

**Малютін О.К.,**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри менеджменту  
зовнішньоекономічної діяльності та євроінтеграції  
Сумського національного аграрного університету

### ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ТА ЙОГО ЗНАЧЕННЯ В ЕКОНОМІЧНОМУ РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

*Висвітлено окремі питання розбудови фінансової системи України, розглянуто проблеми реформування та реструктуризації фінансового сектору в контексті вимог нових умов конкурентного середовища та забезпечення фінансової стабільності.*

*The author elucidates separate questions of building the financial system of Ukraine and considers problems of reforming and restructuring the financial sector in the context of demands of new conditions of competitive environment and securing financial stability.*

**Ключові слова:** фінансовий сектор, економічний розвиток, банківська система, страховий ринок, капіталізація, ліквідність, управління ризиками, моделі взаємодії, інституційні засади.

Останнім часом фінансова нестабільність світової економіки характеризується глобальним економічним спадом і мінімальними обсягами міжнародної торгівлі. Причинами цього стали накопичення зовнішніх дисбалансів, значне завищення цін активів країн із розвинутою економікою та країн з ринком, що формується, а також суттєве підвищення рівня ризику в основних фінансових системах<sup>1</sup>. У цей період фінансовий сектор опинився в найскладнішому становищі, що обумовлено зникненням ліквідних засобів у банківських системах і різким скороченням кредитування реального сектору.

За даними Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР), Україна найбільше серед країн Східної Європи та Центральної Азії постраждала від глобальної фінансової кризи<sup>2</sup>. За такої ситуації головним завданням має стати стабілізація фінансового сектору, що підтверджується дослідженнями аудиторської компанії "E&Y". Так, на думку 74 % компаній, що брали участь у дослідженні, саме на фінансовий сектор економічна криза справила найбільший негативний вплив. Як і в інших країнах з ринковою економікою, в Україні стало економічне зростання залежатиме від створення надійного фінансового сектору, ефективність якого сприятиме зниженню трансакційних витрат, поліпшенню розподілу дефіцитних ресурсів, підвищенню прибутковості, а також захищеності всієї економічної системи країни.

---

<sup>1</sup> Науменкова С.В., Міщенко С.В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: Моногр. — К.: Ун-т банківської справи; Центр наук. досліджень НБУ, 2009. — 384 с.

<sup>2</sup> ЄБРР. Годовой отчет 2008: [Електр. ресурс]. — <http://www.ebrd.com>.

Проблеми розвитку фінансового сектору України, формування його структури та взаємозв'язків з іншими елементами економічної системи досить повно розглядаються в працях таких вітчизняних науковців, як В.Д. Базилевич, О.І. Барановський, В.М. Геєць, О.В. Дзюблюк, Г.В. Задорожний, В.В. Корнеєв, Л.М. Матросова, С.В. Міщенко, С.В. Науменкова, М.В. Ніконова, В.М. Опарін, Г.М. Терещенко, І.Я. Чугунов. Водночас питання реформування та реструктуризації фінансового сектору України в контексті нових вимог конкурентного середовища та забезпечення фінансової стабільності є надзвичайно різноманітними і багатоплановими, отже, потребують додаткового дослідження і пошуку шляхів розв'язання.

Таким чином, метою статті є розгляд головних факторів розвитку фінансового сектору України, оцінка його сучасного стану та місця в економічній розбудові країни.

За даними Центру наукових досліджень НБУ, Україна належить до країн із недостатньо розвинутим фінансовим сектором. Тим часом ефективність діяльності останнього суттєво впливає на економіку в цілому. Його суб'єкти є саме тією ланкою, яка пов'язує суб'єктів усіх секторів та підсекторів через акумулювання коштів та фінансування їхньої діяльності. Отже, продуктом діяльності суб'єктів фінансового сектору є перерозподіл капіталу між галузями економіки, які його потребують у певний момент часу (рис. 1).

Ресурси фінансового сектору формуються за рахунок отриманих процентів від надання різноманітних банківських та консалтингових послуг, страхових премій та комісійних. Фінансовий розвиток мінімізує ринкові обмеження зовнішнього фінансування галузей економіки, що допомагає підприємствам виходити за межі, утворені внутрішніми потоками готівки та короткостроковим кредитуванням<sup>3</sup>. Дослідження останніх років свідчать, що розвинутість фінансового сектору країни послаблює жорсткість впливу умов торгівлі на економічне зростання<sup>4</sup>, підтримує диверсифікацію індустріальної бази, посилює дієвість експорто орієнтованої моделі економіки<sup>5</sup> і, нарешті, сприяє скороченню бідності населення<sup>6</sup>.

Монетизована економіка з дійовим фінансовим сектором, на відміну від бартерної, за рахунок надання ефективних платіжних послуг формує більшу спеціалізацію, забезпечує високу прозорість, ефективне та справедливе ціноутворення<sup>7</sup>.

---

<sup>3</sup> Demircuc-Kunt A., Maksimovic V. Funding Growth in Bank-Based and Market-Based Financial Systems // Policy Research Working Paper. — 2000. — № 2432.

<sup>4</sup> Easterly W., Islam R., Stiglitz J.E. Shaken and Stirred: Explaining Growth and Volatility // World Bank Economic Review. — 2000.

<sup>5</sup> Beck T., Lundberg M., Majnoni G. Financial intermediary development and growth volatility: do intermediaries dampen or magnify shocks? / World Bank, Development Research Group, Finance. — Washington, D.C., 2001.

<sup>6</sup> Dollar D., Kraay A. Growth Is Good for the Poor // World Bank Policy Research Department Working Paper. — 2001. — № 2587.

<sup>7</sup> Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // Journal of Economic Literature. — Vol. 35 (2), June 1997. — P. 688—726.

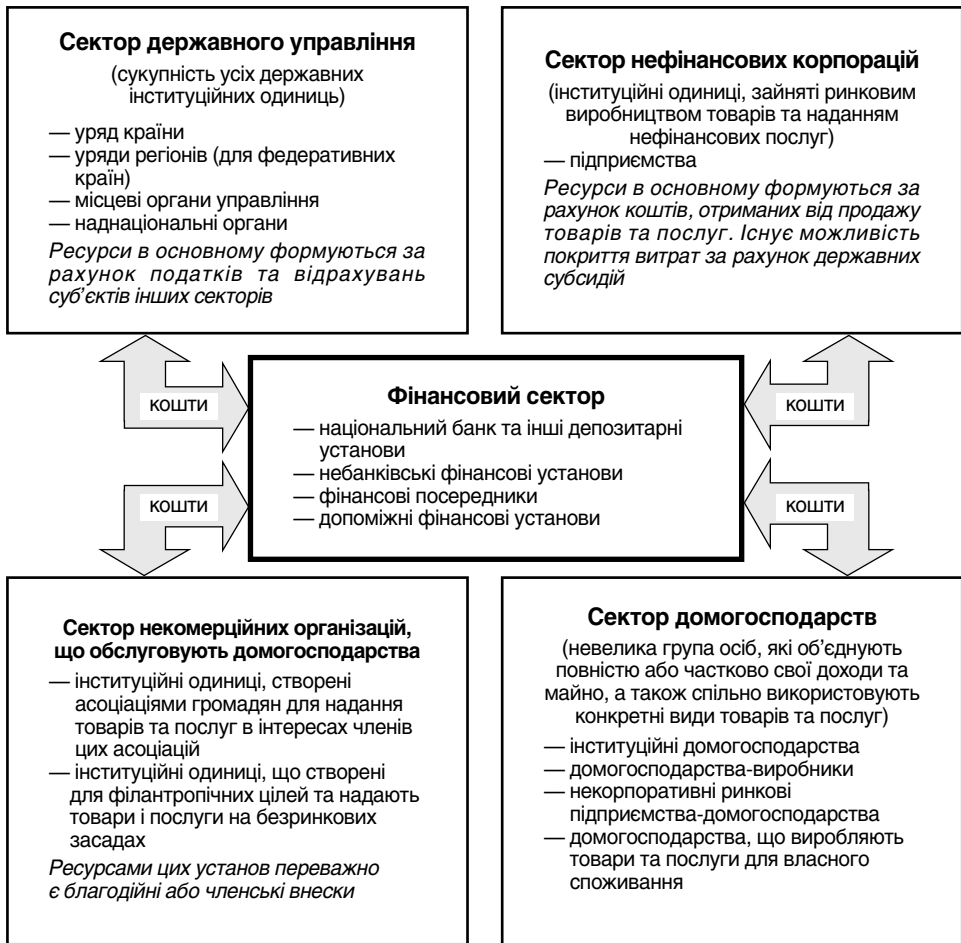


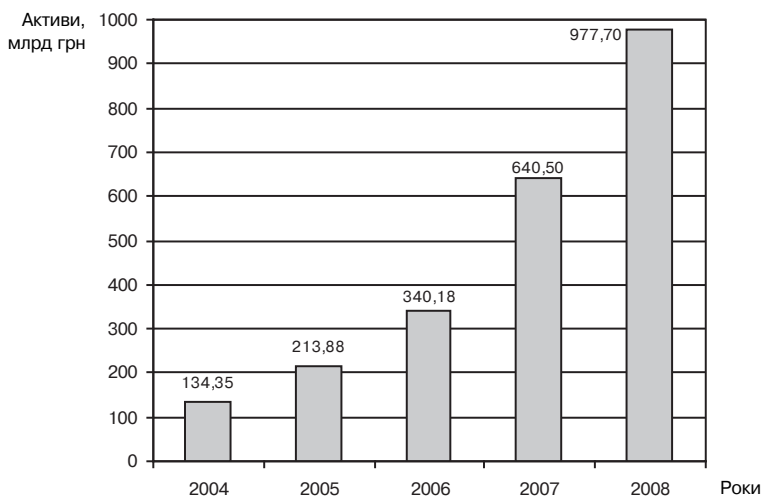
Рис. 1. Взаємовиключні інституційні сектори економіки країни

Позитивними моментами також є: забезпечення масштабних інвестицій; зменшення ризику ліквідності; диверсифікація фінансових ризиків окремих підприємств, галузей, регіонів; створення ефективного механізму перерозподілу фінансових ресурсів; захист вкладеного капіталу завдяки корпоративному контролю з боку фінансових посередників.

Усталеність фінансового сектору в передових країнах відображає його найважливішу роль у розвитку економіки, насамперед щодо накопичень. Рівень же розвитку фінансового сектору в Україні не адекватний проблемам усієї країни і не відповідає розвитку реального сектору економіки. Як показує практика, головними проблемами української фінансової системи є низький рівень концентрації фінансових інститутів ринку та диверсифікації фінансових інструментів. Недостатня увага приділяється розвитку основних елементів ринку капіталу, а саме —

корпоративному управлінню і, як наслідок, стимулюванню внутрішньої мобілізації накопичень.

Фінансовий сегмент України включає: банківський сектор, ринок небанківських фінансових послуг і фондовий ринок. За останні п'ять років обсяг активів фінансового сектору України зріс більш як у 7 разів і на початок 2009 року становив 977,7 млрд грн (рис. 2).



Джерело: побудовано за даними Національного банку України. — <http://www.bank.gov.ua>.

**Рис. 2. Динаміка активів фінансового сектору України за 2004–2008 роки**

Ступінь впливу фінансового сектору на економіку України можна оцінити через рівень фінансового посередництва (РФП) у межах країни, який дорівнює сумі внутрішнього кредитування, ринкової капіталізації фондового ринку та внутрішніх боргових зобов'язань (табл. 1).

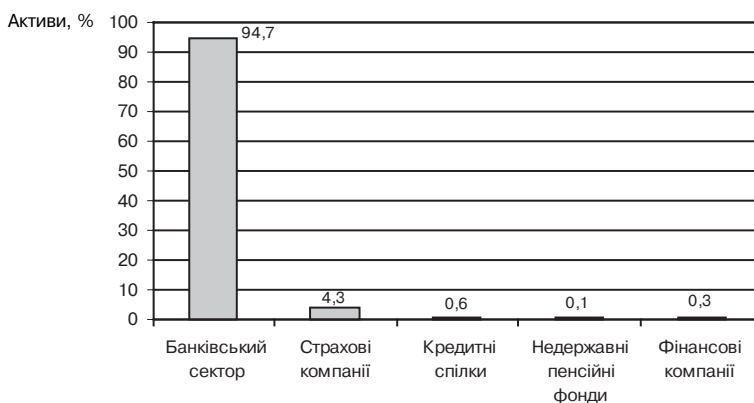
**Таблиця 1. Фінансове посередництво в країнах Європи в 2008 році**

Країна	ВВП, млрд національних гр. од.	Внутрішнє кредитування		Фондовий ринок		Облігації		РФП, %
		млрд національних гр. од.	% до ВВП	млрд національних гр. од.	% до ВВП	млрд національних гр. од.	% до ВВП	
Білорусь	128 828,8	39 246,6	30,46	31 188,2	24,2	8585,0	6,6	61,26
Росія	41 668,0	11 218,103	26,9	10 380,0	24,9	1499,44	3,59	55,39
Україна	949,864	778,432	81,9	352,0	37,05	44,5	4,68	123,6
Польща	1271,0	621,89	48,9	245,7	19,3	595,0	46,8	115,0
Німеччина	2500,0	3437,6	137,5	760,96	30,4	1510,0	60,4	228,3
Франція	1792,0	2809,5	156,8	1020,5	56,9	1220,3	68,1	281,8

Джерело: розраховано автором за матеріалами Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>), Центрального банку Російської Федерації (<http://www.cbr.ru>), Національного банку Республіки Білорусь (<http://www.nbrb.by>), Народного банку Польщі (<http://www.nbp.pl>), Бундесбанку Німеччини (<http://www.bundesbank.de>), Банку Франції (<http://www.banque-france.fr>).

У порівнянні із сусідніми країнами (Росією, Республікою Білорусь) РФП в Україні досить високий — 123,6 %. Проте порівняно з Німеччиною та Францією в Україні потенційний вклад фінансового сектору в економічне зростання країни в достатньому обсязі не реалізований.

Дані табл. 1 демонструють, що в Україні, як і в інших досліджуваних країнах, важливе значення для економічного розвитку мало внутрішнє кредитування. Це підтверджується і структурою активів фінансового сектору (рис. 3), де близько 95 % належать банківському сегменту<sup>8</sup>, основним джерелом доходів якого залишаються процентні платежі за кредит.



Джерело: побудовано за даними Національного банку України. — <http://www.bank.gov.ua>.

Рис. 3. Структура активів фінансового сектору України в 2008 році

Превалювання банків у фінансовому секторі підтверджує факт нерозвинутості фінансових інструментів фондового ринку і низької схильності до заощаджень та інвестицій населення в небанківські фінансові установи, адже за розміром банківської системи щодо всієї економіки Україна випереджає такі країни Східної Європи, як Польща, Болгарія, Угорщина, Чехія<sup>9</sup>. При цьому вітчизняний банківський сектор включає досить велику кількість банків, але не надає банківських послуг у достатньому обсязі. Його структурі, яка складається з незначної кількості середніх і великих банків, але має надлишок дрібних банків, притаманна незбалансованість, що мінімізує як стійкість самої системи, так і її здатність до задоволення потреб економіки. Це підтверджують і дослідження рейтингового агентства “Standard & Poor’s”, яке у 2008 році присвоїло банківському сегменту України 10-ту категорію, до якої належать найслабкіші та найвразливіші сектори<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> Фінансовий сектор України в 2008 році: Аналіт. огляд / Національний банк України: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua>.

<sup>9</sup> Там само.

<sup>10</sup> Аналіз ризиків банківського сектора: деятельность украинских банков сопряжена с высокими рисками и ведется в сложных макроэкономических условиях / Standard & Poor’s: [Електр. ресурс]. — <http://www.standardandpoors.ru>.

Крім того, необхідно відзначити неефективне використання банками України власного ресурсного потенціалу, що пояснюється доларизацією сфери готівкового та безготівкового обігу, пасивів і статутного капіталу вітчизняних банків. Присутність іноземного капіталу в банківській системі України в розмірі близько 40 % загальної капіталізації<sup>11</sup> спричинила високу частку доларових споживчих кредитів у загальній сумі кредитування та збільшення частки банківського сектору в зовнішньому боргу України. Українська економіка стала залежною від припливу іноземного капіталу, що суттєво позначилося на фінансовій безпеці країни. Наприкінці 2008 року частка корпоративних позичальників у зовнішньому боргу України становила 69,4 млрд дол. США, а це більше 80 %<sup>12</sup>.

З метою мінімізації негативного впливу на економічні процеси в країні швидкого розвитку фрагментованого банківського сектору з високим рівнем конкуренції, обумовленої агресивними стратегіями експансії та збільшенням припливу іноземного капіталу, НБУ підвищив вимоги до мінімального обсягу капіталу, запровадив систему виміру ризику в банківському секторі, ініціював розробку принципів консолідованого нагляду та створення кредитних бюро. Але, на наш погляд, на даному етапі відчутного поліпшення становища у вітчизняній банківській системі не відбувається внаслідок складної ситуації у світовій економіці. Незважаючи на окреслені заходи НБУ, банківському сектору України притаманні високий кредитний ризик і ризик ліквідності, що, у свою чергу, відбивається на показниках рентабельності та капіталізації.

Український ринок небанківських фінансових послуг залишається невеликим і недостатньо розвинутим (рис. 4). Тим часом інститути фінансового посередництва з допомогою відповідних інструментів фінансового ринку залучають кошти населення і реального сектору економіки з наступною їх трансформацією в продукти фінансування бізнесу, що в разі проведення ефективної грошово-кредитної політики сприятиме підвищенню рівня монетизації економіки без інфляційного тиску. І саме це є потужним джерелом довгострокового економічного зростання країни.

Фінансова криза, яка суттєво вплинула на вітчизняний банківський сектор, викликала негативні явища й у діяльності небанківських фінансових установ. Так, страхові компанії змушені переглянути механізм перерозподілу страхового портфеля внаслідок зменшення кредитування та скорочення надходжень платежів від страхування заставного майна, збільшення інфляційного тиску (тобто виплатити доведеться більше, ніж було зарезервовано), згортання клієнтської бази, мінімізації депозитних договорів страхових компаній з банками на новий період.

У кредитних спілок, яких криза через специфіку їхньої діяльності (мінімальне залучення інструментів фондового ринку, непроведення операцій з іноземною

<sup>11</sup> Данилишин Б. Мировой финансовый кризис — тест для Украины // Зеркало недели. — 2008. — № 38 (717).

<sup>12</sup> Державний борг / Міністерство фінансів України: [Електр. ресурс]. — <http://www.minfin.gov.ua>.



Джерело: побудовано за даними Національного банку України. — <http://www.bank.gov.ua>.

**Рис. 4. Динаміка активів небанківських фінансових установ України в 2007—2008 роках**

валютою, формування ресурсної бази за рахунок внутрішніх коштів громадян) торкнулася тільки побічно, з'явилася проблема з розрахунками за кредитами, обумовлена збільшенням безробіття та зупиненням підприємств.

Крім того, знизився рівень довіри до недержавних пенсійних фондів у результаті збільшення кількості звернень їхніх учасників за пенсійними виплатами. Також можна очікувати подальшого скорочення обсягів лізингового кредитування і призупинення зростання лізингового ринку через погіршення доступу до кредитних ресурсів, зниження платоспроможності підприємств, згорання інвестиційних проєктів.

Нестабільність макроекономічних процесів у 2008 році позначилась і на фондовому ринку України. Починаючи з березня фондовий ринок став падати, що було спровоковано впливом іноземних покупців та очікуваною рецесією світових економік. Наприкінці року ситуація на фондовому ринку завдяки уповільненню інфляції, залученню кредитних ресурсів МВФ, Світового банку та ЄБРР стабілізувалася: падіння котирувань акцій і обсягів торгів практично припинилося, волатильність зменшилась. У цілому обсяги вітчизняного фондового ринку знизилися до рівня 2005 року, а динаміка цін, дефіцит іноземних інвестицій і зменшення кредитування з боку банків визначили негативний тренд його подальшого розвитку. Про зниження ефективності ринку капіталу свідчить і факт скорочення порівняно з 2007 роком емісійної діяльності учасників фондового ринку<sup>13</sup> (табл. 2).

Як видно з даних табл. 2, у 2008 році відбулося скорочення кількості зареєстрованих випусків акцій на 7,7 % порівняно з 2007-им. Також було значно зменшено емісію облігацій підприємств (на 29,51 %), першопричиною чого стала ситуація

<sup>13</sup> Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2008 рік / ДКЦПФР: [Електр. ресурс]. — <http://www.ssmc.gov.ua>.

Таблиця 2. Емісійна діяльність на ринку цінних паперів України у 2004—2008 роках, млрд грн

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
Кількість зареєстрованих випусків акцій	28,34	24,81	43,54	50,00	46,14
Кількість зареєстрованих випусків облігацій підприємств	4,11	12,75	22,07	44,48	31,35
Кількість зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик	0,045	0,350	0,083	0,156	0,974
Кількість зареєстрованих випусків іпотечних облігацій*	—	—	—	0,050	0,270
Кількість зареєстрованих випусків похідних цінних паперів	0,11220	0,16055	0,01668	0,03438	0,00027
Кількість зареєстрованих випусків інвестиційних сертифікатів ІСІ	2,01	23,06	16,61	31,12	65,37
Кількість зареєстрованих випусків акцій ІСІ	0,15035	0,83686	1,53203	5,47934	8,8891
Кількість зареєстрованих випусків сертифікатів фондів операцій з нерухомістю**	—	0,021	0,216	1,93	0,05454

\* Перший випуск іпотечних облігацій був здійснений у 2007 році ВАТ АБ “Укргазбанк” у розмірі 50 млн грн.

\*\* Відповідно до Закону України “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю”, ДКЦПФР здійснює реєстрацію випусків сертифікатів фондів операцій з нерухомістю з 2005 року.

Джерело: складено автором за даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. — <http://www.ssmc.gov.ua>.

в банківському секторі України, і, як наслідок, знижено на 62,28 % кількість зареєстрованих випусків облігацій підприємств, емітованих банками.

Це ще раз підтверджує той факт, що невирішеність фундаментальних проблем у банківському секторі залишається стримуючим чинником інвестиційної активності та зростання вітчизняного фондового ринку. А ситуація на фондовому ринку, у свою чергу, впливатиме на перспективи діяльності 205 інститутів спільного інвестування, які проводять свою діяльність у 12 областях України і акумулюють чисті активи в розмірі 4,1 млрд грн<sup>14</sup>. Кризовий стан фондового ринку, безумовно, призведе до збитків ІСІ, а надалі до виникнення труднощів у їх учасників, у першу чергу — у страхових компаній і пенсійних фондів.

Як висновок слід зазначити, що головним завданням є стабілізація ситуації у фінансовому секторі, який повинен задовольняти фінансові потреби економічного розвитку України. Виходячи з цього особливої актуальності набувають формування стратегії розвитку збалансованого сектору фінансових послуг, забезпечення учасників ринку достатнім рівнем капіталізації, диверсифікація фінансових інструментів для вдосконалення управління ризиками, концентрація фінансових інститутів ринку з можливою ліквідацією чи консолідацією активів найбільш слабких учасників, удосконалення структур управління з ефективними законодавчими та контролюючими функціями.

<sup>14</sup> Фінансовий сектор України в 2008 році: Аналіт. огляд / Національний банк України: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua>.



Найближчим часом має бути вирішена проблема недокапіталізації банків України та недостатності ліквідних фінансових інструментів для ефективного інвестування коштів небанківськими фінансовими установами. Для цього учасники ринку повинні переглянути стратегії свого подальшого розвитку, оптимізації витрат, консервативної політики управління своїми активами та ефективного управління ризиками.

Перспективним є створення моделі взаємодії фінансового і реального секторів економіки для більш ефективної співпраці фінансово-кредитних установ та підприємств, яка передбачає появу ефективних інститутів фінансового посередництва, інтегрованих у світову фінансову систему і здатних використовувати як внутрішні, так і зовнішні джерела фінансування, генерувати інструменти пропозиції та попиту в довгострокові фінансові ресурси. Усе це, у свою чергу, сприятиме розвитку ефективної та конкурентної національної економіки.

Основними пріоритетами для подальшого вдосконалення фінансового сектору України з метою захисту економіки від можливих ризиків і забезпечення сталого економічного зростання повинні бути: розвиток недержавних пенсійних фондів, зниження рівня оподаткування підприємств, підвищення платоспроможності населення та корпоративного сектору, зміцнення інституційної основи фінансової сфери.