

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ В ЕКОНОМІЧНОМУ
ЗРОСТАННІ»**

Спеціальності:

072 Фінанси, банківська справа та страхування

Полюляк Вікторія Олександрівна

Керівник: Шумська С.С.

кандидат економічних наук, доцент

Рецензент Скрипниченко М.І.
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою « _____ »

Секретар ЕК _____

« ____ » _____ 2021 р.

Київ 2021

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ФІНАНСОВЕ ПОСЕРЕДНИЦТВО ЯК РУШІЙ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ	7
1.1. Економічна сутність фінансових посередників	7
1.2. Еволюція економічних поглядів на фінансове посередництво	11
1.3. Емпіричні дослідження взаємозв'язку фінансового сектору та економічного зростання	19
Висновки до розділу 1	24
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ ТА ЇХ ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ	26
2.1. Сучасний стан та особливості функціонування фінансового сектору	26
2.2. Модель впливу фінансових посередників на економічне зростання.....	33
2.3. Чинники, що визначають ситуацію фінансового сектору	38
Висновки до розділу 2	43
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА	45
3.1. Проблеми сучасних фінансових посередників	45
3.2. Міжнародний досвід функціонування фінансового сектору.....	47
3.3. Напрями покращення фінансового посередництва із застосуванням міжнародного досвіду	50
Висновки до розділу 3	53
ВИСНОВКИ	55
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	58
Додаток А	65
Додаток Б	66

Додаток В	67
Додаток Г	68
Додаток Д	69
Додаток Е	70

ВСТУП

У сучасних умовах проблеми економічного зростання стають все більш важливими. Крім традиційних факторів, відповідальних за економічне зростання, таких як розмір капіталу і робочої сили в економіці та продуктивність економіки, дослідники все більше зосереджуються на факторах, пов'язаних з функціонуванням економічної фінансової системи.

Фінансове посередництво однозначно є значимою єдиною ланкою в процесах переміщення капіталів між інституційними одиницями та різними секторами економіки. Здатність фінансових посередників до акумулювання та перерозподілу фінансових ресурсів через кредитно-інвестиційні канали не лише задовольняє економічні потреби інституційних одиниць, а й сприяє зростанню економіки країни в цілому.

Такі сучасні виклики, як розвиток інформаційних технологій, поглиблення глобалізаційних процесів національних фінансових систем, виникнення фінансових шоків та криз призвели до посилення економічних та фінансових зв'язків фінансових посередників між собою та іншими економічними суб'єктами, а також до видозміни каналів переміщення фінансових ресурсів. З одного боку, такі зміни відкривають нові можливості, з іншого – можуть стримувати економічне зростання.

Проте сучасними реаліями було зумовлено необхідність створення нового погляду на давно усталені канали перерозподілу фінансових ресурсів через систему фінансового посередництва. Фінансовий ринок набуває все більшу значимість як медіатор більшості процесів та структурних зрушень національних економік та світового господарства. Зміни, що відбуваються всередині фінансового ринку, помітно впливають на реальний сектор, державні фінанси та інші сфери.

Актуальність теми дослідження полягає в тому, що ефективність модернізації та зростання вітчизняної економіки залежить від розвитку фінансового сектора, зокрема діяльності фінансових посередників. Проте, навіть

незважаючи на дедалі більшу кількість аналітичних та емпіричних робіт, пов'язаних з оцінкою діяльності фінансових посередників як прямого або непрямого чинника економічного зростання, залишається важливе завдання – аналіз стану та тенденцій розвитку фінансового посередництва сучасної України в контексті його впливу на економічне зростання держави. Дане дослідження дозволить виявити проблеми, що існують у діяльності вітчизняного фінансового посередництва, та фактори, що гальмують економічне зростання.

Метою дослідження є оцінка впливу фінансових посередників на економічне зростання України в сучасних умовах.

Завдання дослідження сформовано відповідно до поставленої мети:

- розкрити економічну сутність фінансових посередників;
- здійснити аналіз і узагальнення теоретичних підходів до обґрунтування місця і ролі діяльності фінансових посередників в економічному зростанні;
- розглянути результати емпіричних досліджень щодо ролі та впливу фінансового посередництва на економічне зростання в залежності від рівня розвиненості економіки країни;
- проаналізувати сучасний стан фінансового посередництва України;
- оцінити вплив діяльності фінансових посередників на економічне зростання України;
- виявити проблеми та гальмівні фактори розвитку вітчизняного фінансового посередництва;
- узагальнити пропозиції щодо усунення нагальних проблем та основні напрями покращення стану фінансового посередництва задля покращення його впливу на економічне зростання України.

Об'єктом дослідження є фінансове посередництво.

Предметом дослідження є вплив фінансових посередників на економічне зростання України.

Методи дослідження. Дослідження проводилося із використанням загальнонаукових та спеціальних методів пізнання: економіко-статистичного,

логічного та порівняльного аналізу, узагальнення і класифікації, системного та структурного підходів, регресійного аналізу.

Інформаційну базу дослідження становили закони України, аналітичні звіти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Стратегія розвитку фінансового сектору України від Міністерства фінансів України, статистичні матеріали Національного банку України та Світового банку, а також наукові доробки вчених-економістів та дослідників, таких як А. Сміта, Й. Шумпетера, А. Маршалла, А. Пігу, Дж. Кейнса, Р. Голдсмита, П. Девідсона, Р. Клауера, А. Лейонхуфвуда, Х. Мінські, Р. Дж. Маккіннона, Ковернінської Ю. В., Смагіна В. Л., Некрасової Ю. Л., Шульги І. П. та інших, а також емпіричні моделі Даймонда та Дібвіга, Аллана та Ндикумани, Р. Левіна та інших.

Практичне значення одержаних результатів. Розроблений аналіз впливу фінансового посередництва на економічне зростання можна використовувати для прогнозування темпів економічного зростання у майбутньому при очікуваних змінах факторів моделі. Перспективними вважаються подальші дослідження щодо впливу окремих фінансових посередників на економічне зростання України з урахуванням сучасних умов їх діяльності.

Наукова новизна. Систематизовано етапи еволюції економічних поглядів на фінансове посередництво, здійснено модельні оцінки, що виявили помірний вплив діяльності фінансових посередників на економічне зростання України, встановлено причини стримуючого впливу банківського кредитування приватного сектору на економічне зростання, систематизовано наявні проблеми фінансового сектору та основні напрями покращення фінансової системи.

Ключові слова: фінансові посередники, фінансове посередництво, економічне зростання, банківські установи, небанківські фінансові установи.

РОЗДІЛ 1

ФІНАНСОВЕ ПОСЕРЕДНИЦТВО ЯК РУШІЙ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

1.1. Економічна сутність фінансових посередників

Починаючи з XVII ст., дедалі вагоміша роль фінансових посередників та значення інституту фінансового посередництва стали однією з основних тенденцій розвитку світової економіки, адже подібні установи здатні забезпечити мобільне переміщення фінансових ресурсів між різними економічними агентами та сферами економіки. З досвіду розвинених країн помітно, що фінансові ринки, головними суб'єктами яких є саме фінансові посередники, є найефективнішим способом формування великих фінансових потоків.

Задля розуміння економічної сутності фінансових посередників та їх ролі в економіці країни важливо надати дефініцію названої категорії. Вітчизняна термінологія даного поняття розроблялася тривалий час та удосконалюється і досі, проте на сьогодні в Законі України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" наведено визначення "фінансова установа": «Це юридична особа, яка відповідно до закону надає одну чи декілька фінансових послуг, а також інші послуги, пов'язані з наданням фінансових послуг, у випадках, прямо визначених законом, та внесена до відповідного реєстру в установленому законом порядку [2]».

Наявні у науковій літературі визначення терміна «фінансовий посередник», сутність та позиції авторів відображені у табл. 1.1.

Таблиця 1.1 Визначення терміна "фінансовий посередник"

Автор, джерело	Визначення
Господарський кодекс України [1]	«Фінансовим посередництвом є діяльність, пов'язана з отриманням та перерозподілом фінансових коштів, крім випадків, передбачених законодавством. Фінансове посередництво здійснюється установами банків та іншими фінансово-кредитними організаціями».
Смагін В. Л. [69]	«Фінансові посередники – це фінансові інститути, що опосередковують рух коштів від індивідуальних інвесторів до їх кінцевих користувачів».
Некрасова О. Л. [56]	«Фінансові посередники – це юридичні особи, що беруть активну участь в організації процесу переміщення коштів у межах єдиної фінансової системи та надають фінансові послуги у встановленому законом порядку, здійснюють свою діяльність на ринку фінансових послуг з метою отримання прибутку або задоволення потреб суб'єктів цього ринку у фінансових послугах».
Гладчук О. М. [36]	«Фінансові посередники – це фінансові інститути, які акумулюють вільні грошові кошти економічних суб'єктів, розміщують їх на ринку позичкових капіталів у формі кредитів і вкладень у різні цінні папери. У процесі своєї діяльності вони створюють нові вимоги та зобов'язання, які стають товаром на фінансовому ринку».
Еш С.М. [43]	«Фінансові посередники – це банківські установи, інвестиційні, фінансові та страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні товариства та інші установи, що здійснюють посередницькі операції, беруть участь в операціях з купівлі-продажу фінансових активів ринку, мобілізують і перерозподіляють грошові кошти».

Джерело: складено на основі [1], [69], [56], [36], [43].

Тобто, фінансові посередники – це господарюючі суб'єкти економіки, що проведенням операцій з грошима або цінними паперами перерозподіляють фінансові ресурси. Фінансовими посередниками можна вважати банки,

інвестиційні компанії, інститути спільного інвестування, страхові та пенсійні фонди, ломбарди, кредитні спілки, довірчі товариства тощо.

За вітчизняною практикою фінансових посередників можна поділити на банки та небанківські установи. Проте є і міжнародна практика, за якою три види: депозитні, ощадні та інвестиційні фінансові посередники (див. рис.1).



Рисунок 1.1 – Види фінансових посередників за національною та міжнародною практикою

Джерело: складено автором на основі [50].

Законодавством України виділяються дві групи фінансових посередників: банківська система (Національний банк, універсальні та спеціалізовані банки) й небанківські фінансові установи. Внаслідок слабого розвитку вітчизняного фондового ринку основна роль у здійсненні посередницької діяльності на фінансовому ринку належить банківській системі.

Функціональне призначення діяльності фінансових посередників полягає в досягненні наступних цілей: макроекономічне збалансування розподілу між економічними агентами фінансових ресурсів та взаємовигідного задоволення

економічних потреб на мікрорівні усіма учасниками відносин у сфері фінансового посередництва. Також функції фінансових посередників можна окремо розглядати у розрізі макро- та мікрорівнях.

Функції фінансових посередників на макрорівні [35]:

- акумуляція фінансових ресурсів, заощаджень населення та нагромаджень суб'єктів господарювання;
- забезпечення ефективного перерозподілу капіталу між підприємствами, галузями та сферами економіки, регіонами та країнами світу;
- моніторинг та управління ризиками інвестування;
- сприяння розвитку інфраструктури фінансового ринку;
- забезпечення рівноваги на ринку капіталів через узгодження попиту та пропозиції на фінансові ресурси.

Функціями фінансових посередників на мікрорівні є:

- економія на масштабах операцій;
- подолання бар'єрів невизначеності;
- диверсифікація активів та уникнення ризиків інвестування тощо;
- професійний відбір об'єктів інвестування;
- досягнення ефективних інвестицій учасниками ринку тощо.

Роль, яку покликані відігравати фінансові посередники в економічному зростанні, визначає й головні функції, що вони виконують у процесі своєї діяльності. Основними функціями фінансових посередників можна назвати чотири: алокаційна, трансакційна, інформаційна та функція ризик-менеджменту [51].

Алокаційну функцію вбачають однією з ключових. Мається на увазі оцінка руху та ефективності використання ресурсів, а також процес розподілу фінансових ресурсів між секторами, галузями економіки, підприємствами тощо [52]. Таким чином, алокація фінансових ресурсів в економіці за участю фінансових посередників являє собою процес, який включає прийняття рішення фінансовими посередниками щодо розподілу попередньо акумульованих фінансових ресурсів та їх фактичний розподіл за такими напрямками (інституційні одиниці, сектори економіки тощо), які максимізуватимуть віддачу від їх розміщення як для самих

фінансових посередників, так і для економіки в цілому. Чим більша віддача від розміщення фінансових ресурсів фінансовими посередниками, тим більш ефективним є таке розміщення. Тобто сутність даної функції полягає у забезпеченні ефективного розподілу фінансових ресурсів в економіці.

Трансакційна функція фінансових посередників полягає у вигоді користування їх послугами позичальниками та інвесторами через задоволення їх потреб. Процес задоволення потреб у фінансових ресурсах відбувається з меншими трансакційними витратами для позичальників та інвесторів на більш прийнятних умовах, ніж якби вони діяли самостійно.

Основою інформаційної функції є теорія інформаційної асиметрії, згідно з якою суб'єкти економічних процесів володіють неоднаковою інформацією про послуги чи ринки, тому деякі учасники можуть мати інформаційну перевагу над іншими. А оскільки фінансові посередники, професійні учасники фінансового ринку, мають доступ для більш повної та об'єктивної інформації, це допомагає ефективному розміщенню фінансових ресурсів клієнта. Таким чином, через діяльність фінансових посередників зменшується розрив інформаційної асиметрії на фінансових ринках та для клієнтів фінансових послуг.

Заради мінімізації ефекту від настання ризику фінансові посередники використовують у своїй діяльності ризик-менеджмент. Вони можуть зменшити ймовірність настання небажаної події через застосування заходів попередження та вчасного реагування, використання інструментів страхування та аутсорсингу, а також диверсифікації тощо.

1.2. Еволюція економічних поглядів на фінансове посередництво

Дослідження впливу фінансових посередників на зростання економіки має багатовікову історію. Еволюція економічних поглядів виявляється у їх поступовій трансформації: виокремлення нових функцій фінансового сектору, каналів впливу на ріст економіки, введенням нових понять тощо.

Основні етапи розвитку економічних поглядів на роль фінансового посередництва у процесі економічного зростання, починаючи з XVII століття, та їхні визначальні положення подано в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2 Еволюція економічних поглядів на роль фінансових посередників в економічному зростанні

Період	Економічні течії, теорії та концепції	Представники	Основні положення
1	2	3	4
Початок XVII ст.	Меркантилізм	Т. Мен, Д. Ло	Банківські установи відіграють значну роль в народному господарстві та обслуговуванні торгівлі.
Друга половина XVIII ст.	Класичний напрям економічної думки	А. Сміт, У. Петті	Перетворення окремих видів фінансових активів в інвестиції через банківські операції. Визначено поняття депозитного мультиплікатора.
Початок XX ст.	Кембриджська школа неокласичного напрямку Теорія добробуту	А. Маршалл, А. Пігу	Діяльність фінансових посередників зменшує негативні фактори, які впливають на рух капіталу, сприяючи ефективнішому розподілу капіталу та тим самим збільшуючи «національний дивіденд». Завдяки кредитним ресурсам посередники здатні забезпечувати підприємців задля підвищення ефективності виробництва та зростання багатства нації.
Середина XX ст. (40–60pp.)	Кейнсіанство	Дж. М. Кейнс	Рух інвестицій відбувається через фінансових посередників, вони є невід’ємною ланкою кругообігу капіталу.
	Австрійська школа. Концепція інноваційного фінансування	Й. Шумпетер	Сутність фінансових посередників полягає у створенні нової «купівельної спроможності». А інвестиції, що здійснюються за допомогою фінансових посередників, мають бути спрямовані в інноваційні галузі.
	Теорія фінансового поглиблення	Р. Голдсміт, Дж. Маккінон	Введено поняття «фінансового поглиблення». Економічний розвиток та розвиток фінансового посередництва йдуть паралельно. Фінансові посередники, які володіють достатньою інформацією про ринок, беруть на себе ризики інвестування коштів, таким чином впливаючи на рух капіталу.
	Теорія фінансових інвестицій	Дж. Герлі, Є. Шоу, У. Зілбер	Чим більший дохід, тим більша схильність окремого індивіда до непрямих інвестицій, тобто необхідний постійний технічний розвиток та поява нових фінансових інструментів.

Продовження Таблиці 1.2

1	2	3	4
Кінець XX – початок XXI ст.	Посткейнсіанство	Лейонхуфвуд, Х. Мінскі, П. Девідсон	Нестабільність фінансових ринків визначається ендегенним характером, економічні кризи – часто наслідок фінансових криз.
	Новітнє кейнсіанство «Нова теорія фінансів» Інформаційний підхід	Дж. Акерлоф, Дж. Стігліц, А. Вайс	Існування «асиметричної інформації» та «морального ризику», в умовах яких відбувається інвестування, робить необхідним державне регулювання даного виду діяльності.
	Інформаційний підхід	Х. Леланд, Д. Пайл, Д. Даймонд	Концепція «фінансового посередництва як делегованого моніторингу». Фінансові посередники можуть приймати ефективні рішення, володіючи спеціалізованою інформацією.
	Трансакційний підхід	Д. Бенстон, К. Сміт	Необхідність у задоволенні потреб позичальників та інвесторів з меншими трансакційними витратами та на більш прийнятних умовах – причина існування фінансового посередництва.
	Теорія «фінансів та розвитку»	Р. Левін, О. Галетович	Фінансові посередники - не лише суб'єкти економіки, що розширюють традиційні галузі, але й сприяють створенню нового виробництва та видів діяльності.
	Теорія забезпечення ліквідності та управління ризиками	К. Каломіріс, К. Кана, М. Дж. Фланнері, Р. Г. Раджан, Д. В. Даймонд	Більшість банків сфокусована на модернізації, розширенні і ресурсному забезпеченні бізнесу, пов'язаного із забезпеченням ліквідності. У концепції управління ризиками акцент зроблений на вивченні кардинальних змін у діяльності банків та інших посередників, викликаних розвитком національних фінансових систем і впровадженням фінансових інновацій.

Джерело: складено на основі [36].

Одними з найперших, хто розпочав визначати роль фінансових посередників в економічному зростанні стали меркантилісти. Наприклад, Т. Мен виділяв роль банківських установ в обслуговуванні торгівлі, зокрема операції по безготівкових розрахунків та кредитуванню [55]. Ще один представник меркантилізму Дж. Ло надавав банківським установам роль рушійної сили економічного зростання. Він вважав, що ключовим завданням банків є емісія кредитних грошей, тому Дж. Ло

пропонував використовувати в обігу банкноти з метою реалізації цього завдання [39]. Можна зробити висновок про вузький погляд меркантилістів на роль фінансових посередників в економічній системі, адже розглядався лише банківський сектор та його окремі функції.

Класична школа економічної думки зробила вагомий внесок у дослідження функціонування фінансових посередників. Відтак А. Сміт, основоположник класичного напрямку економічної теорії, твердив: «Розсудливі банківські операції дозволяють обернути мертвий запас золота і срібла в активний і продуктивний капітал, що робить щось для країни і сприяє розвитку продуктивної діяльності країни» [32]. Тобто підкреслювався механізм перетворення в інвестиції окремих фінансових активів банківськими операціями. Суттєва увага приділялась банкам як одним з найважливіших чинників активізації торгівлі ученим В. Петті. Дослідник визнає вагому роль банків у фінансовому забезпеченні угод на ринку товарів, а також закладає основи поняття депозитного мультиплікатора [61]. Тобто класична школа економічної теорії, як і меркантилісти, свої дослідження фокусувала саме на діяльності банківських установ, що насамперед пов'язано з першістю становлення цих інститутів.

Надалі протягом кількох десятиліть фокус дослідників зберігатиметься на функціонуванні банківських установ. Так, на важливе місце фінансових посередників в економіці вказував А. Маршалл, представник неокласичного напрямку економічної теорії, виділяючи їх здатність забезпечувати підприємців кредитними ресурсами. Як твердив сам Маршалл, «особливою тут є система кредиту. Вона підвищує ефективність виробництва країни, а отже, і національне багатство. Здатність одержувати кредит – це коштовність для будь-якого індивідуального торговця» [55, с. 119]. Тобто висвітлюється залежність між фінансовими посередниками та розвитком виробництва.

Проте найбільш детально та ґрунтовно роль фінансового посередництва в економічному зростанні висвітлив А. Пігу, учень А. Маршалла та представник кембриджської школи неокласичного напрямку економічної теорії, у своїй теорії добробуту в роботі під назвою «Економічна теорія добробуту». За даною теорією

зростання економічного добробуту вимірюється величиною «національного дивіденду», його максимізація і має бути кінцевою метою економічної діяльності. Максимізація ж “національного дивіденду” залежить від оптимального розміщення ресурсів, насамперед – трудового ресурсу та капіталу. А. Пігу твердив, що очікування та тягар невизначеності є двома складниками капіталу, які негативно впливають на здатність капіталу вільно переміщуватись між учасниками інвестиційного процесу та заважають економічному розвитку. Дослідник показав цим, що мають значення не тільки обсяги заощаджень, а й спосіб їх трансформації в інвестиції. Задля зменшення негативного ефекту від даних факторів А. Пігу запропонував розподілити фактори тягара невизначеності та очікування між різними учасниками інвестиційного процесу. Такими учасниками інвестиційного процесу можуть бути фінансові посередники, оскільки завдяки своїм професійно підготовленим експертам володіють ширшою та повнішою інформацією про реальну ситуацію на конкретному ринку [62, с. 222–228, 234]. Отже діяльність фінансових посередників зменшує негативні фактори, що є складовими капіталу, тим самим збільшуючи «національний дивіденд». Окрім того А. Пігу неодноразово підкреслював важливість зв'язку між фінансовим та виробничим секторами економіки.

Ще одним дослідником, який акцентував увагу на банках був Дж. Кейнс. Він стверджував, що частина фінансової системи може бути структурована як система термінових платежів. Через банки гроші вкладників направляються фірмам, а потім вкладникам через ті самі банки. Тобто даний процес розглядається як цілком самостійний у рамках фінансової системи. Фінансові посередники ж забезпечують рух коштів до виробників на умовах відповідних очікуванням з приводу майбутніх прибутків, а також забезпечують зворотній рух коштів від виробників, що фінансується реалізованими прибутками. Факторами, що впливають на очікування майбутніх прибутків є обсяги укладених фінансових контрактів та ринкові ціни на контракти, що вже існують. Рівень погашення фінансових зобов'язань буде визначати, наскільки повно будуть повернуті вкладені фінансові ресурси [37, с. 59–60]. Тобто Дж. Кейнс визначив фінансових посередників як інструменти для

переміщення фінансових ресурсів в економічній системі, що мають здатність забезпечувати ефективний розподіл фінансових ресурсів від донорів до реципієнтів.

Інший учений Й. Шумпетер визначив рушійною силою економічного зростання підприємця, який досягає впровадження інновацій. Тут у свою роль вступають фінансові посередники, зокрема банки, що завдяки своїй здатності здійснювати кредитування розвитку нових галузей економіки, також допомагають кредитувати інновації підприємців. Забезпечувати нові комбінації і покликана система фінансового посередництва, яку іноді іменують концепцією інноваційного фінансування. Інноваційне фінансування економічного зростання система фінансового посередництва, на думку Й. Шумпетера, виконує не за допомогою перерозподілу наявного народногосподарського фонду заощаджень, а шляхом створення грошей (квазігрошей), в тому числі через створення специфічних фінансових інструментів, які використовуються в платіжному обороті. Тобто Шумпетер зазначає, що головна їх роль полягає саме у створенні купівельної спроможності, а не в трансформації тої, що вже існує [77, с. 167–170]. Дана теорія недооцінила фінансових посередників саме як посередницьких структур, але все рівно виділила їх вагомую роль в економічному зростанні.

Такі учені, як П. Девідсон, Р. Клауер, А. Лейонхуфвуд, Х. Мінські та інші, представники американського монетарного посткейнсіанства, переглянули кейнсіанські погляди на економічні процеси, додавши ідеї монетаризму. Фінансові посередники розглядаються П. Девідсоном як проміжна ланка, що поєднує між собою суб'єктів з тимчасово вільними коштами і споживачами капіталу [63].

Окремо у дослідженнях фінансового посередництва відзначився Х. Мінські. На основі деяких аспектів праць Дж. Кейнса дослідник розвинув теорію ендогенної грошової маси, згідно з якою грошова маса в економіці формується ендогенно, тобто в середині самої економіки, шляхом реалізації кредитної взаємодії між підприємствами та банківськими установами у відповідь на потребу підприємств у придбанні основного капіталу [67; 142]. Х. Мінські також відомий за розробку теорії фінансової нестабільності (або як ще кажуть теорія фінансової крихкості). «Перша

теорема гіпотези фінансової нестабільності полягає в тому, що економіка має режими фінансування, при яких вона стабільна, і режими фінансування, при яких вона нестабільна. Друга теорема гіпотези фінансової нестабільності полягає в тому, що протягом періодів тривалого процвітання економіка переходить від фінансових відносин, що сприяють стабільній системі, до фінансових відносин, що сприяє нестабільній системі» [28, с. 7–8]. Особливу увагу вчений робить саме на банки у системі грошово-кредитних інститутів, та підсумовую, що саме фінансові кризи є причиною появи економічних криз загалом [33, с. 927]. Тобто виникнення економічних криз може бути результатом накопичення боргів та неспроможність їх погашення нефінансовими корпораціями перед сектором фінансових корпорацій. Отже у теорії Х. Мінскі зроблено фокус на неабиякій ролі фінансового посередництва у фінансуванні інвестицій та ймовірності провокування економічних криз через незлагоджену взаємодію посередників та корпорацій.

Проблематика ролі фінансового посередництва в економічного зростанні набула подальшого дослідження у 50-60 рр. XX століття. Аналізуючи дані фінансового посередництва у 35-ти країнах за період з 1860 до 1963 років, у праці «Фінансова структура і розвиток» (1969 р.) Р. Голдсміт дійшов висновку, що економічне зростання та розвиток фінансового сектору відбувається паралельно [15]. Також він підмічає, що привабливішими для індивідуального інвестора будуть не «первинні зобов'язання», а саме «вторинні», що випускаються фінансовими посередниками. Відбувається це через меншу ризикованість останніх. Подібна ситуація сприяє розвитку фінансових інститутів. Таким чином, фінансові посередники є частиною механізму, що не тільки акумулює необхідні фінансові ресурси, а й раціонально розміщує їх. [35, с. 10].

Теорія Р. Голдсміта надалі розвивалися у дослідженнях Р. Дж. Маккіннона. Вчений запропонував термін «фінансове поглиблення» - зростання частки фінансових активів у національному багатстві [26]. Запровадження даного терміна дало змогу практично оцінити, наскільки фінансове посередництво впливає на зростання економіки.

Ідею про паралельність зростання доходів та накопичення активів Дж. Герлі та Е. Шоу (чим більший дохід, тим більша схильність окремого індивіда до непрямих інвестицій, тобто необхідний постійний технічний розвиток та поява нових фінансових інструментів) розвинув У. Зілбер, який відповідно до узагальнення І. Шульги, «...доповнив її ідеями про здатність кредитної системи знижувати в умовах невизначеності ризик інвестицій, перерозподіляючи його між економічними агентами» [76, с. 80]. Так з'явилась теорія «фінансових інновацій».

Причиною існування фінансового посередництва представники транзакційного підходу Дж. Бенстон та К. Сміт виділяли, насамперед, необхідність задоволення потреб позичальників та інвесторів у фінансових ресурсах на більш комфортних умовах та з мінімальними транзакційними витратами [17, с. 216].

У працях Дж. Стігліца, А. Вайса, Дж. Акерлофа бере свій початок інформаційний підхід, що згодом розвинувся за допомогою праць Х. Ліленда, Д. Пайла та Д. Даймонда. Дж. Стігліцом та А. Вайсом було створено «нову теорію фінансів», відповідно до якої існує моральний ризик та асиметрія інформації при інвестуванні, що робить необхідним існування таких інституційних одиниць, які братимуть на себе дані ризики та мінімізуватимуть наслідки асиметрії інформації [22]. До того ж виникає потреба у державному регулюванні, задля захисту учасників інвестиційного процесу.

Одним із найяскравіших досліджень на тему впливу фінансового посередництва на економічне зростання зробили Р. Левін та О. Галетович. Фінансові посередники у їхніх роботах постають не лише як суб'єкти економіки, що розширюють традиційні галузі, але й сприяють створенню нового виробництва та видів діяльності [24, с. 689]. Це відбувається через зорієнтованість фінансових посередників на інвестуванні у якомога більш дохідні проекти та активи за однакового рівня ризику, також введення технологічних нововведень, що забезпечують зростання продуктивності праці та зумовлює притік додаткового капіталу [16, с. 320]. Такий підхід заснований на еквівалентному обміні вигодами в процесі алокації фінансових ресурсів в економіці.

Сучасна теорія фінансового посередництва, що зародилася з 90-их років XX - поч. XXI ст., зосередила увагу на зміну переліку функцій фінансових інституцій та операцій унаслідок зміни попиту. Найбільш відомими стали концепції забезпечення ліквідності та управління ризиками.

Теорія забезпечення ліквідності, яку досліджували К. В. Каломіріс, К. М. Кан і М. Дж. Фланнері, Р. Г. Раджан і Д. В. Даймонд, стверджує, що надання кредитів та отримання депозитів виконуються банками завдяки досягненню двох синергетичних ефектів. По-перше, за рахунок економії від масштабу грошових операцій банки забезпечують більшу ефективність використання грошових резервів. По-друге, встановлення банками оптимальної комбінації ліквідних та неліквідних активів допомагає досягти ефект взаємного страхування ліквідності. Одні утворюють необхідний резерв у готівці та цінних паперах, а інші не дозволяють керівництву безконтрольно витратити рухливі резерви [48, с. 113–123].

В концепції управління ризиками акцентується увага на кардинальних змінах у банківській діяльності, викликаних розвитком фінансових інновацій та фінансових систем. Згідно даної теорії було розглянуто феномен витрат участі, зниження яких є основним мотивом появи інновацій у фінансових послугах. Клієнт делегує прийняття рішень посереднику, що допомагає мінімізувати витрати участі, створюючи при цьому між фінансовими посередниками та фінансовими ринками симбіотичні відносини [48, с. 113–123].

1.3. Емпіричні дослідження взаємозв'язку фінансового сектору та економічного зростання

Починаючи з Й. Шумпетера, простежується позитивне відношення дослідників до фінансів як до фактору, що або сприяє економічному зростанню, або зменшує економічні коливання. Інше напруження в економічній теорії, одним з представників якого є Джоан Робінсон, вважає, що фінансова система нейтральна до економічного зростання, оскільки попит на фінансові послуги всього лише слідує за позитивними змінами в економіці, тобто ніяк їх не визиває.

Перші роботи по взаємозв'язку фінансової системи та економічного зростання намагалися показати певну гру між фінансовими ринками та економічним розвитком, без акцента на причинно-наслідковому зв'язку між даними явищами, наприклад, праця Дж. Герлі та Е. Шоу 1967 року [18].

В роботах, автори яких виявляють позитивну кореляцію між розвитком фінансової системи та економічним зростанням, виділяються наступні причини, через які фінансовий розвиток може впливати на економічне зростання, наприклад праця Р. Левіна 1997 року [24]. Фінансова система збільшує ефективність розподілення ресурсів, оскільки вона:

- знижує ризик ліквідності;
- полегшує контроль за ризиком зі сторони інвесторів та домогосподарств, що роблять заощадження;
- полегшує диверсифікацію портфеля активів;
- прискорює процес перевтілення заощаджень у коротко- та довгострокові активи;
- збільшує вибір ефективних об'єктів інвестування інвесторам;
- збільшує набір інвестиційних можливостей в цілому, що скорочує ймовірність даремної трати ресурсів;
- завдяки ефекту масштабу збирає інформацію більш ефективно й з меншими середніми витратами, аніж індивідуальний інвестор.

Як підкреслює Р. Левін, «сектори та фірми, які в більшій мірі розраховують на зовнішнє фінансування, ростуть непропорційно швидше у країнах з добре розвинутим банківським сектором та фондовим ринком, аніж у країнах, для яких характерний слабкий розвиток фінансових систем», отже «початковий рівень фінансового розвитку видається хорошим індикатором наступних темпів економічного зростання» [24, с. 690, 707].

Більшість дослідників, які відмічають позитивну роль фінансової системи в економічному зростанні, ґрунтують свої теоретичні засади на моделі Даймонда-Дібвіга [14], що показує виникнення банківської системи та фондового ринку як результат еволюції економіки з сильними інформаційними проблемами. Фінансові

посередники, вирішуючи та пом'ягчуючи інформаційну асиметрію, прискорюють обмін в економіці, що і веде до більш швидких темпів економічного зростання.

Позитивний вплив фінансового сектору на економічний ріст знаходить своє підтвердження в ряді емпіричних досліджень. Для емпіричної перевірки розглядаються різні країни - як з різним рівнем економічного розвитку (розвинуті та ті, що розвиваються), так і в різних регіонах світу.

У статтях Н. Лоайза, Т. Бека та Р. Левіна (2000 р.) [25], а також окремих роботах Р. Левіна від (1999 та 2002 рр.) [24], Ж. де Грегоріо та П. Е. Гуїдотті (1995 р.) [8] використовуються як часові ряди, так і порівняння різних країн та панельні дані для різних вибірок розвинутих країн та країн, що розвиваються, які підтверджують наявність статистично значимої позитивної кореляції між рівнем розвитку фінансового сектору та темпами економічного зростання.

Д. С. Аллен та Л. Ндикумана у своїй праці 2000 року показують позитивну кореляцію між рівнями розвитку фінансового сектору та темпами економічного розвитку для Південної Африки [3]. Вони відзначають, що найкращі статистичні результати одержали на 5-річних середніх, аніж на річних даних, що за їхніми оцінками свідчить про довгостроковий характер впливу фінансових посередників на економічне зростання. В праці Л. Муса 1999 року позитивна залежність рівня фінансового посередництва та економічного росту простежується для Южної Кореї [29]. Значно слабкіший позитивний вплив фінансового сектора на економічне зростання виявляється у дослідженнях країн, що розвиваються. Наприклад, дослідження Деметріадес (1996 р.) показує дані по Індії [12]; А. Болбола (2002 р.) – по Єгипту [5].

Чим менше розмір країни та її розвиток в цілому, тим менше виявляється вплив фінансового сектору на економічне зростання. Наприклад, для Греції (країни середнього розміру по міркам ЄС) дослідженням Дж. Хондроянниса було встановлено, що банки та фондовий ринок позитивно впливають на довгострокове економічне зростання, хоча даний вплив є менш значним у порівнянні з факторами реальної економіки [20].

Окремі історичні факти дозволяють виділити саме фінансову систему у якості фактора економічного зростання. Так, у дослідженні Baier & al (2004 р.) аналізується економічний розвиток декількох країн до та після відкриття фондової біржі. Були взяті Японія після Другої світової війни, а також країни Східної Європи в період переходу до ринкової економіки (1990-і рр.). Автори статті на великому обсязі емпіричних даних доказують існування взаємозв'язку фінансового розвитку та економічного зростання [6].

Дослідження Ксу 41 країни за період з 1960 по 1993 рр. з використанням векторного авторегресійного підходу (VAR) підтверджує наявність довгострокових кумулятивних ефектів фінансового розвитку для економічного зростання, які спростовують гіпотезу про те, що фінансовий розвиток лише йде слідом за економічним зростанням, і це не впливає на нього [31].

Ряд робіт оцінює вплив фінансової системи на економіку негативно. Як фондовий ринок, так і банківська система можуть виступати в якості факторів уповільнення економічного зростання, посилення його волатильності. Надмірне кредитне розширення в економіці може призвести до інфляції, а спекулятивне зростання цін акцій на фондовій біржі може відволікати ресурси від продуктивних інвестицій.

Як підкреслюють М. Хіггінс і К. Ослер, «мильна бульбашка» «гарячих грошей» на фондовому ринку в 1980-і рр.- початку 1990-х рр. сприяла збільшенню рецесій і сповільнювала пожвавлення в економіці [19].

Інші емпіричні роботи - наприклад, Халіфа (2002 р.) [23]; К. Б. Люінтеля та М. Хана (1999 р.) [12]; П. Деметріадеса та А. Хуссейна (1996 р.) [11] - показують негативний або в кращому випадку двоїстий вплив фінансової системи на економічне зростання. Причому, як правило, негативними ілюстраціями служать країни, що розвиваються. Так, в роботі Ж. де Грегоріо й П. Е. Гуїдотті 1995 залежність виявилася позитивною для всієї вибірки країн і негативною - для латиноамериканських країн [8].

Останнім часом все частіше зустрічаються роботи, які показують неоднозначність впливу фінансових посередників на економічне зростання. Так, в

дослідженні Світового банку підкреслюється, що рівень фінансового розвитку країни, вимірюваний показником обсягу банківського кредиту приватному сектору, може служити істотним чинником економічного зростання і його стабілізації (шляхом зниження стандартного відхилення темпів зростання) при невеликих розмірах сукупного кредиту (при збільшенні обсягів приватного кредитування з 20% до 40% ВВП), проте стає перешкодою для зростання при подальшому його збільшенні, оскільки надмірно високі обсяги кредиту ведуть до підвищеної нестійкості грошової маси, а економіка, насичена грошовою масою понад міру, більш схильна до інфляційних й інших потрясінь [4].

Теоретичну основу для моделювання неоднозначності впливу фінансової системи на економічне зростання становить модель співіснуючих поколінь Самуельсона-Даймонда (OLG model) в ендогенних теоріях зростання, яка модифікується в залежності від того, що той чи інший автор вважає принциповим при аналізі економічного зростання.

Невизначеність впливу фінансової системи на економічне зростання може бути пов'язана, на думку Л. Діодда та Б. Фатью, з різним рівнем концентрації в банківському секторі [9]. На прикладі моделі ендогенного зростання з двухсекторною економікою (реальний та банківський сектори) автори показують нелінійну і немонотонну залежність між рівнем концентрації в банківському секторі і темпами економічного зростання. Зростання концентрації, з одного боку, супроводжується позитивним ефектом масштабу в результаті посилення спеціалізації і поділу праці в банківському секторі, що робить позитивний вплив на зростання (ефект, помічений ще Адамом Смітом). З іншого боку, концентрація призводить до різкого зростання банківських інвестицій в постійний капітал, що мають за своєю природою безповоротний і непродуктивний характер, що може уповільнити процес економічного зростання, оскільки банки і фірми починають конкурувати один з одним за наявність інвестиційних ресурсів.

Дослідники Ф. Ріоха і Н. Валев виділяють в залежності від рівня розвитку фінансового сектора три групи країн, для яких вплив фінансових посередників на економічне зростання може проявлятися по-різному [10]. Для країн з початковим

низьким рівнем фінансового посередництва поліпшення у фінансовій системі практично не роблять впливу на економічне зростання, або цей вплив виявляється невизначеним. Для країн середнього рівня фінансового розвитку навіть невеликі поліпшення у фінансовій системі справляють істотний позитивний вплив на зростання. Для країн з високим рівнем фінансового посередництва ефект позитивний, але порівняно малий. Таким чином, автори підкреслюють нелінійний характер взаємодії фінансової системи і зростання, хоча і не аналізують в деталях причини подібної нелінійності.

Висновки до розділу 1

1. Фінансові посередники – це господарюючі суб'єкти економіки, що шляхом проведення операцій з грошима або цінними паперами перерозподіляють фінансові ресурси. За вітчизняною класифікацією до фінансових посередників відносять банки та небанківські фінансові установи (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, ломбарди, кредитні спілки тощо). У кожного з них проявляються свої специфічні функції та особливості діяльності.

2. Функціональне призначення діяльності фінансових посередників полягає в досягненні наступних цілей: макроекономічне збалансування розподілу між економічними агентами фінансових ресурсів та взаємовигідне задоволення економічних потреб на мікрорівні усіма учасниками відносин у сфері фінансового посередництва. Основними функціями, що виконують фінансові посередники є: інформаційна, трансакційна, алокаційна та функція ризик-менеджменту.

3. Еволюція поглядів різних економічних шкіл на фінансових посередників та їх вплив на економічне зростання пройшла тривалий розвиток та продовжується досі. Існує характерна тенденція в історичному розвитку поглядів учених-економістів на роль та функції фінансових посередників в економічній динаміці: простежується плавна трансформація поглядів на фінансове посередництво – від механізму пропозиції грошей та поживавлення торгівлі до конструювання теорій й обґрунтування його, як одного з найбільш важливих чинників надійного й

ефективного функціонування фінансового ринку, а також зростання економіки. Незважаючи на різні погляди економічних шкіл на дану проблему, усі погоджуються з твердженням: діяльність фінансових посередників прямо та/або опосередковано впливає на економічне зростання країни.

4. Емпіричні дослідження показують не зовсім однозначну картину. З одного боку, діяльність фінансових посередників дійсно впливає на економічне зростання країни. З іншого боку, прояв впливу фінансових посередників на економічне зростання залежить від того, який рівень економічного розвитку вже має країна. Відтак, ряд досліджень підтверджує, що чим менше розмір країни та її розвиток в цілому, тим менше виявляється вплив фінансового сектору на економічне зростання, а також те, яким саме буде вплив на економічне зростання (позитивним чи негативним), може залежати й від рівня концентрації в банківському секторі.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ДЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ ТА ЇХ ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ

2.1. Сучасний стан та особливості функціонування фінансового сектору

Оцінювання ролі фінансового посередництва в економічному зростанні здійснено за допомогою статистичного аналізу їх діяльності. Серед українських фінансових посередників діють банківські та небанківські фінансовими установами. Небанківські фінансові установи представлені фінансовими та страховими компаніями, ломбардами, довірчими товариствами, кредитними спілками та недержавними пенсійними фондами. Активи та кількість основних учасників ринку фінансового сектору України відображено у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 Активи та кількість учасників фінансового сектору

		2016	2017	2018	2019	2020
Банки	Активи, млн. грн	1 256 299	1 333 831	1 359 703	1 493 298	1 822 800
	Кількість компаній	96	82	77	75	73
Страховики	Активи, млн. грн	57 811	59 313	66 126	66 916	64 900
	Кількість компаній	310	294	281	233	210
Кредитні спілки	Активи, млн. грн	2 033	2 170	2 218	2 510	2 300
	Кількість компаній	462	378	358	337	322
Фінансові компанії	Активи, млн. грн	67 401	107 534	125 322	162 197	182 100
	Кількість компаній	650	677	940	986	960
Ломбарди	Активи, млн. грн	3,318	3,764	3,721	4,265	4,117
	Кількість компаній	456	415	359	324	390

Джерело: створено автором на основі матеріалів Національного банку України [59], [66].

Варто зазначити, що небанківський фінансовий сектор значно переважає за кількістю суб'єктів фінансового ринку. Найбільшими за чисельністю серед

небанківських фінансових установ є фінансові компанії, чия кількість досягає близько тисячі компаній.

Станом на кінець 2020 року за даними Національного банку України на ринку фінансових послуг діяло 73 банки та 1882 небанківських фінансових установ, серед них 210 страховиків, 322 кредитних спілок, 390 ломбардів та 960 фінансових установ. Частка небанківських фінансових установ від загальної кількості фінансових посередників (1955) складає 96,3%. Загальна кількість небанківських фінансових установ почала зменшуватись.

В період з 2016 по початок 2021 року спостерігається зменшення кількості банків з 96 до 73, що пояснюється, насамперед, активними заходами Національного банку України з виведення проблемних та неплатоспроможних банків з ринку. Під категорію проблемних банків підпадають ті банки, що не відповідають вимогам регулятора (зважаючи на дедалі вищі регулятивні вимоги до банків), та ті, що не розкрили необхідну інформацію про структуру власності. Окрім того, несприятлива для розвитку ситуація банківського сектору підсилювалось бажанням населення розірвати фінансові відносини з банками через умови невизначеності, інфляції та девальвації національної валюти. Ліквідація такої кількості банків неоднозначно вплинула на реалізацію інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Отже, з представленої таблиці видно, що на ринку залишилися більш стійкі та фінансово міцні компанії, що також стосується і небанківських фінансових установ.

Стрімке зростання обсягу банківських активів знизило частку активів небанківських фінансових установ. Динаміка активів усіх фінансових установ, окрім страховиків, мають тенденцію до збільшення, що показано на рис. 2.1.

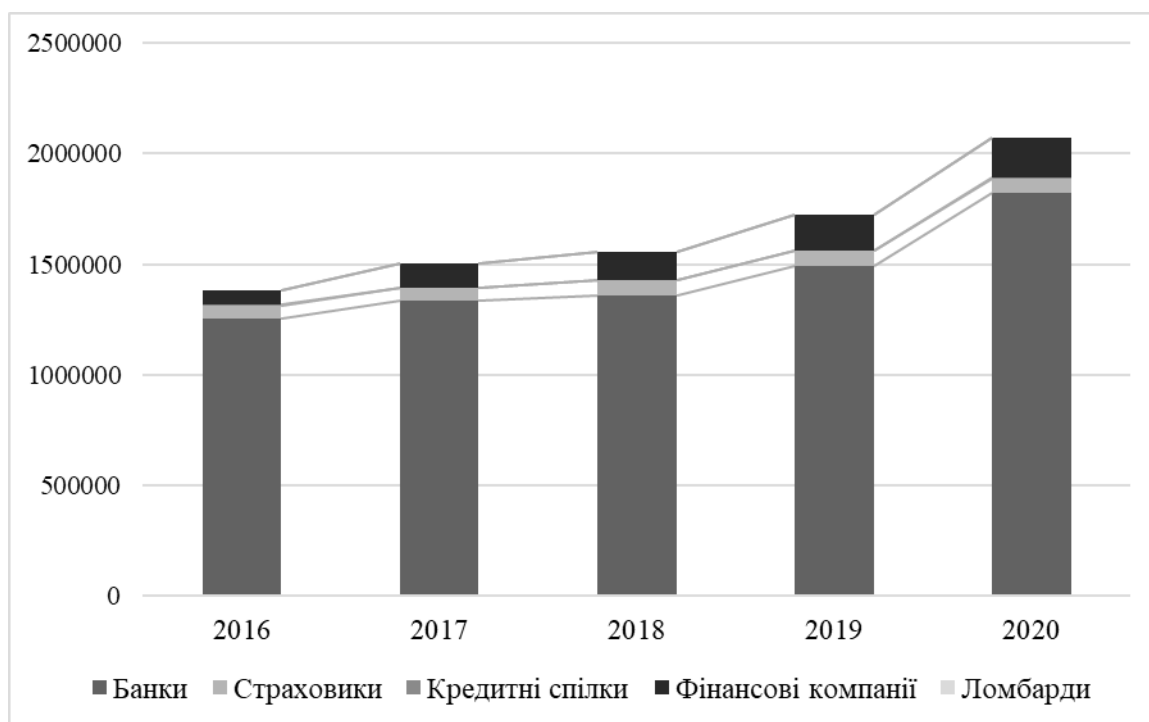


Рисунок 2.1 – Динаміка активів фінансового сектору, млн грн.

Джерело: створено автором на основі матеріалів Національного банку України [59], [66].

Частка активів страховиків практично не має суттєвих змін, на відміну від частки активів банків та фінансових компаній, що поступово збільшуються. Примітно, що, незважаючи на зменшення кількості банків, у фінансовому секторі України частка їх активів складає 88%, серед інших учасників ринку даний показник залишається найбільшим та найвагомішим. До того ж за 2019-2020 рр. банківські активи зросли на 22,4%. Можна стверджувати про надзвичайну важливість діяльності банківських установ на фінансовому ринку. Найрозвинутішою складовою фінансового сектору є комерційні банки, інші ж посередники значно відстають у рівні розвитку та частки активів сектору. Це є типовим для країн з перехідною економікою і може бути результатом незавершеності законодавчого регулювання діяльності фінансових посередників та ринку загалом, а також непродуманості економічної політики держави щодо приватизації, валютного регулювання тощо.

Частку активів небанківського фінансового сектору, включаючи центральні банки, депозитні корпорації, інвестиційні фонди та інших фінансових посередників (страховики, пенсійні фонди тощо), в країнах Європи та Україні станом на 01.07.2020 р. відображено на рис. 2.2.



Рисунок 2.2 – Частка активів небанківського фінансового сектору в країнах Європи та України станом на 01.07.2020 р.

Джерело: створено автором на основі матеріалів Національного банку України [66].

Рівень проникнення небанківських фінансових послуг в Україні є одним з найнижчих серед європейських країн, незважаючи на немалу кількість небанківських фінансових установ. Фінансова ситуація за останній рік покращилася у страховиків та фінансових компаній. Відтак, лише вони мають збільшення фінансового результату на 77% та 31% відповідно. Кредитні спілки та ломбарди мають зниження фінансового результату на 550% та 16% відповідно. Фінансові результати небанківських фінансових установ за 2019–2020 рр. зображено на рис. 2.3.

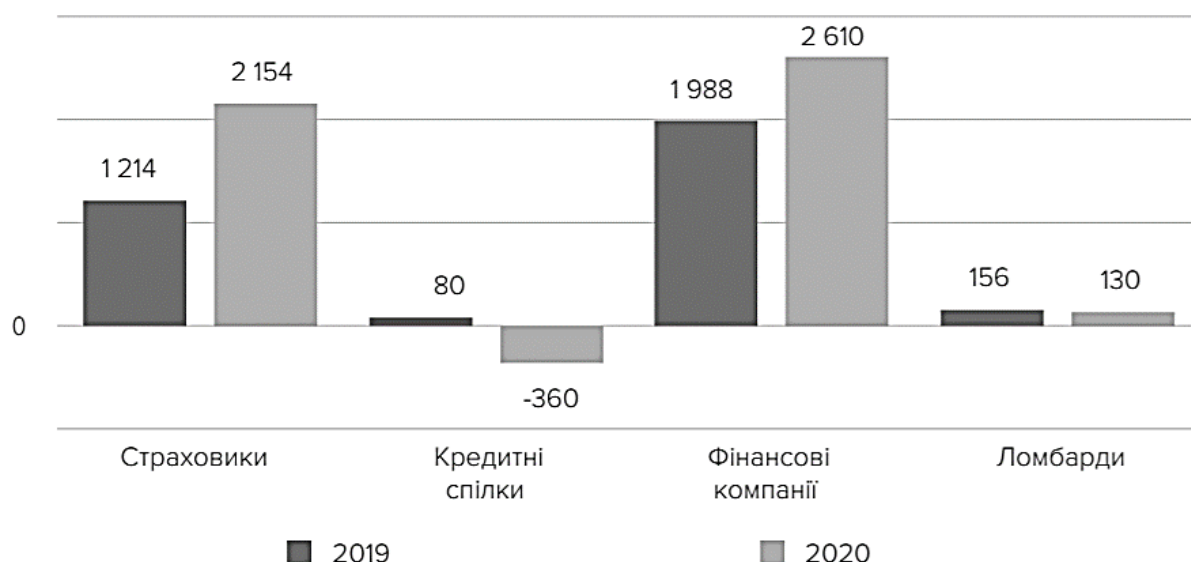


Рисунок 2.3 - Чистий фінансовий результат небанківських фінансових установ за рік, млн грн.

Джерело: створено автором на основі матеріалів Національного банку України [66].

Переважання активів банків у загальній структурі активів учасників фінансового сектору є свідченням того, що український фінансовий ринок розвивається за європейською моделлю, наближений до банкоцентричної. Банківська система виступає у ролі основного фінансового посередника. Це пов'язано з низьким розвитком фондового ринку та відсутністю сучасних біржових технологій.

Роль кредитування у підтримці економічного зростання залишається незначною. Активізація кредитної активності фінансових установ є важливою передумовою прискорення темпів економічного зростання України [70]. Динаміка кредитування суб'єктів господарювання наведена на рис. 2.4.

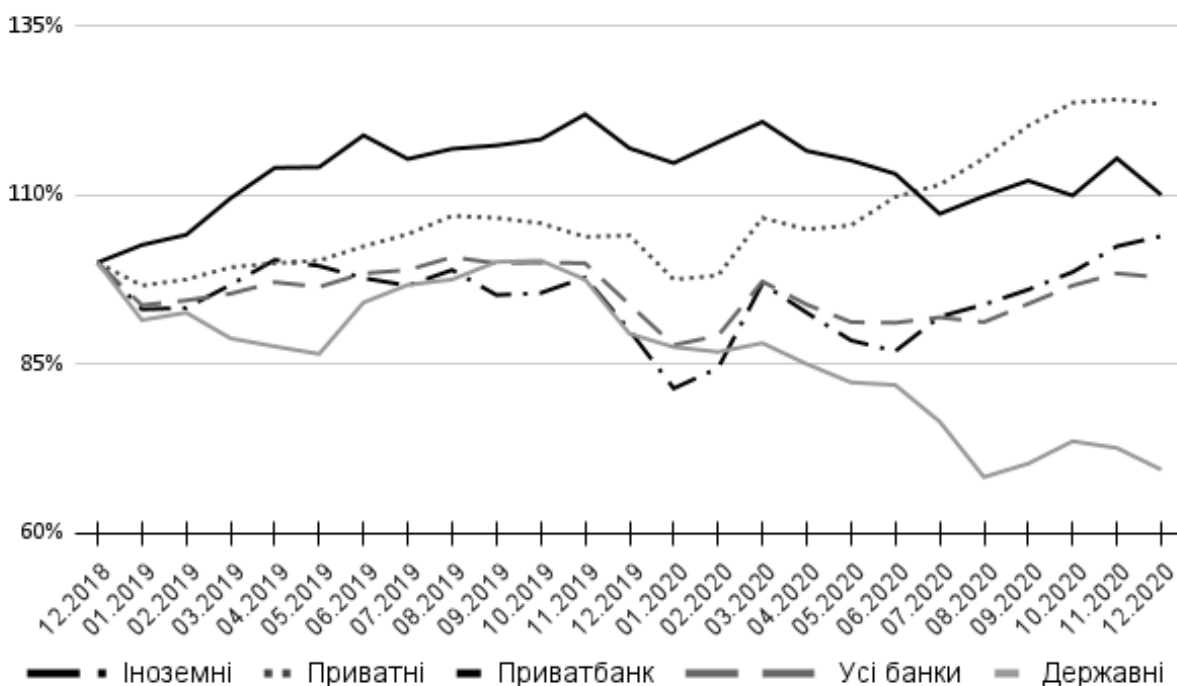


Рисунок 2.4 - Чисті кредити суб'єктам господарювання в гривні, 2018=100%
Джерело: Річний звіт Національного банку України за 2020 рік [66].

Упродовж року обсяги корпоративного кредитування були помірними, і їх динаміка неоднорідною. Пандемія та відповідне запровадження карантинних обмежень спричинили падіння попиту на окремі товари та послуги й значно скоротили діяльність окремих секторів економіки. Як результат, маємо зниження попиту підприємств на кредити, та погіршення фінансового стану позичальників. Кредитування реального сектору банківськими та небанківськими фінансовими установами стримується недостатнім захистом прав кредиторів, а також проблемою непрацюючих кредитів [70].

Рівень концентрації банківського сектору за показником ННІ (Індекс Херфіндаля-Хіршмана (ННІ) — індикатор концентрації на банківському ринку. Розраховується як сума квадратів часток окремих банків у загальному обсязі) в період 2017-2020 рр. відображено на рис. 2.5.

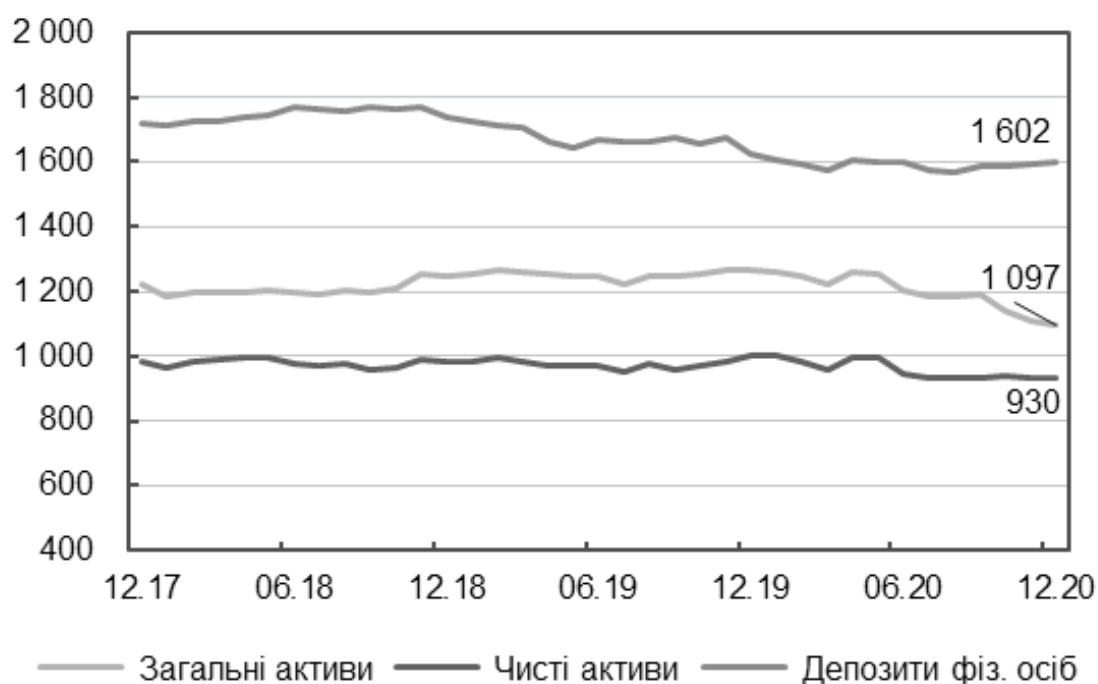


Рисунок 2.5 – Рівень концентрації банківського сектору за показником ННІ
Джерело: Національний банк України [59].

Рівень концентрації загальних активів знизився через значні обсяги списання непрацюючих кредитів великими банками. Наразі зберігається висока концентрація загальних активів та помірна концентрація депозитів фізичних осіб банківського сектору, концентрація ж чистих активів є слабкою. На найбільші 20 банків припадає 90% усіх чистих активів сектору.

Обсяг безготівкових операцій невпинно зростає, розширюється перелік фінансових операцій, які здійснюються дистанційно. Рівень готівки в економіці у 2019 році порівняно з 2014 роком зменшився з 17,8% до 9,2% від ВВП. Частка безготівкових операцій у загальному обсязі операцій із використанням платіжних карток збільшилася з 25,0% у 2014 році до 49,7% на кінець вересня 2019 року [70].

2.2. Модель впливу фінансових посередників на економічне зростання

Для того, щоб виявити та підтвердити припущення щодо впливу діяльності фінансових посередників на економічне зростання країни, потрібно звернутися до статистичного аналізу за допомогою економетричного моделювання. Можна визначити зв'язки між факторами та економічним зростанням України завдяки статистичному аналізу. Аналіз та побудова моделі здійснено за допомогою пакету EViews. Дані взято зі інформаційної бази Світового банку. Вихідні дані наведено в Додатку А.

Гіпотези:

- розвиток фондового ринку сприяє економічному зростанню;
- розвиток страхового ринку сприяє економічному зростанню;
- розвиток банківського сектору сприяє економічному зростанню.

Для побудови економетричної моделі оцінювання впливу факторів діяльності фінансових посередників на економічне зростання України було обрано наступні показники з відповідними позначеннями:

- GROWTH - економічне зростання, (визначений як темп зміни реального ВВП до попереднього періоду), %;
- STOCK – капіталізація фондового ринку до ВВП, %;
- INSUR – обсяги страхових премій до ВВП, %;
- BANK – кредити надані банками України приватному сектору, % ВВП.

Капіталізація фондового ринку до ВВП (Stock market capitalization to GDP (%)) взято як показник функціонування ринку цінних паперів. Даний показник говорить про ефективність, розвиток та є індикатором масштабу фондового ринку країни. Під капіталізацією розуміють сукупну вартість всіх цінних паперів, що обертаються на ринку. Одним із підходів вимірювання даного показника є також сукупна капіталізація всіх компаній, що входять до лістингу.

Обсяги страхових премій до ВВП (Insurance premium volume to GDP (%)) взято як показник розвитку страхового ринку, показує рівень проникнення

страхування, вимірює важливість страхової діяльності відносно розміру економіки держави.

Кредити надані банками України приватному сектору (Domestic credit to private sector by banks (% of GDP)) взято як показник розвитку банківського сектору. Кредитна діяльність банків стимулює приватний сектор, що збільшує їх економічну активність, внаслідок чого збільшується й економічне зростання.

Лінійна регресія оцінена методом найменших квадратів на основі спостережень про залежну змінну – економічне зростання (*GROWTH*) та незалежні змінні – капіталізація фондового ринку до ВВП (*STOCK*), обсяги страхових премій до ВВП (*INSUR*), кредити надані банками України приватному сектору (*BANK*) в період з 1998 по 2019 рік (22 спостережень).

Результати моделювання відображено на рис. 2.6.

Dependent Variable: GROWTH					
Method: Least Squares					
Date: 05/09/21 Time: 00:08					
Sample (adjusted): 1998 2019					
Included observations: 22 after adjustments					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
STOCK	0.260877	0.090259	2.890309	0.0097	
INSUR	2.880467	1.175832	2.449726	0.0248	
BANK	-0.236145	0.053582	-4.407178	0.0003	
C	2.555604	2.705204	0.944699	0.3573	
R-squared	0.629649	Mean dependent var		2.271823	
Adjusted R-squared	0.567924	S.D. dependent var		6.308280	
S.E. of regression	4.146588	Akaike info criterion		5.845414	
Sum squared resid	309.4955	Schwarz criterion		6.043786	
Log likelihood	-60.29956	Hannan-Quinn criter.		5.892145	
F-statistic	10.20086	Durbin-Watson stat		1.702968	
Prob(F-statistic)	0.000377				

Рисунок 2.6 – Результати моделювання

Джерело: розроблено автором за допомогою програми EViews.

Незалежні змінні моделі є статистично значимими, адже значення показників $Prob.(t\text{-Statistic}) < 0,05$ для усіх змінних. Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,629649$,

тобто зміна економічного зростання пояснюється обраними чинниками на 62,96% та на 37,04% іншими факторами.

Оскільки розрахована статистика Фішера $F\text{-statistic} = 10,20086$ більша за теоретичне значення критерію $F_{\text{табл.}} = 3,52$, а також $\text{Prob.}(F\text{-statistic}) = 0,000377$, що менше ніж 0,05, тоді гіпотеза про одночасну рівність коефіцієнтів моделі нулю відхиляється, тобто можна зробити висновок про адекватність моделі при рівні значущості 5%.

Критичне значення статистики Стюдента $t\text{-Statistic}_{\text{крит.}} = 2,093$, звідси маємо $|t - \text{Statistic}| > t_{\text{крит.}}$. Тобто критичне значення менше за розрахункові значення статистики Стюдента усіх змінних, що підтверджує значущість усіх коефіцієнтів.

Зміна капіталізації фондового ринку до ВВП має пропорційний вплив на економічне зростання країни. При збільшенні капіталізації фондового ринку на 1% до ВВП, темп економічного зростання збільшувався на 0,26% (за інших рівних умов).

Зміна обсягів страхових премій до ВВП має прямий пропорційний вплив на економічне зростання. При збільшенні обсягів страхових премій 1% до ВВП країни, темп економічного зростання країни збільшувався на 2,88% (за інших рівних умов).

Зміна обсягів кредитів наданих банками України приватному сектору має обернено пропорційний вплив на економічне зростання. При збільшенні кредитів наданих банками України приватному сектору на 1%, темп економічного зростання зменшувався на 0,24% (за інших рівних умов).

Тобто, рівняння розробленої лінійної регресійної моделі має такий вигляд:

$$GROWTH = 2,555604 + 0,260877*STOCK + 2,880467*INSUR - 0,236145*BANK, (2.1)$$

Перевірку на наявність автокореляції першого порядку було здійснено за допомогою критерію Дарбіна-Уотсона. Табличні значення даної моделі: становлять $d_L = 1,05$, $d_U = 1,66$. Відповідно зони для побудованої моделі такі: позитивна автокореляція – від 0 до 1,05; невизначеність – від 1,05 до 1,66;

автокореляція відсутня – від 1,66 до 2,34; невизначеність – від 2,34 до 2,95; негативна кореляція – від 2,95 до 4. Візуально графік зон автокореляційного зв'язку наведено на рис. 2.7.



Рисунок 2.7 – Графік зон тестування автокореляції першого порядку за тестом Дарбіна-Ватсона

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків.

Отримане значення *Durbin-Watson stat.* = 1,702968, тобто показник потрапляє в зону відсутності автокореляції. Автокореляція першого порядку в моделі відсутня.

Наявність автокореляції вищих порядків перевірено за допомогою критерію Бройша-Годфрі, згідно з яким у даній моделі показник $Prob. F(4,14) = 0,6730 > 0,05$ та $Prob. Chi-Square(4) = 0,5265 > 0,05$, що вказує на відсутність автокореляції (див. Додаток Б). Крім цього, Prob. для коефіцієнтів лагів залишків більше за критичний рівень, тому коефіцієнти при $RESID(-1)$, $RESID(-2)$, $RESID(-3)$ та $RESID(-4)$ є незначимими. Це спростовує наявність автокореляції 1 та вище порядків. Отже усі проведені тести довели відсутність автокореляції.

Перевірку моделі на гетероскедастичність проведено за допомогою критерію Бройша-Пагана, виходячи з результатів, можна зробити висновок про відсутність гетероскедастичності, адже $Prob. F(3,18) = 0,3393 > 0,05$ (див. Додаток В).

Аналогічно перевірено за критерієм Уайта, показник $Prob. F(9,12) = 0,3711 > 0,05$, $Prob. Chi-Square(9) = 0,3142$ та $Prob. Chi-Square(9) = 0,6689$, що більше ніж 0,05 (див. Додаток Г). Зважаючи на результат, немає підстав відхилити нульову гіпотезу, а отже гетероскедастичність залишків відсутня. Тобто усі проведені тести довели відсутність гетероскедастичності.

Відсутність мультиколінеарності незалежних змінних було перевірено кореляційною матрицею. Між незалежними змінними відсутній сильний зв'язок, що свідчить і про відсутність мультиколінеарності.

Для перевірки моделі на адекватність проведено тест на нормальність розподілу залишків, нульовою гіпотезою є нормальність розподілу залишків. Оскільки $Probability = 0,362536$, то немає підстав відхилити нульову гіпотезу, а отже можна стверджувати, що залишки розподілені нормально, хоча гістограма розподілу виглядає трохи інакше (див. Додаток Д). Важливо також відзначити, що порушення цього припущення спостерігається часто, особливо для досить невеликих вибірок.

Стабільність параметрів моделі перевірено за допомогою тесту CUSUM (див. Додаток Е). Значення статистики не виходять за межі довірчого інтервалу, тому параметри моделі вважаються стабільними.

Побудована модель показує наявність впливу діяльності фінансового посередництва на економічне зростання України, є адекватною, не має гетероскедастичності, автокореляції та мультиколінеарності, має нормально розподілені залишки та значимі коефіцієнти рівняння.

Підсумовуючи, можна зробити висновок про поставлені гіпотези:

- капіталізація фондового ринку до ВВП сприяють темпу економічного зростання, що підтверджує гіпотезу.
- обсяги страхових премій до ВВП сприяють темпу економічного зростання, що підтверджує гіпотезу.
- наявність проблем банківського сектору має негативний вплив на кредитування приватного сектору, що пояснює негативний зв'язок між показниками кредитів наданих банками України приватному сектору та темпом економічного зростання. Поданий дискусійний елемент потребує детального дослідження.

Отже, за результатами регресійного аналізу визначено, що фінансове посередництво України чинить помірний вплив на економічне зростання. Причиною не такого значимого, як у розвинутих країнах, впливу обраних факторів

на економічне зростання є специфіка вітчизняної економіки та умови діяльності фінансових посередників.

2.3. Чинники, що визначають ситуацію фінансового сектору

В сучасних умовах фінансові посередники чинять помірний вплив на економічне зростання України. Тобто економічне зростання України не можна повністю описати розвитком фінансового сектору, що можна пояснити специфікою вітчизняної економіки та розвитком фінансового сектору.

Не такий значний, як очікувалось, вплив фінансового посередництва на економічне зростання може пояснюватись цілою низкою негативних зовнішніх факторів та недоліками діяльності самих фінансових посередників. На неоднозначний вплив деяких факторів також вплинули різкі перепади показників у періоди економічних та політичних криз й гіперінфляція 90-х рр.

Діяльність фондового ринку чинить не такий значний вплив на економічне зростання, як у розвинених країнах. Саме розвиненість фондового ринку (який є основою ринкових відносин і перерозподілу капіталів між різними секторами економіки) сприяє реструктуризації економіки і загальному підвищенню рівня економічної безпеки країни. Дослідники підкреслюють, що в сучасних умовах України показники капіталізації певною мірою викривлені через концентрацію угод переважно на позабіржовому ринку, неістотну частку емітентів, чиї акції внесені до біржового списку акціонерних товариств, а також недостатній розвиток вітчизняного фондового ринку, який неефективно виконує функцію ціноутворення. Динаміка економічного зростання та капіталізації фондового ринку до ВВП 1992-2019 рр. відображена на рис. 2.8.

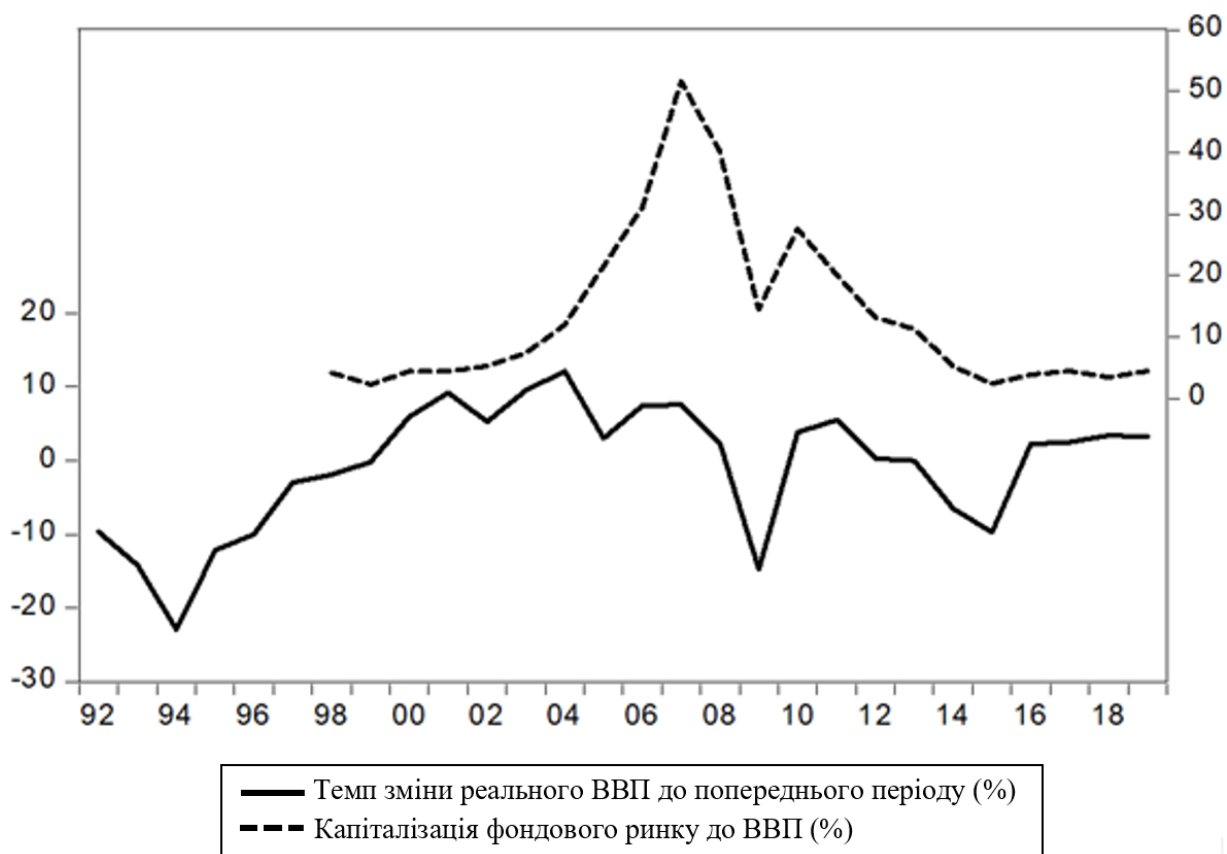


Рисунок 2.8 – Динаміка економічного зростання та капіталізації фондового ринку до ВВП 1992-2019 рр.

Джерело: розроблено автором за допомогою програми EViews.

Розвиток страхового ринку, як і очікувалось, сприяє економічному зростанню. Такий вплив є логічним, адже він забезпечує стабільне функціонування усіх галузей національної економіки шляхом зменшення ризиків, полегшує не лише здійснення господарських операцій шляхом передачі ризиків та надання страхових виплат у разі настання страхового випадку, але також розглядається як промоутер фінансового посередництва. Крім того, страхування може мати вплив на підтримку фінансової стабільності, мобілізації заощаджень, сприяння торгівлі та промисловості. Це дозволяє більш ефективно управляти ризиком, допомагає зменшити втрати, ефективніше розподіляти капітал, а також може бути заміною чи доповненням для державних програм безпеки.

Динаміка економічного зростання та обсягу страхових премій до ВВП за 1992-2019 рр. відображена на рис. 2.9.

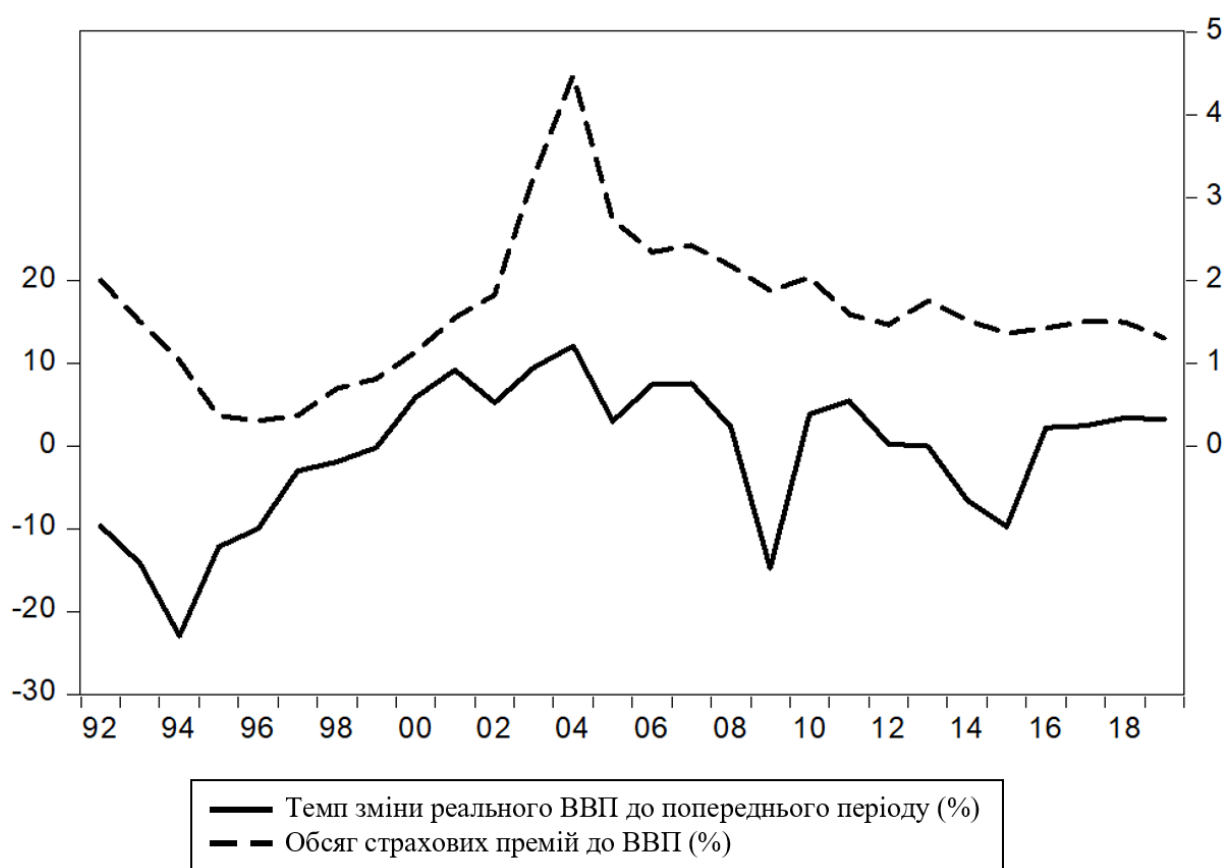


Рисунок 2.9 – Динаміка економічного зростання та обсягу страхових премій до ВВП за 1992-2019 рр.

Джерело: розроблено автором за допомогою програми EViews.

Цікавим є негативний вплив обсягів банківських кредитів на економічне зростання. Основним припущенням було те, що банки своїм кредитуванням приватного сектору сприяють створенню робочих місць, нарощенню виробничих потужностей, впровадженню інноваційних і технологічних рішень, обачливому використанню ресурсів, тим самим збільшуючи економічне зростання, проте наразі маємо протилежну ситуацію. Пояснити це можна тим, що велика частина підприємств приватного сектору бере кредити на фінансування поточних проблем та боргів, а не на інвестування у розвиток бізнесу, тим самим не чинячи ніякого позитивного впливу на розвиток своєї діяльності та згодом зростання економіки. Також останніми роками існує тенденція до зменшення обсягів кредитів наданих банками України приватному сектору, що виходить з логіки більшості українців: кредит – це показник біди та остання надія, тому чим гірша ситуація, тим більше

кредитів бере бізнес у скруті. Візуальне відображення динаміки економічного зростання та обсягу кредитів наданих банками України приватному сектору від ВВП за 1992-2019 рр. представлено на рис. 2.10.

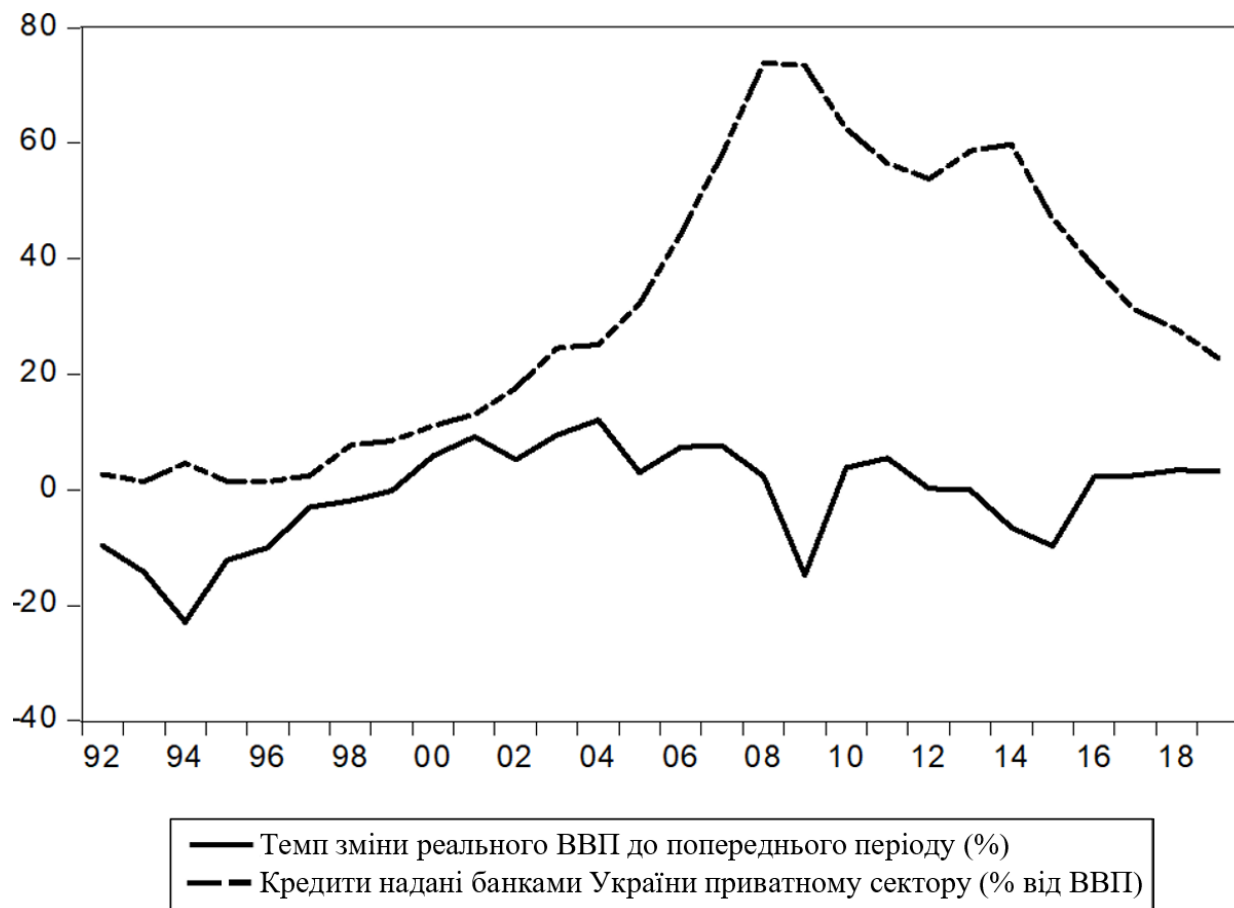


Рисунок 2.10 – Динаміка економічного зростання та обсягу кредитів наданих банками України приватному сектору від ВВП за 1992-2019 рр.

Джерело: розроблено автором за допомогою програми EViews.

Примітно, що візуальний розрив між обсягами кредитів приватному сектору та економічним зростанням збільшується в протилежних напрямках саме у кризові роки. В звичайний же час українські підприємства намагаються обходитись без кредитів та запозичень. Тобто приватний сектор бере банківські кредити здебільшого в скрутні часи на покриття поточних потреб, боргів та зобов'язань, а не на розвиток своєї діяльності в майбутньому, як це відбувається у розвинених країнах.

Стримуючий вплив на кредитні операції банківського сектору має й соціально-політична та економічна нестабільність, волатильність валютного ринку, дефіцит державного бюджету і зростання державного боргу, накопичені проблемні кредити, різке зниження кредитоспроможності суб'єктів господарювання тощо. Тривалий час кредитні операції банків здійснювалися у відповідності до мети отримання швидких надприбутків, що значно знизило рівень їх фінансової стабільності, ефективності та практично позбавило кредитних ресурсів реальний сектор економіки. Також практично відсутня практика надання кредитів банками під виробничі програми довгострокового характеру та проектного фінансування. Галузева та регіональна структури кредитування характеризується асиметричністю та відсутністю державної політики щодо її оптимізації в контексті забезпечення зростання соціально-економічного добробуту. Усі названі чинники не дають змоги банківському кредитуванню позитивно та в повній мірі впливати на економічне зростання України.

Ряд робіт оцінює вплив фінансової системи на економіку негативно, зокрема банківська система може виступати в якості фактору уповільнення економічного зростання, посилення його волатильності. Надмірне кредитне розширення в економіці може призвести до інфляції, а спекулятивне зростання цін акцій на фондовій біржі може відволікати ресурси від продуктивних інвестицій. Не слід забувати і про такий негативний чинник, як існування проблемних кредитів. Під час криз велика кількість підприємств визнавалися неплатоспроможними та ліквідувалися, що вело за собою збільшення кількості проблемних кредитів та невиконаних банком боргів.

Як було зазначено в ряді досліджень, чим менше розвиток економіки країни в цілому, тим менше проявляється вплив фінансового посередництва на економічне зростання. Аналогічно і для країн, що розвиваються, вплив розвитку фінансового сектору буде позитивний, але значно слабкіший.

Учені Інституту економіки перехідного періоду вказують, що «однією з основних причин незначного впливу глибини і ступеня розвитку фінансового сектора на темпи економічного зростання у перехідних економіках є те, що

інвестиції у приватний сектор фінансувались або за рахунок внутрішніх коштів самих підприємств, або за рахунок іноземного капіталу» [42]. Те саме стосується і України, де фінансовий сектор не чинить вирішального впливу на економічне зростання, оскільки воно забезпечується іншими джерелами, передусім, власними коштами підприємств. Ситуація, коли суб'єкти господарювання використовують для фінансування бізнесу лише прибуток і амортизаційні відрахування призводить до того, що фінансові посередники не беруть на себе ризики інвестиційних проектів. І чим меншою є частка боргового фінансування, тим більший ризик несе підприємець, що призводить до зниження економічних показників.

Відтак не можна стверджувати, що економічне зростання України на сучасному етапі пояснюється одним лише розвитком та діяльністю фінансових посередників. Задля того, щоб фінансове посередництво могло чинити вагомий вплив на економічне зростання України, економіка є недостатньо розвинутою.

Висновки до розділу 2

1. Учасниками фінансового сектору України є банки та небанківські фінансові установи, які наразі переважають за кількістю суб'єктів (1882 компанії) та складають 96,3% від загальної кількості. Кількість банків щороку поступово зменшується та наразі складає 73 установи. Частка їх активів серед інших учасників сектору залишається найвагомішою (88%), що вказує на банкоцентричність вітчизняного фінансового сектору. Рівень проникнення та частка активів небанківських фінансових установ є однією з найнижчих у Європі. Це пов'язано з низьким розвитком фондового ринку та відсутністю сучасних біржових технологій. Кредитування реального сектору банківськими та небанківськими фінансовими установами стримується недостатнім захистом прав кредиторів, а також проблемою непрацюючих кредитів.

2. За результатами регресійного аналізу визначено, що фінансове посередництво України чинить помірний вплив на економічне зростання, що характерно для країн з перехідною економікою. Сприяють йому капіталізація

фондового ринку та обсяг страхових премій, однак наявні проблеми банківського сектору негативно відзначаються на кредитуванні приватного сектору, що не дає змоги чинити позитивний вплив на темп економічного зростання. Причинами є особливості умов діяльності посередницьких установ та проблеми вітчизняного фінансового сектору.

3. Ситуація ускладняється недовірою до банківських установ, та негативним ставленням бізнесу до кредитів. Приватний сектор вдається до них лише у скрутні часи та безвихідь, тому простежується закономірність: чим менше економічне зростання та гірша економічна ситуація загалом, тим більше обсяг кредитів наданий приватному сектору. Головною метою кредитування тривалий час було отримання швидких прибутків, як наслідок, це знизило рівень фінансової стабільності, ефективності та практично позбавило кредитних ресурсів реальний сектор економіки, що на сучасному етапі не дає змоги чинити позитивний та вагомий вплив на економічне зростання.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

3.1. Проблеми сучасних фінансових посередників

Вітчизняні фінансові посередники переживають повільне та планомірне відновлення від шоків минулих років, проте ринок все ще залишається фрагментарним з відносно слабкою капіталізацією через нестабільність економіки, незахищених прав власності та низький рівень корпоративного управління.

Як зазначають фахівці, відсутність стрімкого активного розвитку пояснюється загальними для усіх посередницьких структур проблемами [71]:

- незріле інституційне середовище;
- недовіра населення до посередницьких структур та низький рівень фінансової грамотності;
- посткризові явища;
- нерозвиненість фондового ринку;
- недостатність досвіду та кваліфікації фінансових посередників.

Незріле інституційне середовище представляє собою нечітко сформовані права власності та їх часті недотримання, задіяність банків у сумнівних угодах та непрозорість емітентів, а також інформаційна асиметрія притаманна ринку. Відтак, окремо виділяється дана проблема на фоні фондового ринку: внаслідок різкого та масштабного виведення іноземних капіталів ймовірно суттєве підвищення ризику дестабілізації ринку, надмірно розпорошена структура професійних учасників ринку з великою кількістю складних, інституційно слабких і низько капіталізованих установ [63]. Щодо фондового ринку, то він значно обмежує фінансові установи у джерелах формування фінансових ресурсів та диверсифікації своєї діяльності шляхом надання додаткових фінансових послуг через свою недорозвиненість у складі учасників, доступних інструментів на ринку та за

обсягами операцій і кількістю залучених учасників, а також присутня проблема непрозорості.

Відсутність довіри до фінансових посередників чинить негативний вплив на увесь ринок та його учасників, зокрема побоювання громадян щодо невідомих та незвичних їм структур на кшталт: ІСІ, страхових компаній, кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів, факторингових компаній тощо. Окрім того, знижується зацікавленість українців у фінансових послугах, а 22% українців ніколи не мали банківських рахунків [41]. Через недовіру до страхових компаній установи не можуть формувати довгострокові інвестиції, бо пропонують лише послуги з високим попитом, що не завжди приносять стабільні фінансові надходження протягом середньо- та довгострокового періоду. Через недовіру населення до банківської системи велика частина заощаджень громадян, що могли б бути в обігу вітчизняної економіки, тримаються у схованках та під матрацами. Рівень довіри до фінансових посередників знижується і завдяки негативному досвіду взаємодії, залишковим ефектам та наслідкам кризових явищ, макроекономічній нестабільності, низькій фінансовій грамотності населення, девальваційним очікуванням та зниженню впевненості у національній валюті, що провокуються негативними оцінками щодо перспектив макроекономічного та монетарного середовища [38].

Підсилили вже наявні на ринку проблеми і посткризові явища: падіння реального ВВП у 2014-2015 рр. на 6,6% та 9,8% відповідно, кілька хвиль девальзації національної валюти, банківська криза, наслідком якої був масовий відплив депозитів з банківської системи та банкрутство багатьох банків, а також макроекономічні дисбаланси, накопичені в попередні роки [70]. Окремо можна виділити неплатоспроможність населення, спричинену зокрема вищезгаданими явищами, що сильно відображається на попиті фінансових послуг. Наприклад, втрата населенням своїх збережень під час кризи несе за собою подальше скорочення обсягів депозитів у банках, страхових премій страховиків тощо, що негативно відображається на динаміці економічного зростання.

3.2. Міжнародний досвід функціонування фінансового сектору

Аналізуючи досвід розвинутих країн та міжнародних ринків, загалом можна виявити закономірності та спільні риси. Одна з основних особливостей світового фінансового ринку є диверсифікація його сегментів та інструментів операцій, застосування різних специфічних відсоткових ставок тощо. Таких інструментів, що забезпечують інвесторам та отримувачам капіталу різноманітність варіантів, налічується близько 2000 видів. Операції ж стандартизовані, мають високий рівень технологізації та переважно носять документарний характер.

Найактивніша діяльність відбувається у світових фінансових центрах, а саме: американські Нью-Йорк та Чикаго, європейські Лондон, Париж, Женева, Цюрих, Франкфурт, Люксембург, а також азійські Сінгапур, Токіо, Гонконг та Бахрейн. До поданих світових фінансових центрів у майбутньому можуть додатися Кейптаун, Сан-Паулу та Шанхай. До того ж, новими фінансовими центрами наразі можна вважати офшорні центри, наприклад, Бермудські, Кайманові, Багамські, Антильські острови та Панама, що розташовані у басейні Карибського моря тощо [40].

Однак є і негативні тенденції світового фінансового ринку – це збільшення масштабів та глибини фінансових криз, що відбувається унаслідок розбалансованості та фактичної нездатності керувати великими потоками капіталів, які згодом спричиняють втрату доходів населення, скорочення заробітної плати та спад виробництва у реальному секторі економіки. Відповідно скорочується і попит на послуги фінансових посередників. У країнах із розвинутою ринковою економікою функціонують високоефективні фінансові ринки, які забезпечують механізм перерозподілу ресурсів серед учасників ринку й сприяють ефективному розміщенню заощаджень у галузях економіки. В Україні та країнах, де відбуваються ринкові перетворення, фінансові ринки перебувають на різних стадіях розвитку, чому сприяють масова приватизація, подолання кризових явищ та позитивні зрушення в економіці. Паралельно створюються відповідна законодавча база та механізм, котрий гарантує її виконання [38].

Важливою особливістю функціонування фінансового сектору у країнах з розвинутою економікою є постійне вдосконалення системи його регулювання. Наприклад, історія регулювання фінансового ринку Великобританії бере свій початок ще з середніх віків. Так, за порушення правил торгівлі королем Англії Едуардом I у 1296 році було наказано публічно покарати декількох брокерів. Цінні папери публічних компаній продаються лише на фондовій біржі, де здійснюється не тільки їх вторинний обіг, як у США, а й їх первинне розміщення. Для регулювання діяльності фінансового ринку у Великобританії існують окремі державні установи з різними відповідними функціями: Міністерство фінансів займається визнанням закордонних інвестиційних бірж, контролем над фондовою біржею, вирішує питання, пов'язані зі знанням Закону про фінансові послуги та надає допомогу закордонним регулювальним установам; Банк Англії здійснює зв'язок з Комісією з питань діяльності фінансових організацій.

Вживання заходів посилення регулювальної ролі держави на фінансовому ринку відбувається і в Німеччині, де особливу роль відіграють банки, навіть на фондовому ринку. Так формується система контролю за використанням учасниками ринку цінних паперів нерозкритої інформації, яка містить заходи попереджувального характеру; в чотирирівневій структурі «федерація — федеральні землі — біржі — комерційні банки» налагоджено взаємодію органів контролю на кожному рівні при чіткому розмежуванні функцій; системою контролю охоплені біржовий та позабіржовий сегменти ринку; об'єктами контролю є не лише юридичні, а й фізичні особи — інвестори. Така система підвищує ступінь відкритості ринків і довіри інвесторів до них.

Функції ж фінансового регулятора в ЄС покладено на профільні комітети Ради ЄС з економіки та соціальних питань, а також Європейський комітет з цінних паперів, додатковим координаційним органом виступає Європейський Центральний банк. Відсутність повноцінного фінансового регулятора компенсується діяльністю Комітету та Комісії по біржах та цінних паперах у кожній окремій країні ЄС. Головним завданням ЄС є узагальнення досвіду національних правових систем та їх адаптація. Загалом історія нормотворчої

діяльності ЄС налічує більш ніж 30 років, першим нормативно-правовим актом якої стала Директива ЄС від 20 грудня 1985 р. (про координацію законів та інших нормативних актів, що регулюють перетворення колективних інвестицій на цінні папери). На основі неї й досі функціонують ринкові схеми колективного інвестування в ЄС. Директива ЄС від 21 квітня 2004 р. про ринки фінансових інструментів покликана впорядкувати процедуру та умови випуску фінансових інструментів, що обмежені в обігу [78].

Модель фінансового ринку США виокремлюється серед інших своєю специфічністю. Перші закони регулювання фінансового сектору США з'явилися у 30-ті роки, тоді криза показала, що сфера фінансового ринку має регулюватися державою. Головною особливістю є відсутність єдиного фінансового регулятора та вагома роль інфраструктурних інституцій у галузі фондового ринку та колективних інвестицій. Регулюється фінансовий ринок федеральними і місцевими законодавчими актами. Серед посередників фінансового ринку поряд з банками (інвестиційними та комерційними) надзвичайно важливу роль відіграють небанківські інститути, такі як інвестиційні та пенсійні фонди. Дана модель фінансового ринку й досі модернізується, свідченням чого є послідовний розвиток законодавства Blue Sky Law (BSL). Цей збірник законів регламентує питання розкриття інформації на ринку фінансових послуг і в корпораціях, а також уніфікації державного регулювання обігу емісійних цінних паперів, одним з етапів якого стала поява National Securities Markets Improvement Act (NSMI), що наразі є ключовим актом федерального рівня у системі правового регулювання фондового ринку [49]. Саморегулювальні організації учасників ринку фінансових послуг та більшість фінансових інструментів, що на сьогоднішній день перебувають в обігу, зародилися у США.

В Японії Рада з цінних паперів та бірж, Рада з питань бухгалтерії підприємств, Рада з вивчення фінансової системи, Рада зі страхування та Рада з валютних та інших операцій на період з 1996 року до 2001 року розробили план комплексної реформи фінансової системи, яка включає і питання регулювання фінансового ринку, і дії, що забезпечують прозорість і надійність ринку. Реформа

здійснювалась на засадах свободи (вільний ринок, що працює за ринковими принципами), справедливості (прозорий і надійний ринок) та глобалізації (передовий ринок в аспекті інтернаціоналізації).

3.3. Напрями покращення фінансового посередництва із застосуванням міжнародного досвіду

Нині розвиток фінансового сектору в Україні визначається Стратегією фінансового сектору України до 2025 року, Угодою про співробітництво між Україною та ЄС, Меморандумом про економічну та фінансову політику та ін. На жаль, прописані там заходи мають переважно лише технічний характер і не дозволяють в повному обсязі відкрити весь потенціал фінансового сектору в економіці країни.

На сьогоднішній день розвиток фінансового посередництва України не можна назвати стрімким, тому задля забезпечення його ефективної діяльності, інтеграції у світовий ринок та подолання виявлених проблем і гальмівних факторів експертами виділено такі основні напрями подальших дій [40]:

- створення конкурентоспроможного та потужного банківського сектору;
- підтримка сприятливого середовища для розвитку та стабілізування фінансової системи України через усунення наслідків фінансово-економічних криз, що є причиною роздробленості фінансових посередників та, як наслідок, потребує укрупнення капіталів;
- поступове підвищення довіри населення до фінансових посередників. Особливо це стосується небанківських фінансових установ;
- стимулювання розширення доступу до міжнародних фінансових інструментів та ринків взагалі, а також розповсюдження специфічних, незвичних для українців, видів посередницької діяльності та фінансових операцій;
- сприяння регіональній збалансованості фінансового сектору України;
- підтримка діяльності фінансового посередництва та неурядових організацій з боку держави;

– активізація міжнародного співробітництва для обміну досвідом щодо регулювання ринку фінансових послуг України

Для того, щоб в середньостроковому періоді досягти активного економічного зростання, Україна повинна йти шляхом зміцнення макроекономічної та фінансової стабільності, чому можуть сприяти всеохоплюючі та структурні реформи, що забезпечили б поліпшення бізнес-клімату, залучення інвестицій та підвищення національної конкурентоспроможності. Ефективна монетарна політика разом глибокими комплексними реформами допоможуть утримувати інфляційні очікування та відкриють доступ до ринків капіталів для державного та приватного секторів економіки, що зробить Україну привабливішою для інвестування та співпраці з міжнародним фінансовим ринком. На думку дослідників, головною умовою позитивного сприяння розвитку фінансового посередництва на економічне зростання є така державна регулятивна політика, яка зможе забезпечити макроекономічну стабільність [40].

Одним із факторів формування стійкого до економічних шоків потужного внутрішнього ринку є підвищення рівня довіри до фінансових посередників, що забезпечуватиме у середньо- та довгостроковому періоді збереження стабільної та низької інфляції. Передусім, зміцнити довіру населення до посередників можна завдяки підвищенню фінансової грамотності, що передбачає освітні програми у середніх та вищих навчальних закладів (особливо для закладів неекономічного профілю); систематичне відображення діяльності посередників у ЗМІ; ознайомлення населення з правами та механізмами захисту прав та інтересів громадян; інформаційні заходи та сповіщення про наявні на фінансовому ринку продукти, їх специфіку, переваги та недоліки.

В міжнародній практиці нерідко засновуються «клуби фінансових волонтерів». Такі громадські організації інформують громадян про діяльність ринку надання фінансових послуг, можливості та ризики інвестування, наявні на фінансовому ринку продукти та послуги; попереджують випадки фінансового шахрайства; допомагають різним соціальним групам, таким як: пенсіонери, жителі сіл, студенти, приватні підприємці, представники медіа-сфери тощо, у вивченні

механізмів роботи фінансового посередництва. Подібна практика в Україні можлива шляхом створення громадських організацій навіть із допомогою НБУ, асоціацій учасників ринку надання фінансових послуг, шкіл та ВНЗ. Окремо потрібно вказати на якості, які повинні мати фінансові волонтери. Насамперед, це компетентність, об'єктивність, професійна етика та відсутність особистих інтересів, тобто представники даних організацій не повинні рекламувати фінансові продукти та послуги, або конкретні установи, що їх надають, або спонукати населення до прийняття конкретних фінансових рішень. Проте не варто чекати миттєвого результату: довіра населення слабшала впродовж багатьох років та завдяки серйозному негативному досвіду, тому і відновлення буде тривалим процесом.

Оскільки модель фінансового ринку України можна вважати банкоцентричною, а багатьма дослідниками висунута теорія про взаємозв'язок розвитку ринку цінних паперів та довгострокового розвитку фінансового ринку, то розвиток фондового ринку може стати одним із пріоритетних напрямів для держави. На жаль, українській фондовий ринок не є спадковим, як, наприклад, у США, тому одним із перших кроків мають стати способи ознайомлення українців із фондовим ринком. З метою підвищення ефективності функціонування учасників на ринку цінних паперів, потрібне вдосконалення системи розкриття інформації щодо учасників ринку та емітентів. Шляхом гарантування та страхування інвестицій можна забезпечити захист дрібних інвесторів.

Зважаючи на міжнародний досвід, експерти виділяють удосконалення правової бази як один із найважливіших напрямів покращення розвитку фінансового сектору. Розробка нормативно-правових актів та законів повинні мати на меті усунення асиметричного розвитку різних учасників фінансової системи з одночасним посилення конкуренції та створення передумов для подальшого розвитку [40]. Український ринок має регулюватися принципами прозорості та відкритості, чому допоможе введення та вдосконалення законів на кшталт американського Blue Sky Law тощо.

Для того, щоб активізувати розробку відповідних законодавчих актів важливо сприяти участі й самих учасників ринку, наприклад, влаштовуючи відкриті обговорення в ЗМІ. Насамперед, це буде демократичним кроком й забезпечить більш детальне врахування усіх потреб фінансових посередників. Це також вплине і на створення позитивного іміджу України у світі та збільшить привабливість для іноземних інвесторів, що також зможуть взяти участь в дискусіях. Даний крок сприятиме обміну досвідом з питань організації діяльності фінансових ринків, зокрема фондового. Паралельно, такий медіа-проект виконуватиме завдання просвітництва населення України, що сприятиме підвищенню його інвестиційної активності.

Проте прискорення розвитку фінансового сектору України неможливе без дотримання наступних умов: спрямованість законодавства та регулювання на пріоритетний захист прав кредитора при банкрутстві або ліквідації підприємства, фінансова прозорість високої якості (це забезпечується якісною бухгалтерською звітністю та ефективністю нагляду за її достовірністю та надійністю), забезпечення умов дотримання контрактів [38].

Висновки до розділу 3

1. Економічні та політичні кризи, макроекономічні дисбаланси проявили головні проблеми та фактори, що стримують розвиток вітчизняного фінансового посередництва. Основними гальмівними факторами, що не дають фінансовим посередникам розвиватись у повній мірі є: недовіра до посередницьких інститутів, незріле інституційне середовище, нерозвиненість фондового ринку та недостатність досвіду і кваліфікації.

2. Загальними тенденціями та особливостями функціонування фінансового посередництва у міжнародній практиці є, насамперед, диверсифікація сегментів та інструментів операцій. У країнах з розвинутим фінансовим сектором є спільна риса – тривалий досвід державного регулювання посередницької діяльності, та

наявність законів, що описують, та інститутів, що слідкують за рівнем прозорості діяльності фінансових ринків.

3. Головними напрямками щодо покращення розвитку фінансового посередництва мають стати: відновлення довіри населення та бізнесу до посередницьких структур, удосконалення законодавчої бази, стимулювання розширення доступу до міжнародних ринків та диверсифікація фінансових інструментів, обмін досвідом з іноземними ринками щодо регулювання фінансового сектору, реформування ринку фінансових послуг на засадах прозорості та відкритості інформації. Вирішення нагальних проблем вітчизняного фінансового посередництва сприятиме утвердженню ринку фінансових послуг України та інтеграції в Європейський економічний простір, що в свою чергу дасть змогу фінансовому посередництву чинити вагомий вплив на економічне зростання.

ВИСНОВКИ

У науковій літературі й досі тривають дискусії щодо того, чи сприяє фінансове посередництво економічному зростанню. Головною метою дослідження було здійснити оцінку впливу фінансових посередників на економічне зростання України в сучасних умовах.

1. Фінансові посередники – це господарюючі суб'єкти економіки, діяльність яких пов'язана з отриманням та перерозподілом фінансових ресурсів. Виникнення та існування фінансового посередництва зумовлюється практичними потребами економіки: фінансування економічної діяльності та перерозподіл капіталу у суспільстві. Забезпечення розвитку та зростання економіки відбувається завдяки ефективному розміщенню капіталів, перетворення заощаджень в інвестиції. В Україні працюють банки та небанківські фінансові установи, до яких відносяться страхові компанії, кредитні спілки, фінансові компанії, ломбарди тощо, серед яких саме банки відіграють ключову роль.

2. Теоретичні погляди на фінансове посередництво протягом тривалого часу трансформувались від механізму пропозиції грошей та пожвавлення торгівлі до конструювання теорій й обґрунтування його як одного з найбільш важливих чинників надійного й ефективного функціонування фінансового ринку, а також зростання економіки.

3. Емпіричні дослідження підтверджують вплив фінансового посередництва на економічне зростання, проте в ряді робіт виявлено негативний або незначний вплив на економічне зростання в країнах, що розвиваються. Тому у різних країнах ступінь впливу відрізняється. У країнах з перехідною економікою банківський сектор може сповільнювати економічне зростання, збільшуючи волатильність ринку. Активний вплив фінансового ринку на економічну систему держави починається після досягнення ринком достатнього рівня фінансової глибини та ємності.

4. Кількість учасників фінансового сектору України поступово зменшується. Модель ринку є банкоцентричною, що підтверджується дедалі більшою часткою активів банків серед інших фінансових посередників, навіть незважаючи на зменшення їх кількості. Рівень проникнення та частка активів небанківських фінансових установ характеризується часткою активів у фінансовому секторі, він є одним з найнижчих у Європі.

5. Регресійні оцінки підтвердили, що фінансові посередники мають недостатній вплив на економічне зростання України. Процес є закономірним для країн з перехідною економікою, пояснюється недостатнім розвитком економіки загалом. Розвиток фондового та страхового ринку позитивно впливає на економічне зростання, проте вплив розвитку банківського сектору, зокрема кредитування приватного сектору, стримується негативними чинниками: відсутністю довіри українського населення та бізнесу до фінансового посередництва, проблемними кредитами тощо. Наявна закономірність у збільшенні кредитування за несприятливих для бізнесу економічних умов та одночасне зниження економічного зростання, тобто приватний сектор вдається до кредитів як до засобу покриття своїх поточних потреб, зобов'язань та боргів у періоди криз та несприятливих економічних умов, а не як до інвестицій у розвиток бізнесу на майбутнє, через що кредити не йдуть на покращення засобів виробництва, збільшення робочих місць та активізацію економічної діяльності, як це відбувається у розвинених країнах.

6. Через наявні загальні проблеми та специфіку умов діяльності фінансових посередників на вітчизняному ринку фінансових послуг фінансове посередництво чинить не такий вагомий вплив на економічне зростання, як у розвинених країнах. Основними проблемами є: недовіра населення та бізнесу до посередницьких установ, незріле інституційне середовище, посткризові явища, нерозвиненість фондового ринку, фрагментованість фінансового сектору тощо.

7. Головними напрямками дій на покращення розвитку фінансового сектору України, на думку експертів, та, зважаючи на міжнародний досвід, мають бути: відновлення довіри населення та бізнесу до посередницьких структур,

поширення серед різних соціальних груп інформаційних матеріалів та покращення фінансової грамотності громадян; удосконалення законодавчої бази, зокрема впровадження та дотримання учасниками ринку законів на кшталт американського Blue Sky Law; стимулювання розширення доступу до міжнародних ринків та диверсифікація фінансових інструментів; обмін досвідом з іноземними ринками щодо регулювання фінансового сектору; реформування ринку фінансових послуг на засадах прозорості та відкритості інформації. Подолання наявних на ринку фінансових послуг проблем та гальмівних факторів дозволить фінансовому посередництву чинити вагоміший вплив на економічне зростання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV. Відомості Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>
2. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III URL: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14>
3. Allen D., Ndikumana L. Financial Intermediation and Economic Growth in Southern Africa. Journal of African Economics. 2000. V. 9. N. 2. 132-160.
4. Bela Balassa. Financial Liberalization in Developing Countries. 1989. URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/407611468739267146/pdf/multi-page.pdf>
5. Bolbol A., Fatheldin A. nad Omran M. Financial Development, Structure, and Economic Growth: the Case of Egypt, 1974-2002. Research in International Business and Finance. 2005. V. 19. N. 1. PP. 171-194.
6. Charles J. Whalen Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development. URL: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp/277.pdf>
7. Chien-Hui Ma, Smith B, Credit Market Imperfections and Economic Development: Theory and Evidence. Journal of Development Economics. 1996. V. 48. N. 2. PP. 351-387.
8. De Gregorio J., Guidotti P. Financial Development and Economic Growth. World Development. 1995. V. 23. N. 3. PP. 433-448.
9. Deidda L., Fattouh B. Concentration in the Banking Industry and Economic Growth. Macroeconomic Dynamics. 2005. V. 9. PP. 198-219.
10. Deidda L., Fattouh B. Non-linearity between Finance and Growth. Economics Letters. 2002. V. 74. N. 3. PP. 339-345.
11. Demetriades P., Hussein K. Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-series Evidence from 16 Countries. Journal of Development Economics. 1996. V. 51. N. 2. PP. 387-411.

12. Demetriades P., Luintel K. Financial Development, Economic Growth and Banking Sector Controls: Evidence from India. *The Economic Journal*. 1996. V. 106. N. 435. PP. 359-374.
13. Diamond, D. Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Review of Economic Studies*. 1984. V. 51, N. 3. PP. 393-414.
14. Diamond, D., Dybvig P. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, *Journal of Political Economy*. 1983. V. 91. PP. 401-419.
15. Financial structure and development by Raymond W. Goldsmith. New Haven, [Conn.]: Yale University Press, 1969. 561 p.
16. Galetovic A. Finance and Growth: A Synthesis and Interpretation of Evidence, *International Finance Discussion Papers*. W DC.: 1994. 477 p.
17. George J. Benston, Clifford W. Smith Jr A transactions cost approach to the theory of financial intermediation. *Journal of finance*. 1976. Vol. 31. P. 215–231. 233
18. Gurley J., Shaw E. Financial Structure and Economic Development. *Economic Development and Cultural Change*. 1967. V. 15. PP. 257-268.
19. Higgins M., Osler C. Asset Market Hangovers and Economic Growth: the OECD during 1984-93. *Oxford Review of Economic Policy*. 1997. V. 13. N. 3. P. 110-134.
20. Hodroyiannis G., Lolos S., Papapetrou E. Financial Markets and Economic Growth in Greece, 1986-1999. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2005. V. 15. PP. 173-188.
21. Hung Fu-Sheng, Cothren R. Credit Market Development and Economic Growth. *Journal of Economics and Business*. 2002. V. 54. N. 2. PP. 219-237.
22. Joseph E Stiglitz., Andrew Weiss. Credit Rationing in Markets with Imperfect. Information *The American Economic Review*. 1981. Vol. 71, No. 3. P. 393–410.
23. Khalifa Al-Yousif Y. Financial Development and Economic Growth: Another Look at the evidence from Developing Countries. *Review of Financial Economics*. 2002. V. 11 N. 2. PP. 131-150.

24. Levine R. Financial Development and Economic growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*. 1997. June. vol XXXV. P. 688–726.
25. Levine R., Loayza N., Beck T. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. *Journal of Monetary Economics*. 2000. V. 46. N. 1. PP. 31-77.
26. McKinnon R. Money and Capital in Economic Development. Brookings Institution, 1973. 184 p.
27. Merton R.C., Bodie Z. Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure. *Journal of investment management*. 2005. Vol. 3. No. 1. P. 1–23.
28. Minsky H. P. The Financial instability hypothesis. The Jerome Levy Economics Institute Working Papers. 1992. № 74. с. 1–10. URL: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>
29. Moosa Chongwoo Choelmad. Financial System and Economic Growth: the Korean Experience. *World Development*. 1999. V. 27. N. 6. PP. 1069-1082.
30. Wurgler J. Financial Markets and the Allocation Capital. *The Journal of Finance*. 2000. V. 58. PP. 187-214.
31. Xu Z. Financial Development, Investment and Economic Growth. *Economic Inquiry*. 2000. V. 38. N. 2. PP. 331-344.
32. А. Сміт. Дослідження про природу і причини багатства народів / пер. з англ. Васильєв О., Межевікіна М., Малівський А. Київ : Наш формат, 2018. 736 с.
33. Базилевич В.Д. Історія економічних учень: підручник / за ред. В. Д. Базилевич. Київ: Знання, 2004. 1300 с.
34. Большой экономический словарь / под. ред. А. Н. Азрилиана. Москва: Институт новой экономики, 1997. 864 с.
35. Васенко В.К. Фінансове посередництво: проблеми і перспективи розвитку: монографія. Черкаси: Вид-во ПП Чабаненко Ю. А., 2009. 450 с.
36. Гладчук О. Парабанківська система як важлива скла-дова фінансового сектору. Тернопіль: Вісник Тернопільського національного економічного університету, – 2007. – № 1. – С. 40–45

37. Глущенко Е. Н. Финансовое посредничество коммерческих банков: монография / Глущенко Е. Н., Дроздовская Л. П., Рожков Ю. В. ; за ред. Ю. В. Рожков. Хабаровск: РИЦ ХГАЭП, 2011. 239 с.
38. Голуб С. М. Тенденції та особливості розвитку фінансових ринків світу та України. Наукові праці НДФІ. 2016. № 1 (74). С. 126-136.
39. Горн Э. Джон Ло. Опыт исследования по истории финансов / пер. с нем. Шипов И. Санкт-Петербург: Тип. А. С. Суворина, 1895. 402 с.
40. Дмитренко А.В. Проблеми та перспективи розвитку ринку фінансових послуг. Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 15 жовт. 2019 р. – Полтава : ПолтНТУ, 2019. – С. 68–70.
41. Довіри українців до банків. Офіційний сайт Укрінформ. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3030215-fond-garantuvanna-vkladiv-vidznacae-pidvisenna-doviri-ukrainsiv-do-bankiv.html>
42. Дробышевский С. Влияние глубины финансового сектора на развитие национальных экономик. Сравнительный анализ денежно-кредитной политики в переходных экономиках. Научные труды ИЭПП. – 2003. – №58. – С.136.
43. Еш С.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. – Київ: Центр навчальної літератури, 2009. – 528 с.
44. Жук Є.М. Зарубіжна практика регулювання фінансових ринків. Фінансовий ринок України. – 2008. – № 7-8. – 34 с.
45. Звіт про фінансову стабільність НБУ. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/report>
46. Іванов В.М. Державне регулювання фінансових системи зарубіжних країн. Київ: МАУП. – 2009. – 232 с
47. Канаев А. В. Банковская деятельность в свете теории финансового посредничества: традиции и инновации. Вестник СПб ГУ. Сер. 5. 2006. Вып. 3. 113–123 с.

48. Канаев А. В. Банковская деятельность в свете теории финансового посредничества: традиции и инновации. Вестник СПб ГУ. Сер. 5. 2006. Вып. 3. С. 113–123.
49. Карлін М.І. Фінанси зарубіжних країн: навч. Посібник. Київ: Кондор, 2008. – 384 с.
50. Ковернінська Ю. В. Фінансове посередництво : навчальний посібник / Ю. В. Ковернінська, С. В. Онишко, Т. В. Паєнтко. – Ірпінь : УДФСУ, 2020. 238 с.
51. Ковернінська Ю. В. Фінансове посередництво та його вплив на алокацію фінансових ресурсів в економіці України : дис. ... канд. екон. наук. Ірпінь, 2016. 213 с.
52. Ковернінська Ю. В. Чинники розміщення фінансових ресурсів фінансовими посередниками в економіці України. Бізнес Інформ. 2017. № 5. 165–169 с.
53. Майбутнє у регулюванні небанківського фінансового сектору. Національний банк України. Київ, 2018. 19 с.
URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=80189428>.
54. Маршалл А. Принципы экономической науки: в 3 т. : Т. 1. ; пер. с англ. Москва: Прогресс, 1993. 415 с.
55. Мен Т. Богатство Англии во внешней торговле, или баланс внешней торговли как регулятор нашего богатства: Хрестоматия по истории экономических учений. URL: http://www.seinstitute.ru/Files/Veh6-04_Mun.pdf
56. Некрасова О. Л. Механізм правового регулювання діяльності фінансових посередників ринку фінансових послуг. Маріуполь, 2012. 162 с.
57. Новини ліцензування та реєстрації фінансових установ у лютому 2021 року. Офіційний сайт НБУ.
URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/News_of_licensing_and_registration_2021-02.pdf?v=4
58. Огляд банківського сектору, Лютий 2021 року Нацбанк. Офіційний сайт НБУ.

URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2021-02.pdf?v=4

59. Огляд небанківського фінансового сектору, Грудень 2020 Нацбанк. Офіційний сайт НБУ.

URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Nonbanking_Sector_Review_2020-12.pdf?v=4

60. Офіційний сайт Світового банку. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

61. Петти В. Трактат о налогах и сборах. Классика экономической мысли: сочинения. Москва: Эксмо-Пресс, 2000. 5–77 с.

62. Пигу А. Экономическая теория благосостояния / пер. с англ.; общ. ред. С. П. Аукуционек. Москва: Прогресс, 1985. 512 с.

63. Полетаев О. О. Економічна сутність фінансового посередництва. 2010. 39-46 с. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npchduec_2010_126_113_8.

64. Полетаев О. О. Проблеми і напрями удосконалення функціонування фінансового посередництва на ринку цінних паперів. Миколаїв: ЧДУ ім. Петра Могили, 2010. – С. 51–56.

65. Пріхно І. М. Проблеми та перспективи розвитку фінансового посередництва в Україні. Економіка. Фінанси. Менеджмент: актуальні питання науки і практики. — 2019. — № 4. — С. 92-100.

66. Річний звіт Національного банку України за 2020 рік. Офіційний сайт Національного банку України.

URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2020.pdf?v=4

67. Розмаинский И. В. Вклад Х. Ф. Мински в экономическую теорию и основные причины кризисов в позднеиндустриальной денежной экономике. Ростов: Экономический вестник Ростовского государственного университета. 2009. – Т. 7. – № 1. – С. 31–42.

68. Савлук М.І., Мороз А.М., Пуховкіна М.Ф. Гроші та кредит. Київ: КНЕУ, 2001. – 602 с.

69. Смагін, В. Л. Діяльність базових інститутів фінансового ринку в контексті інституціональних змін. Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право). – 2014. – №3. – С. 207-212.

70. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy>

71. Ткаченко Н. Шляхи розвитку посередництва на страховому ринку України. Вісник КНТЕУ. - 2007. - №6. - С. 77-84.

72. Фандєєва Н.В. Основні проблеми розвитку ринку фінансових послуг України. 2007. URL: http://www.rusnauka.com/19_NNM_2007/Economics/22976.doc.htm

73. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг : навч. посібн. Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. – 501 с.

74. Черкасова С. В., Басюк О.О. Розвиток системи фінансового посередництва в Україні. Львів: Вісник Львівського торговельно-економічного університету. Економічні науки, 2019 р. – № 58. – С. 115-121. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlca_ekon_2019_58_18.

75. Чіркова І. Переваги й недоліки фінансових посередників в інвестиційній діяльності. URL: <http://financier.ua/statti/perevahy-j-nedoliky-finansovyh-poserednykiv-v-investytsijnij-diyalnosti/>

76. Шульга І.П. Еволюція наукових досліджень ролі та значення фінансового посередництва в економічному розвитку. Черкаси: Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. 2008. № 1. С. 75–87.

77. Шумпетер Й. Теория экономического развития (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры). пер. с нем. В. С. Автономов, М. С. Любский, А. Ю. Чепуренко. Москва: Прогресс, 1982. 455 с.

78. Ящук В. В. Розвиток системи регулювання ринків фінансових послуг у зарубіжних країнах. Наукові праці НДФІ. - 2009. - Вип. 4. - С. 84-90. - URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2009_4_12

Додаток А

Таблиця А.1 Вихідні дані регресійного аналізу

Рік	Економічне зростання, %	Капіталізація фондового ринку до ВВП, %	Обсяги страхових премій до ВВП, %	Кредити надані банками України приватному сектору, % ВВП
1992	-9,699	NA	2	2,641041
1993	-14,2261	NA	1,5	1,409876
1994	-22,9341	NA	1,030374	4,622708
1995	-12,2	NA	0,363411	1,475115
1996	-10	NA	0,301524	1,383941
1997	-3	NA	0,367334	2,419664
1998	-1,9	4,13152	0,694525	7,72183
1999	-0,2	2,19502	0,811581	8,468093
2000	5,9	4,3763	1,135885	11,06387
2001	9,203695	4,35682	1,550643	13,02944
2002	5,249341	5,24587	1,828722	17,65796
2003	9,515923	7,37236	3,261033	24,55908
2004	12,10877	11,9834	4,484837	25,15005
2005	2,9973	21,4871	2,737233	32,19502
2006	7,439918	31,0531	2,342912	44,37231
2007	7,59352	51,5655	2,42529	58,19887
2008	2,304025	40,2218	2,176221	73,90332
2009	-14,7586	14,4687	1,874028	73,46085
2010	3,834393	27,5592	2,035898	62,56802
2011	5,465502	20,1701	1,591569	56,55686
2012	0,238682	13,09957	1,464245	53,80259
2013	-0,0267	11,22316	1,751567	58,69079
2014	-6,55263	5,11248	1,519642	59,821
2015	-9,77296	2,347109	1,358714	47,0269
2016	2,235068	3,835216	1,426391	38,59874
2017	2,466036	4,382885	1,501348	31,11793
2018	3,405299	3,372131	1,498326	27,73144
2019	3,233491	4,404353	1,301741	22,83205

Джерело: статистичні дані Світового банку [60].

Додаток Б

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.593648	Prob. F(4,14)	0.6730
Obs*R-squared	3.190371	Prob. Chi-Square(4)	0.5265

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 05/09/21 Time: 00:25

Sample: 1998 2019

Included observations: 22

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
STOCK	-0.078674	0.121248	-0.648867	0.5269
INSUR	0.793877	1.399367	0.567311	0.5795
BANK	0.027368	0.062701	0.436485	0.6691
C	-1.683400	3.156743	-0.533271	0.6022
RESID(-1)	-0.051958	0.285089	-0.182251	0.8580
RESID(-2)	-0.297864	0.287868	-1.034722	0.3183
RESID(-3)	-0.280455	0.287011	-0.977157	0.3451
RESID(-4)	-0.232440	0.273563	-0.849677	0.4098
R-squared	0.145017	Mean dependent var	3.13E-15	
Adjusted R-squared	-0.282475	S.D. dependent var	3.838995	
S.E. of regression	4.347523	Akaike info criterion	6.052377	
Sum squared resid	264.6134	Schwarz criterion	6.449120	
Log likelihood	-58.57615	Hannan-Quinn criter.	6.145838	
F-statistic	0.339227	Durbin-Watson stat	1.983199	
Prob(F-statistic)	0.922352			

Рисунок Б.1 - Тест Бройша-Годфрі на наявність автокореляції

Джерело: розроблено автором за допомогою програми EViews.

Додаток В

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.196435	Prob. F(3,18)	0.3393
Obs*R-squared	3.657586	Prob. Chi-Square(3)	0.3009
Scaled explained SS	2.339813	Prob. Chi-Square(3)	0.5049

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 05/09/21 Time: 00:26

Sample: 1998 2019

Included observations: 22

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.448736	12.80830	0.737704	0.4702
STOCK	-0.429464	0.427350	-1.004946	0.3282
INSUR	-3.342759	5.567197	-0.600439	0.5557
BANK	0.429170	0.253693	1.691689	0.1079

R-squared	0.166254	Mean dependent var	14.06798
Adjusted R-squared	0.027296	S.D. dependent var	19.90636
S.E. of regression	19.63280	Akaike info criterion	8.955246
Sum squared resid	6938.040	Schwarz criterion	9.153617
Log likelihood	-94.50770	Hannan-Quinn criter.	9.001976
F-statistic	1.196435	Durbin-Watson stat	2.323122
Prob(F-statistic)	0.339329		

Рисунок В.1 - Тест Бройша-Пагана на гетероскедастичність моделі

Джерело: розроблено автором за допомогою програми EViews.

Додаток Г

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.209518	Prob. F(9,12)	0.3711
Obs*R-squared	10.46439	Prob. Chi-Square(9)	0.3142
Scaled explained SS	6.694231	Prob. Chi-Square(9)	0.6689

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 05/09/21 Time: 00:26

Sample: 1998 2019

Included observations: 22

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.29676	36.07976	0.867433	0.4027
STOCK^2	0.003316	0.049651	0.066786	0.9479
STOCK*INSUR	-0.094916	2.563233	-0.037030	0.9711
STOCK*BANK	-0.077964	0.052328	-1.489901	0.1621
STOCK	3.773659	5.585190	0.675655	0.5121
INSUR^2	0.012913	6.208192	0.002080	0.9984
INSUR*BANK	0.187798	1.642223	0.114356	0.9108
INSUR	-7.872514	42.28619	-0.186172	0.8554
BANK^2	0.038963	0.025010	1.557909	0.1452
BANK	-2.260586	1.701351	-1.328700	0.2087
R-squared	0.475654	Mean dependent var	14.06798	
Adjusted R-squared	0.082395	S.D. dependent var	19.90636	
S.E. of regression	19.06864	Akaike info criterion	9.036923	
Sum squared resid	4363.357	Schwarz criterion	9.532851	
Log likelihood	-89.40615	Hannan-Quinn criter.	9.153748	
F-statistic	1.209518	Durbin-Watson stat	2.451798	
Prob(F-statistic)	0.371078			

Рисунок Г.1 - Тест Уайта на гетероскедастичність моделі

Джерело: розроблено автором за допомогою програми EViews.

Додаток Д

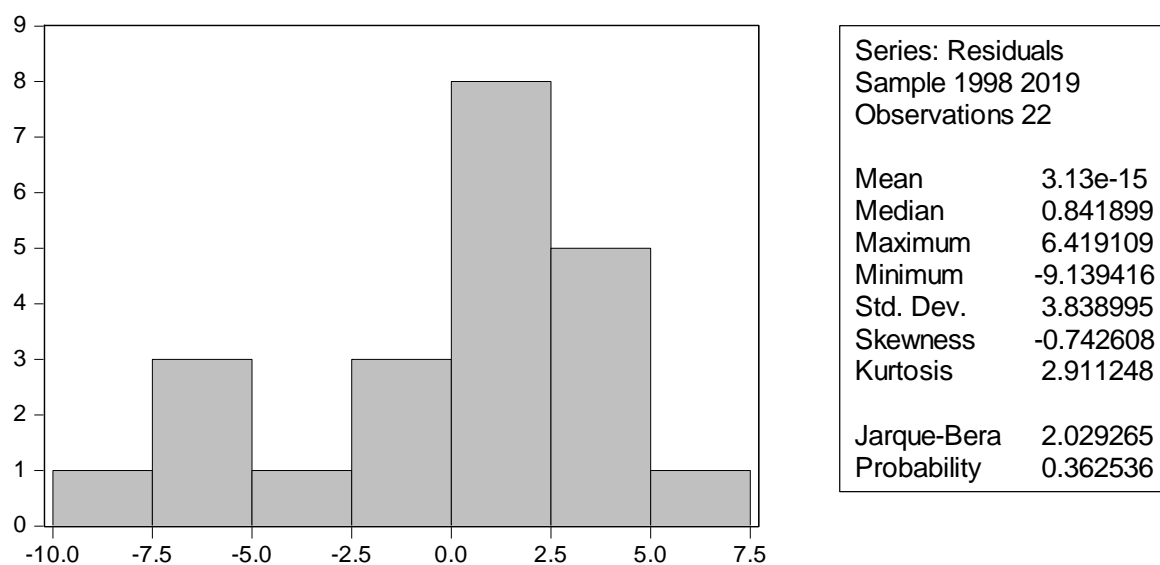


Рисунок Д.1 - Результати тесту на нормальність розподілу залишків

Джерело: розроблено автором за допомогою програми EViews.

Додаток Е



Рисунок Е.1 - Тест CUSUM на стабільність параметрів

Джерело: розроблено автором за допомогою програми EViews.