

Школьник І.О.,

доктор економічних наук, професор,
проректор з навчальної роботи
ДВНЗ “Українська академія банківської справи
Національного банку України”

Семенов А.Ю.,

аспірант кафедри фінансів
ДВНЗ “Українська академія банківської справи
Національного банку України”

ВЗАЄМОДІЯ ІНСТИТУТІВ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА З РЕАЛЬНИМ СЕКТОРОМ ЕКОНОМІКИ

На основі аналізу наукових праць вітчизняних і зарубіжних дослідників узагальнено існуючі підходи щодо сутності фінансового посередництва, визначено його роль і місце в контексті взаємодії фінансового та реального секторів економіки. Проведено економетричну оцінку ролі фінансового сектору в забезпеченні економічного зростання.

On the basis of analysis of scientific works of domestic and foreign researchers existent approaches concerning the essence of financial intermediation, its role and place in the context of cooperation of financial and real sectors are generalized in the article. The econometric estimation of the role of financial sector in providing economic growth is conducted.

Ключові слова: фінансовий сектор економіки, фінансове посередництво, реальний сектор економіки, моделювання, економічне зростання.

Однією з ключових умов подолання наслідків світової економічної кризи у вітчизняній економіці та формування передумов для стабільного економічного зростання є створення системи забезпечення підприємств реального сектору економіки як короткостроковими (для відновлення поточної діяльності), так і довгостроковими (для структурної модернізації) фінансовими ресурсами. Тому сьогодні зростає увага до інститутів фінансового посередництва, їхньої ролі й місця у взаємодії з реальним сектором економіки.

Питання щодо ролі фінансового посередництва у забезпеченні економічних агентів фінансовими ресурсами, особливостей розвитку фінансового сектору, формування його структури та взаємозв'язків з іншими секторами економіки досліджують багато вітчизняних (В. Зимовець, С. Зубик, В. Корнеєв, О. Лактіонова, С. Науменкова, С. Міщенко та ін.) та зарубіжних учених (А. Акелроф, Г. Габбарт, Е. Галімова, Дж. Герлі, В. Даймонд, К. Джалан, А. Дарбінян, Х. Джонсон, А. Кан, А. Лакстутін, Ф. Мишкін, Е. Прескотт, Р. Раджан, П. Роуз, Е. Сандоян, Дж. Стігліц, Дж. Тобін, С. Шоу, Д. Фрезер, У. Шарп та ін.). Однак питання взаємодії інститутів фінансового посередництва в контексті пошуку джерел економічного зростання є надзвичайно різноманітними й багатоплановими, тому потребують додаткового вивчення.

Метою статті є узагальнення існуючих теоретичних підходів до сутності фінансового посередництва, його ролі, місця, функцій і значення у взаємодії

© Школьник І.О., Семенов А.Ю., 2011

фінансового та реального секторів економіки, а також визначення каналів взаємодії секторів економіки й кількісний аналіз впливу інститутів фінансового посередництва на економічне зростання в Україні.

У світовій економічній науці сформовано три підходи до теорії фінансового посередництва, які історично відображають процес зростання ролі і значення цих інститутів у житті країни.

Основоположниками теорії фінансового посередництва, що стала класичною, були відомі американські науковці Дж. Герлі, Дж. Тобін і С. Шоу. Визначаючи фінансові інститути як власників повної інформації про стан ринку, завданням фінансового посередництва учені вбачали передачу фінансових ресурсів від інститутів із профіцитом коштів до інститутів з їх дефіцитом, а основним засобом впливу на реальний сектор економіки розглядали сприяння обміну товарів і послуг.

Разом з ускладненням і розширенням сфери діяльності фінансових інститутів формувалася “традиційна теорія фінансового посередництва”. У центрі уваги науковців, зокрема, Дж. Бенстона, Дж. Бойда, Д. Даймонда, Х. Ліленда, Е. Прескотта, постають питання трансакційних витрат та асиметричності інформації. Метою існування фінансового посередництва, доводять учені, є сприяння трансформації фінансових ресурсів і зменшення трансакційних витрат (завдяки ефекту масштабу). Така функція отримала назву “потрійної” трансформації — трансформації капіталу, термінів і ризику¹.

Водночас в умовах нових тенденцій розвитку фінансових систем країн світу і традиційна теорія фінансового посередництва досить швидко почала втрачати позиції. Значне підвищення емісії боргових цінних паперів, нарощення позицій пайових та інвестиційних фондів, формування вторинного ринку кредитів і зростання обсягів сек’юритизації, швидка універсалізація банків і створення так званих фінансових супермаркетів створили передумови для появи нових концепцій фінансового посередництва, у центрі яких постали питання забезпечення ліквідності та зниження ризиків фінансовими інститутами (праці Д. Даймонда, А. Кана, Р. Левайна, Р. Раджана, М. Фланнері та ін.).

Характерною рисою сучасної теорії фінансового посередництва вчені вважають акцентування уваги на спроможності фінансових інститутів створювати нову вартість і слугувати джерелом економічного зростання завдяки здатності до забезпечення стабільних трансакцій у межах країни, мобілізації заощаджень та їх трансформації в інвестиційні ресурси для інноваційних проектів, зниження ризиків інвестиційної діяльності та корпоративний контроль².

¹ *Зимовець В.В., Зубик С.П.* Фінансове посередництво: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2005. — 288 с.; *Мишкін Фредерік С.* Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків: Пер. з англ. — К.: Основи, 1998. — 963 с.; *Diamond D.* Financial intermediation and delegated monitoring // *Rev. of Econ. Studies.* — 1984. — № 51. — P. 393—414; *Gurley J., Shaw E.* Financial Aspects of Economic Development // *American Economic Review.* — 1995. — № 45. — P. 515—538.

² *Khan A.* The finance and growth nexus // Federal Reserve Bank of Philadelphia. — 2000. — <http://www.philadelphiafed.org/research-and-data/publications>; *Levine R.* Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better? // *Journal of Financial Intermediation.* — 2002. —

Водночас розкриття сутності фінансового посередництва неможливе без урахування його важливих функцій у економіці. Аналіз наукових джерел засвідчує поділ функцій фінансового посередництва на дві великі групи. До першої з них належать функції, які характеризують роль і значення фінансового посередництва в економіці, а саме:

- трансформація заощаджень у інвестиції;
- формування процесу перерозподілу й мобільності капіталу;
- зниження процентних ставок.

Ця група функцій характеризує результат діяльності фінансових посередників, які, залучаючи фінансові ресурси індивідуальних інвесторів, підвищують загальну інвестиційну активність власників надлишкових коштів і забезпечують додатковий обсяг інвестицій у реальний сектор економіки; спрямовуючи додаткові інвестиційні ресурси в перспективніші галузі господарства, сприяють структурним зрушенням в економіці; розширюючи пропозицію фінансових ресурсів, скорочують вартість їх залучення для підприємств реального сектору економіки і стимулюють їх до інвестиційної діяльності.

До другої групи належать функції, які характеризують ряд специфічних завдань фінансового посередництва. Це, зокрема:

- подолання проблеми асиметричної інформації та морального ризику;
- інформаційна функція;
- моніторинг та управління ризиками інвестування;
- економія на масштабних операціях;
- сприяння обміну товарів і послуг.

Виконання фінансовими посередниками специфічних функцій пов'язане з особливостями функціонування ринкової економіки. Враховуючи відсутність повної поінформованості власників фінансових ресурсів про стан справ окремого позичальника та впевненості у виконанні ним своїх зобов'язань, індивідуальні інвестори меншою мірою схильні інвестувати в цінні папери реального сектору економіки, ніж у “похідні зобов'язання” фінансових посередників, які постійно накопичують, аналізують і корегують інформацію про потенційні об'єкти інвестування. Саме тому в суспільстві формується так звана коаліція власників інформації в особі об'єднання фінансових посередників³.

Така спеціалізація є доступною фінансовим посередникам не лише завдяки їхній здатності мінімізувати витрати на моніторинг інвестиційних проєктів, а й тому, що, будучи безпосередніми професійними учасниками ринку, вони краще за інших володіють емпіричним досвідом здійснення реальних фінансових операцій і працюють з інформацією в режимі реального часу як “покупці” і “продавці” інструментів фінансового ринку. Враховуючи законодавчі вимоги стосовно

№ 11. — Р. 1—30; *Rajan R., Zingales L.* Financial Dependence and Growth // *American Economic Review.* — 1998. — № 88. — Р. 559—586.

³ *Дарбинян А.Р., Сандоян Э.М.* Институты финансового посредничества в современной экономике // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. — 2010. — № 1 (3). — Т. 1. — С. 89—99.

формування достатнього розміру власного й резервного капіталів та ефект масштабу, що надає можливість фінансовим посередникам покривати інвестиційні ризики, мінімізуючи витрати на моніторинг, їх діяльність на фінансовому ринку є більш ефективною, ніж діяльність індивідуальних інвесторів.

Отже, практичне значення діяльності фінансових посередників полягає в забезпеченні зростання обсягів залучених фінансових ресурсів та поліпшенні механізмів їх трансформації в реальний сектор економіки завдяки їх природній здатності та ефекту масштабу долати асиметричність інформації та проблеми морального ризику, знижувати трансакційні видатки інвестування тощо.

Аналіз функціональної характеристики фінансового посередництва дає можливість зробити висновок про те, що більшість досліджень фокусуються лише на аналізі діяльності фінансових посередників із позиції обслуговувачів процесу створення національного продукту в державі, без урахування їх самостійної функції. У цьому контексті заслуговує на увагу підхід вірменських економістів А.Р. Дарбіняна та Е.М. Сандояна, котрі пропонують розглядати фінансових посередників із точки зору фінансових установ, які формують попит і пропозицію на “фінансові продукти”. Враховуючи те, що фінансові установи виконують роль виробників і споживачів різних фінансових продуктів, вони “відтягують” надлишки грошових коштів зі споживчого ринку на користь довгострокових інвестицій у реальний сектор економіки та сприяють обміну товарів і послуг, монетизуючи економіку на неінфляційній основі. Таким чином, фінансові установи створюють нову додаткову вартість і слугують не лише фактором, що сприяє економічному зростанню, а й самі генерують розширене економічне відтворення⁴.

Водночас здатність фінансових установ до генерування фінансових продуктів можлива лише за умови існування комплексної системи взаємодії фінансових інститутів, фінансових ринків, ринкової інфраструктури і правового забезпечення фінансової діяльності. Така система в наукових джерелах отримала назву “фінансовий сектор”, де тлумачиться як “частина економіки, пов’язана з діяльністю фінансових інститутів”. За визначенням МВФ фінансовий сектор охоплює організації, головною діяльністю яких є фінансове посередництво. Ідеться, зокрема, про банківську систему, до складу якої входять органи грошово-кредитного регулювання та грошово-депозитні банки, а також інші фінансові установи, що включають пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди, кредитні спілки⁵.

Зважаючи на досить тривалий період домінування марксистського підходу щодо розподілу діяльності на виробничу та невиробничу, у вітчизняній літературі сформувалася традиція розмежовувати сектори економіки на фінансовий (посередницькі послуги фінансового характеру) та реальний (виробництво товарів, надання послуг) із відповідним сприйняттям їх місця й ролі в економіці. Отже,

⁴ Дарбінян А.Р., Сандоян Э.М. Знач. праця.

⁵ Малютін О.К. Оцінка фінансового сектору та його значення в економічному розвитку України // *Фінанси України*. — 2010. — № 3. — С. 92—100; Мищенко С.В. Формування ефективної структури фінансового сектору України: Дис. ... канд. екон. наук.: 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит”. — К., 2009. — 246 с.

поділ функцій продуктивного і грошового капіталів, які виконують реальна та фінансова сфери економіки, об'єктивно потребує їх взаємодії, функціонування одного сектору припускає взаємодію з учасниками іншого.

Реальний та фінансовий сектори — це складні багатофункціональні підсистеми з певною структурою, суб'єктами, ресурсами й економічними інтересами агентів. Реальний сектор є трансформаційним ядром, де вихідні ресурси формуються у нові види благ і послуг, а фінансовий сектор являє собою транзакційну підсистему, яка опосередковує фінансові потоки між агентами економічної системи⁶ (рис. 1).

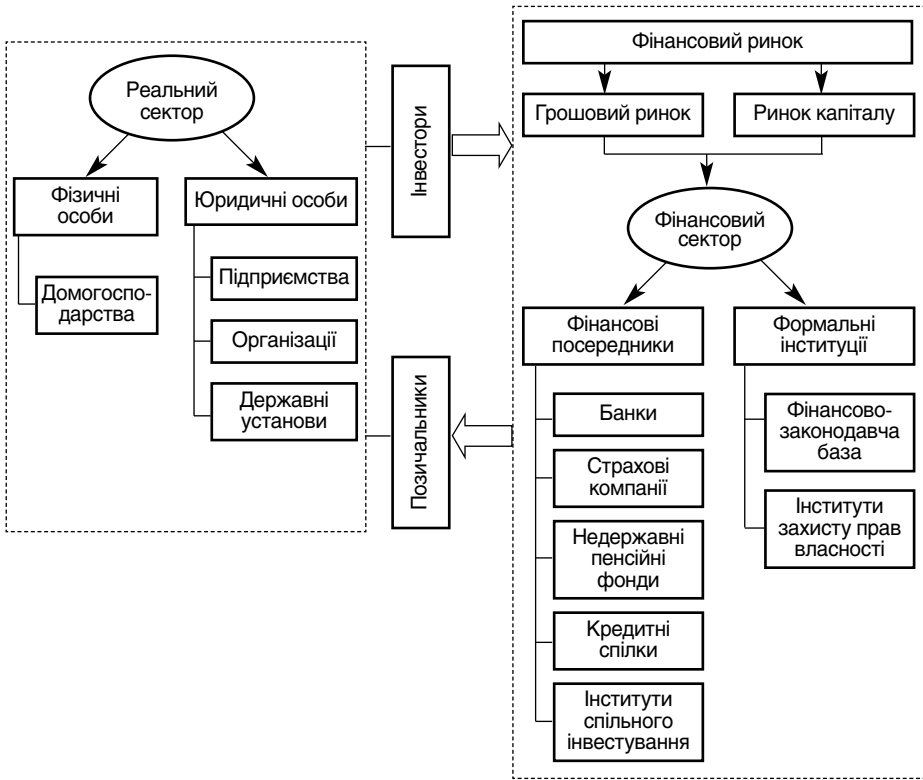


Рис. 1. Структурно-логічна схема взаємодії реального та фінансового секторів економіки

Разом із тим на сьогодні назва “реальний сектор” уже не повною мірою відповідає реаліям і потребам економіки. Так, згідно із класифікацією ООН до реального сектору належать нефінансові підприємства, домашні господарства, сектор органів державного управління й державні установи в частині надання нефінансових послуг, сфери культури, науки, освіти⁷. До того ж і фінансова, і банківська

⁶ Галимова Э.Р. Эволюция институциональных связей реального и финансового секторов в современной российской экономике // Вестник НГУ. Сер.: Социально-экономические науки. — 2007. — Т. 7. — № 2. — С. 158–166.

⁷ Там само.

діяльність навряд чи є “нереальними” сферами діяльності. Тому більш коректним вважають поділ на фінансовий та нефінансовий сектори економіки, і саме в цьому контексті потрібно досліджувати їх взаємодію, адже від цього залежить рівень розвитку всієї економічної системи.

Основою взаємодії обох секторів економіки є спільність інтересів і цілей їх учасників. Спільними цілями є збільшення норми прибутковості, нарощення частки ринку, зростання ринкової капіталізації, підвищення конкурентоспроможності. Досягнути такої мети учасники як фінансового, так і реального секторів економіки можуть лише спільними зусиллями. Так, зростання прибутків підприємств реального сектору можливе лише за умови зростання виробництва чи використання інновацій, для яких важливі додаткові фінансові ресурси, що надаються фінансовими посередниками. Водночас розширення діяльності підприємств автоматично формує попит на фінансові продукти посередників.

Однак у контексті пошуку джерел економічного зростання нагальною є проблема пошуку так званого ведучого сектору, тобто такого, що формує передумови як для свого розвитку, так і розвитку галузей іншого сектору економіки.

У ході еволюції економічної думки стосовно взаємодії реального та фінансового секторів економіки змінювалися й підходи вчених щодо трактування сутності обох секторів, їх форми й мети взаємодії (табл. 1).

Таблиця 1. Основні підходи в дослідженні взаємодії реального та фінансового секторів економіки

Теорія	Трактування сутності фінансового сектору	Трактування сутності реального сектору	Форма й мета взаємодії
Теорія фінансового капіталу	Банківський сектор	Промислові підприємства	Участь банків у володінні підприємствами та контроль їхньої діяльності; отримання реальним сектором доступу до кредиту
Еволюційна теорія	Кредитні установи, кредитна система, ринок капіталу, грошовий ринок	Інноваційно-активні підприємства, макрогенерації, новатори, консерватори, підприємці	Кредитування інноваційних проєктів, емісійне фінансування інновацій
Кейнсіанська теорія	Ринок цінних паперів, фондова біржа, банківські і страхові компанії, інвестиційні фонди	Підприємці, галузі, промисловість	Розміщення короткострокових корпоративних цінних паперів із метою отримання доходу від підвищення їх вартості в майбутньому
Фінансове кейнсіанство	Банківський сектор	Фірми, бізнес, корпорації	Кредитування з метою отримання короткострокового прибутку в майбутньому
Теорія асиметричності інформації	Банківський сектор, фінансові установи	Фірми, зацікавлені у кредиті	Здійснення інвестицій фінансовими установами з метою найкращого вкладення капіталу
Інституціонально-еволюційна теорія	Сукупність фінансових установ, які здійснюють фінансове посередництво	Сукупність господарських суб'єктів, виключною діяльністю яких є виробництво товарів та надання нефінансових послуг	Ринкове фінансування інновацій із метою ширшого їх застосування в реальному секторі

Джерело: Галимова Э.Р. Эволюция институциональных связей реального и финансового секторов в современной российской экономике // Вестник НГУ. Сер.: Социально-экономические науки. — 2007. — Т. 7. — № 2. — С. 158—166.

Отже, очевидним є поступове розширення сфери фінансового сектору й деяке звуження реального сектору економіки. Так, якщо на початку ХХ століття фінансовий сектор асоціювався більшою мірою з банківським сектором, завданням якого було обслуговування великих промислових корпорацій, то на сьогодні фінансовий сектор ототожнюється з усіма фінансовими установами (банками, страховими компаніями, пенсійними фондами, ІСІ, інвестиційними фондами тощо), які здійснюють інноваційне фінансування в реальному секторі економіки. Тобто можна стверджувати, що до певного етапу індустріалізації в реальному секторі фінансовий сектор виконує роль “ведучого”, формує основи для появи й функціонування фінансового ринку. При переході до постіндустріального розвитку значення фінансового сектору дедалі зростає, оскільки він перебирає перевагу у формуванні основ економічного піднесення і зростання ВВП.

У цьому контексті постає нагальна потреба математичного обґрунтування взаємозалежності й обумовленості розвитку реального та фінансового секторів економіки, визначення їх кількісного співвідношення.

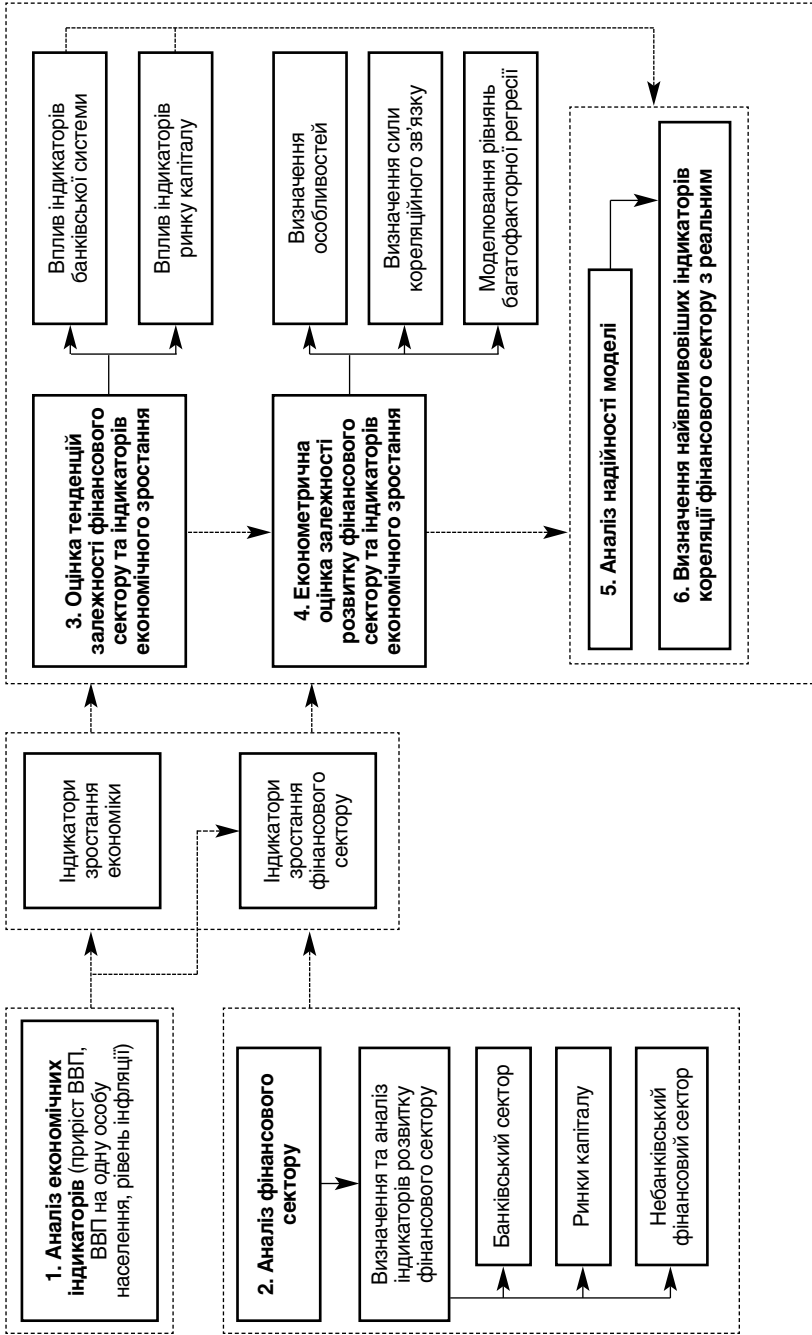
З урахуванням проаналізованих наукових праць⁸ розглянемо два основних підходи до дослідження окресленої проблеми. Перший підхід базується на аналізі й порівнянні кількісних показників фінансового сектору (грошові агрегати, обсяг активів посередників, обсяг виданих кредитів і залучених депозитів, капіталізація фондового ринку тощо) та рівня ВВП, другий ґрунтується на розрахунку ряду специфічних індикаторів (відносних показників) розвитку фінансового посередництва у країні та порівнянні їх із реальним ВВП. Перелік індикаторів досить широкий, тому їх можна згрупувати в такі основні блоки:

- оцінка фінансової архітектури;
- розмір фінансової системи країни та її ефективність;
- рівень розвитку фінансових посередників та фінансового ринку.

Спільним у використанні вищенаведених підходів є побудова економетричної моделі з метою виявлення кореляційного зв'язку між індикаторами обох секторів економіки. Приклад моделі дослідження залежності економічного зростання у країні від рівня розвитку фінансового посередництва наведено на рис. 2.

Відповідно до наведеної методики проаналізуємо вплив розвитку вітчизняного фінансового сектору на показники зростання економіки України (ВВП на одну особу населення). Аналіз даних табл. 2 свідчить про постійне зростання ваги фінансового сектору в економіці держави протягом 1998—2008 років: так, за аналізований період ВВП на одну особу населення збільшився у 4,65 раза, індикатори розвитку фінансового сектору — в середньому у 28,5 раза. Найбільшими темпами зростали обсяги кредитування приватного сектору, досягши в абсолютних цифрах значення понад 70 % ВВП. Показовим також є зростання ролі фондового ринку, капіталізація якого у 2007 році досягла рівня понад 78 % ВВП, а обсяг операцій на

⁸ Див.: Лактіонова О.А. Аналіз взаємозв'язку фінансового та реального секторів економіки // Економічний простір. — 2009. — № 22/1. — С. 120—137; Шкільник І.О. Фінансове посередництво в Україні: сучасний стан розвитку // Вісник Хмельницького національного університету. — 2008. — Т. 1. — № 1. — С. 105—109.



Джерело: розроблено авторами на основі: Laktūtiene Aušinė. Country's financial sector indicators influence on the gross domestic product and inflation: summary of Doctoral Dissertation: spec. (04 S) "Social Sciences, Economics" / Aušinė Laktūtiene. — Kaunas, 2007. — 36 p.

Рис. 2. Модель дослідження залежності економічного зростання у країні від рівня розвитку фінансового посередництва

Таблиця 2. Індикатори розвитку фінансового сектору економіки та ВВП на одну особу населення

Рік	ВВП на одну особу населення, дол. США	M2, % ВВП	Внутрішні кредити, надані приватному сектору, % ВВП	Вимоги до приватного сектору, % M2	Капіталізація фондового ринку, % ВВП	Обсяг торгів на фондовому ринку, % ВВП	Середня кредитна ставка, %	Середня депозитна ставка, %
1998	835,26	13,69	7,82	45,71	1,36	0,22	54,50	22,25
1999	635,77	14,35	8,59	20,40	3,55	0,39	54,95	20,70
2000	635,71	15,72	11,17	35,64	6,02	0,92	41,53	13,72
2001	780,74	18,81	13,03	24,08	3,59	0,59	32,28	10,99
2002	879,48	24,26	17,65	29,35	7,36	0,30	25,35	7,93
2003	1048,52	29,74	24,58	40,15	8,58	0,21	17,89	6,98
2004	1367,35	31,89	25,17	22,34	18,15	0,31	17,40	7,80
2005	1828,72	36,09	32,20	44,05	28,99	0,77	16,17	8,57
2006	2303,02	41,58	44,36	51,39	39,79	1,11	15,17	7,57
2007	3068,61	45,14	58,17	68,56	78,31	1,41	13,90	8,12
2008	3891,04	47,67	73,88	71,85	13,53	1,41	17,49	9,95

Джерело: складено авторами на основі: The world bank open data: [Електр. ресурс]. — <http://data.worldbank.org>.

фондовому ринку, незважаючи на незначну частку, зріс у 63 рази порівняно з 1998-м роком.

У результаті проведеного економетричного дослідження показників розвитку фінансового сектору (коефіцієнт кореляції $R^2 = 0,99$) можемо зробити висновки про наявність істотного впливу фінансового сектору на економічне зростання в Україні (табл. 3).

Таблиця 3. Аналіз взаємозв'язку індикаторів розвитку фінансового сектору економіки та ВВП

Показник	M2, % ВВП (X_1)	Внутрішні кредити, надані приватному сектору, % ВВП (X_2)	Вимоги до приватного сектору, % M2 (X_3)	Капіталізація фондового ринку, % ВВП (X_4)	Обсяг торгів на фондовому ринку, % ВВП (X_5)	Середня кредитна ставка, % (X_6)	Середня депозитна ставка, % (X_7)
Показник кореляції із ВВП (Y)	0,92	0,99	0,88	0,63	0,83	-0,64	-0,42

Джерело: розроблено авторами.

Найбільш істотний вплив на зростання ВВП на одну особу населення мав банківський сектор економіки, особливе місце в якому належить банківському кредитуванню ($R^2 = 0,99$). Окремо слід відзначити також посилення впливу фондового сегмента на економічне зростання, що засвідчують показники обсягу торгів цінними паперами ($R^2 = 0,83$) та капіталізації фондового ринку ($R^2 = 0,63$).

Слід також наголосити на наявності оберненого зв'язку між кредитними ($R^2 = -0,64$) й депозитними ($R^2 = -0,42$) ставками та економічним зростанням, тобто при зміні цих ставок отримується ефект економічного зростання, причому значною мірою він проявляється при зниженні кредитних ставок порівняно з депозитними.

Використовуючи розраховані показники кореляції, побудуємо регресійну лінійну модель впливу індикаторів фінансового сектору на економічне зростання:

$$Y = -23,73X_1 + 52,01X_2 - 2,44X_3 - 0,12X_4 + 216,08X_5 - 47,63X_6 + 120,55X_7 + 676,89.$$

Значення коефіцієнта кореляції $R^2 = 0,99$ свідчить про те, що обрані нами показники мали істотний вплив на економічне зростання, отже, модель можна використовувати для прогнозування економічного зростання. Наприклад, припустімо, що частка індикаторів фінансового розвитку у ВВП зростає на 1 %, середня ставка за кредитами та депозитами знизиться на 1 %, тоді, згідно з такою моделлю, ВВП на одну особу населення зростає на 0,39 %.

Зазначимо також, що, незважаючи на позитивні результати економетричних досліджень взаємозв'язку обох секторів економіки, їм притаманні окремі недоліки:

- нерозкриття сутності “трансмісійного механізму” впливу розвитку фінансового сектору економіки на реальний⁹;
- надлишкова простота лінійних регресійних моделей та їх ненадійність, які не враховують великої кількості супутніх факторів, наприклад, впливу інфляції;
- неврахування таких характеристик фінансового сектору, як спекулятивність та його “відірваність” від реального сектору економіки¹⁰.

Теорія “відірваності” фінансового сектору останнім часом набула значного поширення серед сукупності підходів до аналізу співвідношення реального та фінансового секторів економіки. В основі цієї теорії — припущення про самодостатність і спекулятивність фінансового ринку. Незважаючи на спільні чинники зростання (технології, продуктивність праці й норма заощаджень), фінансовий сектор перетворюється на самостійну сферу виробництва, що є наслідком його специфічних відмінностей, серед яких:

- залежність результату його діяльності від великої кількості випадкових факторів, що призводить до значної волатильності цього сегмента;
- надвисока швидкість обороту порівняно з реальним сектором;
- незбіг короткострокової спрямованості продуктів даного сектору з довгостроковими очікуваннями реального сектору економіки;
- відсутність зв'язку між зростанням обороту фінансового сектору й відповідним зростанням сукупних фінансових активів;
- “відтягування” фінансовим сектором через більшу дохідність і швидку окупність інвестицій із реального сектору економіки (підприємствам вигідніше

⁹ Лактіонова О.А. Зазнач. праця.

¹⁰ Левина И. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов // Вопросы экономики. — 2006. — № 9. — С. 83—103.

вкласти прибуток у фінансові активи, ніж реінвестувати у виробництво), а також індивідуальних заощаджень населення.

Зауважимо також, що, незважаючи на превалювання думки про те, що відіраність фінансового сектору притаманна більшою мірою країнам із розвинутими фінансовими ринками, фінансова криза в Україні продемонструвала наявність ознак цього явища.

Світовий спекулятивний капітал, який від початку кризи “блукав” у пошуках прибутку, перейшов з іпотечних ринків розвинених країн на сировинні ринки країн, що розвиваються. Відчув таку тенденцію і вітчизняний фінансовий ринок. Так, у 2007 році обсяг припливу кредитних ресурсів становив 24,3 млрд дол. США, або 17 % ВВП, оборот на ринку цінних паперів зріс на 68 %, а капіталізація фондового ринку досягла рекордних 111,7 млрд дол., або 78,3 % ВВП¹¹.

Надлишок ліквідності “роздув” спекулятивний “пузир” на фінансовому ринку, який показав свою негативну дію восени 2008 року. Виявилось, що більшість форм фінансування у країні мають короткостроковий спекулятивний характер, серед значної кількості кредитів більша частка — споживчої спрямованості (68,6 %), натомість кредитування інвестиційної діяльності займало 16 %, на строк понад п’ять років — 4,4 %¹². При цьому середньозважена процентна ставка за кредитами значно перевищувала рентабельність реального сектору економіки.

Таким чином, у контексті трансформації функцій фінансового посередництва в сучасній архітектурі економіки держави все більшого значення для забезпечення економічного зростання набуває ефективна взаємодія фінансового та реального секторів економіки. На основі проведених розрахунків можна зробити висновок, що в Україні найбільший вплив на реальний сектор економіки здійснюють банківські фінансові установи, також активно зростає роль ринку цінних паперів. Водночас, незважаючи на тісну залежність розвитку обох секторів і низький рівень розвитку економіки, простежується тенденція “відриву” фінансового сектору від потреб промисловості, наслідком чого є надлишок спекулятивних короткострокових операцій на фінансовому ринку країни.

¹¹ The World Bank open data: [Електр. ресурс]. — <http://data.worldbank.org>.

¹² Лактіонова О.А. Зазнач. праця.