

8. Пилипенко Г. М. Інституціональні чинники співвідношення державної і ринкової координації економічної діяльності : [монографія] / Г. М. Пилипенко. – Дніпропетровськ : Національний гірничий університет, 2012. – 293 с.
9. Тарасевич В. Н. Экуника: гипотезы и опыты : [монография] / В. Н. Тарасевич. – М. : ТЕИС, 2008. – 565 с.
10. Типи і види соціалізації економічних систем / Г. І. Башнянин, Б. В. Кульчицкий, Л. Я. Гончарук, А. І. Тесля // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. – 2012. – Вип. 22.14. – С. 204–210.
11. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>
12. Абсава Л. О. Бідність в Україні: тенденції, фактори, шляхи подолання / Л. О. Абсава, В. І. Покотилова // Економіка та держава. – 2012. – № 1. – С. 17–21.



УДК 336:332.146.2(477)

Д. О. Гетьман, аспірант Університету
митної справи та фінансів

ТЕОРІЇ ФІНАНСОВОГО РОЗВИТКУ У ВИЗНАЧЕННІ ФІНАНСОВОЇ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ РЕГІОНІВ

Висвітлено сучасні європейські та глобальні концепції регіонального фінансового розвитку. Проаналізовано основні теорії фінансового розвитку. Наведено групи статистичних вимірників і фактори, що впливають на фінансовий розвиток. Виділено важливі передумови ефективного фінансового розвитку. Досліджено детермінанти фінансової конкурентоспроможності в теоріях фінансового розвитку.

Ключові слова: фінансовий розвиток; фінансовий сектор; фінансова конкурентоспроможність; інкубенти.

Modern European and global concepts of the regional financial development are discovered in this article. Main theories of the financial development have been analyzed. Both groups of statistical measures and factors influencing the financial development have been justified. Important prerequisites of the effective financial development have been classified. Determinants of the financial competitiveness in the theories of the financial development have been investigated.

Ukraine as a young democratic state is coming to the current approach of building effective mechanisms of the regional financial development and comprehensive programs for their development as a whole, which would count territorial-administrative, socio-economic, geopolitical and other specifics of regionalization.

The purpose of the article is determination of financial competitiveness of the regions in the theories of financial development.

© Д. О. Гетьман, 2016

Line of research by describing financial development has been theorized from the beginning of XIX century in the West. The result was the agreement of researchers on the choosing of statistical indicators to measure financial development.

Important components of financial development are the ownership compliance in the financial sector, efficiency of collection, processing and disclosure of statistical financial information system, financial law, regulation and supervision of financial markets.

Key words: financial development; financial sector; financial competitive-ness; incumbents.

Постановка проблеми. Україна, як молода держава, лише долучається до сучасних підходів побудови ефективних механізмів фінансового розвитку регіонів та розробки комплексних програм їх розвитку в цілому, які б ураховували територіально-адміністративні, соціально-економічні, геополітичні та інші особливості регіоналізації. Світові теорії фінансового розвитку зазнали суттєвих змін з часів XIX століття. На сучасному етапі їхньою відмінною рисою стала стійка інтеграція з теоріями забезпечення регіональної конкурентоспроможності. Фінансове забезпечення конкурентоспроможності того чи іншого регіону тієї чи іншої країни вбачається саме в конкурентоспроможності їх фінансового сектора. Тому набуває особливої актуальності дослідження проблем фінансової конкурентоспроможності на регіональному рівні, вивчення детермінант і закономірностей фінансового розвитку, визначення ключових факторів соціально-економічного успіху регіонів та обґрунтування стратегій для забезпечення ефективного регіонального фінансового розвитку в глобальному вимірі в цілому і в Україні зокрема.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання фінансового розвитку в контексті формування фінансової конкурентоспроможності регіону розглянуто в працях зарубіжних вчених, таких як Р. Левайн, У. Беджет, Й. Шумпетер, Дж. Хікс, Р. Голдсміт, Р. МакКінон, Е. Шо, Дж. М. Кейнс, Дж. Тобін, Б. Капур, Д. Дж. Метісон, Р. М. Таунсенд, Д. В. Даймонд, Д. Гейл, М. Хеллвіг, С. Д. Вільямсон, В. Р. Бенсівенга, Б. Сміт, Дж. Грінвуд, Б. Йованович, Ж. Сен-Поль, Р. Дж. Кінг, Б. С. Бернанке, М. Гертлер, Янгфу Хуанг, Р. Дж. Райан, Л. Зінгалес. На жаль, у працях вітчизняних учених проблеми фінансового розвитку в забезпеченні фінансової конкурентоспроможності на регіональному рівні не розглядалися. На сьогоднішній день всі методики щодо виміру конкурентоспроможності регіонів, у тому числі її фінансової складової, є запозиченими із зарубіжної практики та адаптованими для уможливлення використання статистики. У нашій статті систематизовано сучасні західні підходи до визначення напрямів фінансового розвитку регіонів, що може стати у нагоді при формуванні державної стратегії регіонального розвитку в Україні.

Мета статті – визначення детермінант фінансової конкурентоспроможності регіонів у теоріях фінансового розвитку.

Виклад основного матеріалу. В Західній літературі здебільшого увагу зосереджено на взаємозв'язку між фінансовим розвитком та економічним зростанням. З фінансовою конкурентоспроможністю це пов'язано таким чином: регіони-послідовники мають прагнути досягти рівня фінансового розвитку сусідніх регіонів-лідерів. У нашому дослідженні, де об'єктом виступає наша держава, ми спробували порівняти області України з різними землями європейських країн. Дослідження рівня фінансової конкурентоспроможності має сенс доти, доки регіонами України

(жодним з них) не досягнуто середньостатистичних показників рівня фінансового розвитку країн ЄС. Коли хоча б один із регіонів спроможеться досягти хоч найнижчого показника рівня фінансової конкурентоспроможності регіону сусідніх країн – учасниць ЄС, то мова вже йтиме про рівень фінансового розвитку. Очевидно, що Україна стане органічною частиною більшого фінансового європейського простору, коли буде досягнута певна фінансова стабільність.

Західні дослідники доходять згоди щодо причин, які обумовлюють виокремлення фінансового сектора для визначення його конкурентних переваг. Витрати на придбання інформації, забезпечення виконання контрактів та здійснення трансакцій створюють стимули для виникнення фінансових контрактів, ринків та посередників.

Фундаментальною основою оцінки фінансових систем стало дослідження 205 економік світу в період з 1960 до 2010 рр., яке здійснено Мартіном Чихаком, Ешлі Деміргуц-Кунтом, Еріком Фейеном та Россом Левайном [1]. Воно включає такі основні групи вимірників:

- 1) розмір фінансових установ та ринків (фінансова глибина);
- 2) ступінь, в якому індивіди й фірми можуть використовувати і використовують фінансові послуги (доступ);
- 3) ефективність фінансових посередників і фінансових ринків у наданні ресурсів та сприянні фінансовим трансакціям (ефективність);
- 4) стабільність фінансових установ та ринків.

Ці характеристики використовувались, по-перше, для фінансових установ, переважно для банків (які є основними фінансовими установами в більшості економік світу), і, по-друге, для фінансових ринків акцій та облігацій.

Як зазначає Росс Левайн в своїх публікаціях [2; 3], фінансовий розвиток можна визначити як покращення якості п'яти ключових фінансових функцій, а саме:

- виробництво й обробка інформації про можливі інвестиції та розміщення капіталу;
- моніторинг індивідів і фірм та здійснення корпоративного управління після розміщення капіталу;
- сприяння торгівлі, диверсифікації ринків та управлінню ризиками;
- мобілізація та об'єднання заощаджень;
- полегшення обміну товарів, послуг і фінансових інструментів.

Змінною, що привертає увагу, коли йдеться про фінансову глибину [1], є внутрішній приватний кредит реальному сектору в депозитних грошах банків як відсоток від ВВП у місцевій валюті. Але високий показник кредитів приватному сектору до ВВП – не обов'язково позитивна тенденція. Так, 8 країн з досить високим показником – Кіпр, Ірландія, Іспанія, Нідерланди, Португалія, Британія, Люксембург і Швейцарія – мали суттєві проблеми в банківському секторі з 2008 р. Альтернативою кредиту приватному сектору до ВВП став показник відношення загальних активів банків до ВВП.

Важливим у дослідженні [1] є акцент на небанківських фінансових установах (далі – НФУ). Інформація про них вкрай обмежена у порівнянні з наявністю інформації по банківських установах. Показниками їх фінансового розвитку є такі індекси:

- 1) відношення загальних активів НФУ до ВВП, що включають відношення активів пенсійного фонду до ВВП;

-
- 2) відношення активів фонду взаємних інвестицій до ВВП;
 - 3) відношення активів страхових компаній до ВВП;
 - 4) відношення страхових премій (йдеться про страхування життя) до ВВП;
 - 5) відношення страхових премій (йдеться про всі інші види страхування) до ВВП.

Для охоплення фінансових ринків, використовуються показники капіталізації фондового ринку до ВВП та обсягу приватних боргових цінних паперів до ВВП.

Для розкриття фінансового доступу [1] використовують показники змінної кількості банківських рахунків на 1000 дорослих; кількість банківських відділень на 100 тис. населення; відсоток фірм з кредитною лінією. Разом з тим слід зауважити, що інформація про доступ до фінансових ринків досить обмежена.

Ефективність фінансових посередників і ринків у наданні ресурсів і сприяттві фінансовим трансакціям [1] описується такими показниками: відношення накладних витрат до загальних активів, чиста процентна маржа, різниця за ставками на кредити та депозити, невідсотковий дохід до загального доходу, співвідношення витрат і доходів. Сюди ж відносять і рентабельність активів та власного капіталу.

Фінансову стабільність [1] визначають за z-оцінкою, тобто порівнянням показників капіталізації та рентабельності з ризиком (мінливістю рентабельності) для визначення ризику платоспроможності банку.

Таким чином, ми бачимо, що фінансовий розвиток у дослідженнях [1–3] описується на основі його детермінації за показниками фінансової глибини, доступу, ефективності та стабільності. Необхідні передумови такого підходу – добре розвинена й урізноманітна система статистики та фінансова прозорість.

Взагалі, дослідження ролі фінансового розвитку в економічному зростанні починаються ще з Уолтера Беджета, 1873 [4], який вважав, що великі й добре організовані ринки капіталу в Англії покращують розміщення ресурсів та відкривають шлях до більш продуктивних інвестицій. Питання фінансового розвитку також розглядалися у роботах інших класиків фінансових теорій, таких як Йозеф Шумпетер (1911) [5], Джон Хікс (1969) [6] та Реймонд Голдсміт (1969) [7]. Й. Шумпетер підкреслював критичну роль банківської системи країни для економічного розвитку в мобілізації заощаджень та заохоченні продуктивних інвестицій. Дж. Хікс акцентував увагу на важливості фінансових ринків у процесі виробничої революції і наполягав на тому, що розвиток фінансових систем полегшує впровадження нових технологій та інновацій. Р. Голдсміт у своєму дослідженні навів докази позитивного зв'язку між фінансовим розвитком та економічним зростанням у процесі порівняльного вивчення даних з 35 країн за період 1860–1963 рр.

В останні десятиліття в науковій літературі все частіше дискутується поняття “фінансової репресії” та все інтенсивніше досліджується структура фінансового розвитку, на що в своїх наукових роботах звернули увагу Рональд МакКіннон (1973) [8] та Едвард Шо (1973) [9] як на основний інтелектуальний базис аналізу фінансового ринку й консультування з питань фінансової політики. Перед 1970 р. країни, що найефективніше розвивалися, були “фінансово репресовані” в тому сенсі, що їх фінансові системи накладали дискримінаційне оподаткування в формі політики низьких процентних ставок, високих резервних зобов'язань та високих темпів інфляції. Джон Мейнард Кейнс (1936) [10] та Джеймс Тобін (1956) [11] – серед

тих, хто виправдовує підтримку такої політики. Модель “фінансових репресій” МакКіннона-Шо формулює феномен “фінансової репресії” та вказує на те, що остання зменшує і кількість, і якість агрегованих інвестицій в економіку в тому сенсі, що нижча депозитна ставка знеохочує домогосподарства до тримання депозитів, що може бути використано для фінансування виробничих інвестицій. Основним наслідком моделі МакКіннона-Шо є те, що державна репресивна політика по відношенню до фінансової системи (така як встановлення граничного рівня процентної ставки, високі резервні зобов’язання та кредитний контроль) уповільнює фінансовий розвиток, а відповідно, уповільнює й економічне зростання. Навпаки, фінансова лібералізація та фінансовий розвиток можуть стимулювати інвестиції та зростання їх продуктивності, що, зрештою, сприятиме економічному зростанню. З 1973 р. модель МакКіннона-Шо була взята за основу формування політики фінансового сектора в багатьох країнах, що успішно розвиваються.

Під впливом моделі МакКіннона-Шо було здійснено інші дослідження в цій сфері. Наприклад, Басан Капур (1976) [12] та Дональд Метісон (1980) [13] у цілому розглядали фінансове посередництво та фінансові установи як зовнішні (екзогенні) фактори. З 1980 р. спостерігалось зміщення поглядів науковців від позицій жорсткого регулювання до лібералізації, що пояснювалось уявленнями про конкуренцію як силу, що підвищує виробничу та розподільчу ефективність. Останні два десятиліття засвідчили відродження наукових поглядів на користь тісного взаємозв’язку між фінансовим розвитком та економічним зростанням, що включає розуміння внутрішніх (ендогенних) моделей зростання. Зокрема, йдеться про наукові роботи Роберта Таунсенда (1979) [14], Дугласа Даймонда (1984) [15], Дугласа Гейла та Мартіна Хеллвіга (1985) [16], Стівена Вільямсона (1986, 1987) [17; 18], Валері Бенсівенги та Брюса Сміта (1991) [19], Джеремі Грінвуда та Бояна Йовановича (1990) [20], Жилія Сен-Поля (1992) [21], Роберта Кінга та Росса Левайна (1993) [22], Бена Бернанке (1999) [23] та інших.

Окрім стандартної моделі Ерроу-Дебре, в зазначених вище дослідженнях використовується припущення про інформаційну асиметрію між кредиторами і позичальниками. Через наявність інформаційної асиметрії може виникнути проблема несприятливого відбору та ризику, оскільки позичальники (зазвичай, підприємці) мають намір приховувати справжню (або очікувану) прибутковість інвестицій, а державна перевірка (аудит) є дорогою. Тому фінансовий контракт та фінансове посередництво – внутрішньо визначені детермінанти.

За дослідженням Янгфу Хуанг [24], основні детермінанти фінансового розвитку можна згрупувати за категоріями: інституціональні, макроекономічні (чи фактори політики), географічні та інші.

До інституціональних факторів відносять інститути фінансового розвитку. Це нормативно-правова система, сконцентрована на захисті прав власності, забезпеченні виконання контрактів та найкращих практиках звітності.

Серед макроекономічних факторів слід виділити політику відкритості товарних ринків та фінансову лібералізацію.

Географічні фактори можна представити у вигляді трьох груп детермінант, а саме: перша група включає взаємозв’язок між широтою та економічним розвитком;

друга – наявність чи відсутність виходу до моря (тут особливо наголошують на тому, що природними бар'єрами для зовнішньої торгівлі та диверсифікації стають географічна ізоляція й віддаленість); третя група – параметри зв'язку між наявністю природних ресурсів та економічним розвитком.

До інших факторів фінансового розвитку відносять економічне зростання, рівень доходу, кількість населення, релігію, мову, етнічні характеристики тощо.

В якості математичних моделей в дослідженні [24] застосовуються дві: Басова модель усереднення (ВМА) та “від загального до часткового” (Gets).

В якості вимірників фінансового розвитку застосовуються такі показники [24]:

- 1) ліквідні зобов'язання для оцінки розміру фінансових посередників, до яких входять центральний банк, депозитні банки та інші фінансові установи;
- 2) кредити приватному сектору;
- 3) індекс відношення активів комерційних банків до загальних активів комерційних та центрального банків;
- 4) відношення накладних витрат до загальних активів банків;
- 5) чиста процентна маржа, що представляє собою різницю між банківським процентним доходом та процентними витратами, поділену на загальні активи;
- 6) капіталізація фондового ринку як частки вітчизняних акцій, що котируються, до ВВП;
- 7) питома вартість торгів, що визначається як відношення вартості вітчизняних акцій, що торгуються на вітчизняних біржах, до ВВП;
- 8) коефіцієнт оборотності як відношення вартості вітчизняних трансакцій з акціями на вітчизняних біржах до загальної вартості вітчизняних акцій у лістингу.

Дані про фінансовий розвиток можна отримати з баз даних Світового банку. Якщо узагальнити, то можна сказати, що наведені показники слугують для вимірювання як загального рівня фінансового розвитку, так і ступеня банківського посередництва, розвитку фондового ринку, фінансової ефективності, розміру фінансової системи.

У своєму дослідженні [25] Р. Дж. Райан і Л. Зінгалес оцінюють банківський сектор за допомогою частки депозитів у ВВП. Вимірником важливості фондового ринку є частка інвестицій у формі випущених цінних паперів. Інший важливий показник, що характеризує фондовий ринок – загальна капіталізація фондового ринку. Третій важливий показник – кількість акцій вітчизняних компаній, що перебувають в обігу, на 1 млн населення.

На думку авторів, суттєві складові розвинутої фінансової системи – це [25]:

- 1) повага до прав власності;
- 2) прозора система обліку і розкриття інформації;
- 3) правова система, що забезпечує дешевий супровід контрактів “на відстані простягнутої руки”;
- 4) регулівна інфраструктура, що захищає споживачів, сприяє розвитку конкуренції, контролює виняткові прийняття ризиків.

Водночас фінансовий розвиток може бути загрозою для певних груп. Автори дослідження [25] пропонують поглянути на вкорінені в економіці великі індустріальні підприємства, які ще називають офіційними представниками промисловості (інкумбентами). В звичайні часи вони не потребують розвинутої фінансової системи і можуть фінансувати нові прибуткові проекти без звернення до зовнішніх ринків капіталу. Навіть якщо їх бізнес не генерує достатньо засобів для фінансування

бажаних інвестицій, вони можуть використовувати заставу з наявних проєктів та їх попередню репутацію для запозичень. Таке запозичення не потребує досконалої фінансової системи. Навіть примітивна система добровільно буде надавати кошти під заставу. Через привілейований доступ до фінансів у нерозвинених фінансових системах інкубенти отримують позиційну ренту. Будь-хто інший, хто починає перспективний бізнес, має продати його інкумбентам або дозволити профінансувати його. Тому інкубенти не тільки отримують ренту на ринках, але й привласнюють більшість прибутків з нових бізнес-проєктів. Таку ренту неминуче буде послаблено фінансовим розвитком. Кращі правила розкриття інформації та правозастосування на розвинутому фінансовому ринку знизять відносну важливість застав і репутації інкумбентів, дозволяючи входити на ринок новачкам та конкурувати за прибутки.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Безперечно, ЄС – фінансово конкурентоспроможний регіон, що має розвинені фінансові ринки. Причому країни, які нещодавно долучились до ЄС, тільки виграли в плані збільшення довіри до національних фінансових секторів з боку глобального фінансового ринку, отримавши можливість виходу на нього. Україна ж поки що перебуває поза глобальним фінансовим ринком, і для цього є об'єктивні причини.

Розгалужена статистична база Світового банку уможлиблює здійснення досліджень, що охоплюють десятки років (наприклад, дослідження економік світу з 1960 до 2010 рр.).

Важливо, що з XIX століття на Заході теоретизовано напрям досліджень з опису фінансового розвитку. Наслідком цього стала згода дослідників щодо вибірки статистичних показників для вимірювання фінансового розвитку.

Важливі складові фінансового розвитку – дотримання прав власності у фінансовому секторі, ефективність системи збору, опрацювання і розкриття статистичної фінансової інформації, фінансове право, регулювання і нагляд за фінансовими ринками.

Список використаних джерел:

1. Financial development in 205 economies, 1960 to 2010 / M. Čihák, A. Demirgüç-Kunt, E. Feyen & R. Levine, 2013.
2. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, *Journal of Economic Literature* / R. Levine. – Vol. XXXV. – June 1997. – P. 688–726.
3. Levine R. Finance and growth: theory and evidence / R. Levine. – Vol. 1 A. – 2005.
4. Bagehot W. *Lombard Street: A Description of the Money Market*, Henry S. King & Co / W. Bagehot, 1873.
5. Schumpeter J. A. [1911] 2008. *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle*, translated from the German by Redvers Opie, New Brunswick (U.S.A) and London (U.K.): Transaction Publishers.
6. Hicks J. *A theory of economic history* / Hicks J. – Oxford : Clarendon Press, 1969.
7. Goldsmith R. W. *Financial structure and development* / Goldsmith R. W. – New Haven, C T: Yale University Press, 1969.

-
8. McKinnon R. I. *Money and Capital in Economic Development* / McKinnon R. I. – Washington, DC : Brookings Institution, 1973.
 9. Shaw Ed. *Financial Deepening in Economic Development* / Shaw Ed. – New York : Oxford University Press, 1973.
 10. Keynes J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Palgrave Macmillan, 1936.
 11. Tobin J. The Interest-Elasticity of the Transactions Demand for Cash / J. Tobin // *Review of Economics and Statistics*. – 1956. – Vol. 38 (3). – P. 241–247.
 12. Kapur B. Alternative Stabilization Policies for Less Developed Economics / B. Kapur // *Journal of Political Economy*. – 1976. – Vol. 84. – No. 4.
 13. Mathieson D. J. Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy / D. J. Mathieson // *Journal of Development Economics*. – 1980. – Vol. 7 (3). – P. 359–395.
 14. Townsend R. M. Optimal contracts and competitive markets with costly state verification / R. M. Townsend // *Journal of Economic Theory*. – 1979. – Vol. 21. – P. 265–293.
 15. Diamond D. W. Financial Intermediation and Delegated Monitoring / D. W. Diamond // *Review of Economic Studies*. – Vol. 51. – July 1984. – P. 393–414.
 16. Gale D. Incentive-Compatible Debt Contracts: The One-Period Problem / D. Gale & M. Hellwig // *Review of Economic Studies*. – Vol. 52. – Issue 4. – 1985. – P. 647–663.
 17. Williamson S. D. Costly monitoring, financial intermediation and equilibrium credit rationing / S. D. Williamson // *Journal of Monetary Economics*. – Vol. 18 (2). – 1986. – P. 159–179.
 18. Williamson S. D. Financial Intermediation, Business Failures and Real Business Cycles / S. D. Williamson // *Journal of Political Economy*. – Vol. 95 (6). – 1987. – P. 1196–1216.
 19. Bencivenga V. R. Financial Intermediation and Endogenous Growth / V. R. Bencivenga, B. Smith // *Review of Economic Studies*. – Vol. 58. – Issue 2. – 1991. – P. 195–209.
 20. Greenwood J. Financial Development, Growth, and the Distribution of Income / J. Greenwood & B. Jovanovic // *The Journal of Political Economy*. – Vol. 98. – No. 5. – Part 1. – Oct., 1990. – P. 1076–1107.
 21. Saint-Paul G. Fiscal Policy in an Endogenous Growth Model / G. Saint-Paul // *The Quarterly Journal of Economics*. – Vol. 107. – Issue 4. – 1992. – P. 1243–1259.
 22. King R. G. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right / R. G. King & R. Levine // *The Quarterly Journal of Economics*. – Vol. 108 (3). – 1993. – P. 717–737.
 23. Bernanke B. S. Monetary policy and asset price volatility / B. S. Bernanke & M. Gertler // *Economic Review*. – Issue 4. – 1999. – P. 17–51.
 24. Yongfu Huang *Determinants of Financial Development* / Yongfu Huang. – Palgrave Macmillan. – 2010.
 25. Rajan R. G. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century / R. G. Rajan & L. Zingales // *Journal of Financial Economics*. – Vol. 69. – 2003. – P. 5–50.