВП за період 1997–2007, %	ВВП на душу населення у 2008, тис. дол. США	Індекс конкурентоспроможності країни у світі, 2009 р.
1	США	0,32	2,71	4,1	47,44	5,59
2	Австралія	0,40	2,93	3,5	46,037	5,13
3	Франція	0,46	1,67	2,3	62,097	5,13
4	Данія	0,52	2,19	2	52,181	5,46
5	Швеція	0,53	1,4	3,2	51,588	5,51
6	Фінляндія	0,53	1,78	3,8	51,588	5,43
7	Канада	0,54	2,14	3,5	45,085	5,33
8	Японія	0,55	-0,08	1,2	38,457	5,37
9	Ірландія	0,56	3,65	7,2	60,51	4,84
10	Ісландія	0,59	5,02	4,7	53,058	4,8
11	Корея	0,64	3,34	4,4	19,136	5
12	Італія	0,67	2,32	1,5	38,996	4,31
13	Норвегія	0,68	2,12	2,7	94,387	5,17
14	Великобританія	0,68	1,75	2,9	43,734	5,19
15	Польща	0,68	4,56	4,5	13,846	4,33
16	Німеччина	0,69	1,55	1,6	44,729	5,37
17	Швейцарія	0,70	0,99	2,1	68,433	5,6
18	Австрія	0,72	1,89	2,5	50,039	5,13
19	Португалія	0,72	2,9	2,2	23,041	4,4
20	Нідерланди	0,73	2,21	2,8	52,5	5,32
21	Угорщина	0,75	7,39	4	15,523	4,22
22	Бельгія	0,77	2,12	2,4	47,289	5,09
23	Іспанія	0,80	3,1	3,8	35,117	4,59
24	Греція	0,84	3,44	4	32,105	4,04
25	Чехія	0,84	3,63	3,2	20,76	4,67
26	Словакія	0,90	6,4	4,9	17,646	4,31
27	Україна	0,93	13,8	7,2	3,91	3,95
28	Туреччина	0,95	33,72	4,5	10,479	4,16

Джерело: oecd.org, ukrstat.gov.ua gcr.weforum.org, imf.org

Asli Demircuc-Kunt, Ross Levine 426 p. — 2004.

9. Fry Maxwell. Money, Interest, and Banking in Economic Development — 2nd ed. — Baltimore: The Johns Hopkins University Press. 1995. Globalization myths: some historical reflections on integration, industrialization and growth in the world economy // Paul Bairoch and Richard Kozul-Wright. — 1996. — № 113.
10. Hicks J.A. Theory of Economic History, Oxford. — Clarendon Press. — 1969.
11. Maddison A. The World Economy: Historical Statistics. — OECD, 2003. — P. 260.
12. Cottrell P.L. Industrial finance 1830—1914 the finance and organization of English manufacturing industry. — 1979.
13. Rogerio Studart Investment finance in economic development / Published in the USA and Canada by Routledge. — 1995. — 76 p.
14. Tuuli Koivu. Does financial sector development affect economic growth in transition countries? / May 20, 2002 For presentation at the BOFIT seminar.
15. <http://www.blackstudies.ucsb.edu/antillians/trade2.html>
16. www.oecd.org
17. www.ukrstat.gov.ua
18. bank.gov.ua
19. www.dfp.gov.ua
20. www.uaib.com.ua
21. www.gcr.weforum.org
22. www.imf.org

Стаття надійшла до редакції 25.06.2010 р.