
ФІНАНСИ. ПОДАТКИ. КРЕДИТ

УДК 336.7

І. О. ЛЮТИЙ,
*професор, доктор економічних наук,
завкафедрою фінансів економічного факультету
Київського національного університету імені Тараса Шевченка,*
П. А. МОРОЗ,
*аспірант кафедри фінансів економічного факультету
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

СУПЕРЕЧНОСТІ ПРОЦЕСІВ ФІНАНСІАЛІЗАЦІЇ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ

Досліджено сутність процесів фінансіалізації та їх місце в сучасних економічних системах. На прикладі економіки України виявлено ряд суперечностей, породжених даними процесами, надано рекомендації щодо пом'якшення їх негативних наслідків і забезпечення економічного зростання.

Ключові слова: фінансіалізація, фінансовий сектор, реальний сектор, інфляційне таргетування, політика “кількісного пом'якшення”, економічне зростання.

I. O. LYUTYI,
*Professor, Doctor of Econ. Sci.,
Head of the Chair of Finances, Faculty of Economy,
T. Shevchenko National University of Kyiv,*
P. A. MOROZ,
*Post-graduate of the Chair of Finances, Faculty of Economy,
T. Shevchenko National University of Kyiv*

CONTRADICTIONS OF THE PROCESSES OF FINANCIALIZATION AND THEIR INFLUENCE ON THE ECONOMIC GROWTH IN UKRAINE

The essence of the processes of financialization and their place in modern economic systems are studied. By the example of Ukraine's economy, a number of contradictions generated by these processes are revealed, and some recommendations as for the softening of their negative consequences and the support of the economic growth are given.

Keywords: financialization, financial sector, real sector, inflationary targeting, policy of “quantitative softening”, economic growth.

Фінансіалізація економічних систем є об'єктивним історичним процесом, який характеризує сучасний стан розвитку світової економічної системи. Вона почалася у другій половині ХХ ст. у розвинутих економічних системах світу. Причинами цього процесу стали динамічний розвиток фінансового сектору, диверси-

Лютий Ігор Олексійович (Lyutyi Igor Oleksiiovych);
Мороз Павло Андрійович (Moroz Pavlo Andriiovych) – e-mail: pavelmoroz1988@mail.ru.

фікація його інструментів, вплив капіталу з реального сектору економіки у фінансовий, збільшення його частки у ВВП.

Вагомий чинник, що зумовив фінансіалізацію економік, — це глобалізаційний процес, який вивів її на наднаціональний рівень і став основним її катализатором. Під впливом процесів глобалізації фінансіалізація поступово охопила економічні системи і тих країн, які ще розвиваються, проте вже активно інтегрувались у світогосподарські процеси.

Зміст цього процесу відобразився у структурі сучасних економічних систем. Можна з упевненістю стверджувати, що до 1970-х років чинна тоді структура економіки складалася з виробничої системи з незначною фінансовою надбудовою, а на кінець 1980-х — сформувалася нова структура, в якій фінансовий сектор не лише став незалежним від виробничого, але й значно посилив свій вплив на нього. Цілком логічно, що нині прибутковість від фінансової діяльності є вищою, ніж у сферах торгівлі чи виробництва.

У даному контексті наочним буде досвід розвитку економіки США: за останні 50 років частка обробної промисловості у ВВП скоротилася більш як удвічі (з 25% до 12%), при цьому частка фінансового сектору подвоїлася (з 3,7% до 8,4%). За аналогічний період частка доходів в обробній промисловості США скоротилася більш як на 2/3 (з 49% до 15%), а частка доходів фінансового сектору в загальній сумі доходів подвоїлася (з 17% до 35%) [1]. Одночасно з цим частка фінансових послуг у ВВП зросла у 2006 р. до 8,3% (4,9% — у 1980 р., 2,8% — у 1950 р.) [2]. Проаналізувавши динаміку номінального ВВП США, який становив 13,9 трлн. дол. у 2006 р., порівняно з 2,9 трлн. дол. у 1980 р. та 293,8 млрд. дол. у 1950 р. *, можна констатувати позитивний вплив фінансового сектору на економічний розвиток.

Проте розширення впливу фінансового сектору на економіку не могло мати необмежений характер. У той час, як фінансові активи за динамікою зростання в рази перевищували обсяги реального сектору економіки, збільшення обсягів контрольованої фінансовим сектором частини джерел фінансування капіталу та, відповідно, доходів від нього (процентних, дивідендних і комісійних) призвело до впливу капіталу з реального сектору економіки.

Таким чином, надмірне поширення процесів фінансіалізації економік викликало ряд суперечностей, що стало очевидним в умовах сучасних кризових явищ. З одного боку, фінансовий сектор має бути рушієм позитивної економічної динаміки, а з іншого — складається ситуація, за якої така функція фінансового сектору, як сприяння надійності та примноженню заощаджень, ефективності їх трансформації в реальні інвестиції шляхом кредитування, страхування і забезпечення прибутковості депозитів і підприємницької діяльності, не виконуються повною мірою. Більше того, різноманіття видів фінансових інструментів, що з'явилися в обігу за останні десятиліття, скоріше, призвело до відриву номінальних цін на активи від реальних, викликавши надмірну цінову волатильність. Цьому також є пояснення, адже учасникам сучасної ринкової економіки притаманні так звані "помилки ринку", тобто прорахунки в розміщенні ресурсів. Не є винятком і фінансовий сектор. У випадку якщо він вкладає кошти у фінансові інструменти, емітовані іншими фінансовими установами, та (або) у кредитування фізичних осіб (на-

* International Monetary Fund. World Economic Outlook. — 2013 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf>.

самперед, у споживче кредитування), обсяги інвестицій у реальний сектор неодмінно скорочуються, а ризики від такої інвестиційної діяльності зростають.

Суперечності процесів фінансіалізації можна розглядати не тільки на глобальному (наднаціональному) рівні, що проявляється в домінуванні фінансового сектору над реальним, а й у розрізі національних економік, особливостей їх функціонування та відповідного рівня розвитку фінансових систем.

На національному рівні всі суб'єкти фінансового сектору (державна, підприємства, громадяни) залежать від фінансового ринку, намагаючись стати його активними учасниками, а фінансові інститути підштовхують їх до цього, генеруючи нові продукти, послуги, сервіси тощо. Це наочно проявляється у прирості депозитних і кредитних портфелів банків, страхових платежів, внесків до недержавних пенсійних та інвестиційних фондів тощо. Як наслідок, вільні кошти, які потенціально мають виступати інвестиційним ресурсом, вилучаються з реального сектору та осідають на деякий час на рахунках фінансових інститутів, завданнями яких є їх акумуляція, примноження та подальша трансформація в реальні інвестиції. Тож на перший план виходить рівень розвитку фінансової системи, а саме: чим розвинутішою вона є, тим швидше створюється даний інвестиційний ресурс. Для таких економічних систем, як вітчизняна, процес трансформації проходить із значним часовим лагом – унаслідок недосконалості інституційного середовища функціонування, нерозвинутого фондового ринку, обмежених обсягів “довгих грошей” у розпорядженні фінансових інститутів та формуванні їх справедливої вартості тощо. Це проявляється в низьких темпах приросту кредитування економіки та вилучення інвестиційних ресурсів з реального сектору економіки по відношенню до темпів приросту активів фінансового сектору.

Падіння реального виробництва, безумовно, негативно впливає на дохідну частину бюджету, що в умовах зниження економічної активності веде до необхідних додаткових залучень у рамках фінансування бюджетного дефіциту. Тож констатуємо, що дефіцитність державних фінансів стала невід'ємною ознакою сучасної фінансово-економічної політики. Наприклад, у 2012 р. рівень бюджетного дефіциту в розвинутих країнах становив $-4,7\%$ ВВП, тоді як ще наприкінці 1990-х років даний показник був на рівні $1,5\%$ ВВП *. Дедалі частіше уряди сучасних економік стають залежними від міжнародних фінансових інститутів, і в цьому проявляється фінансіалізація вже на глобальному рівні.

Ще одна суперечність процесів фінансіалізації – це зниження ролі трудових ресурсів у розвинутих економічних системах. Така тенденція пов'язана насамперед з високими темпами розвитку і використання інноваційних технологій, що створює можливість за рахунок меншої кількості трудових ресурсів забезпечувати сукупний споживчий попит на товари і послуги. Як наслідок, реальний сектор економіки залучає у виробництво дедалі менше трудових ресурсів, замінюючи їх на машинну працю. Тож індивід у результаті наявності значної кількості фінансових інструментів, що пропонуються на фінансовому ринку, переходить із статусу найманого працівника в статус співвласника, отримуючи доходи від участі в капіталі у вигляді дивідендів, процентних доходів, роялті тощо. Інша категорія населення – це безробітні в розвинутих країнах світу, які не бажають працювати і перебувають на повному соціальному забезпеченні держави, отримуючи відповідну

* International Monetary Fund. World Economic Outlook. – 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf>.

допомогу по безробіттю. Наслідком таких процесів стало скорочення кількості трудових ресурсів, здатних створювати додатковий продукт реального сектору в умовах рецесії останнього та неможливості миттєво перезапустити економіку з допомогою фінансового сектору.

Якщо поглянути на досліджувані питання з точки зору економіки України, то знайдемо підтвердження цим явищам. Зокрема, можна констатувати, що сукупні активи вітчизняного фінансового сектору щороку збільшуються, тоді як темпи економічного зростання слабко корелюють з їх упевненим приростом. Наприклад, більш як 90% активів вітчизняного фінансового сектору припадають на банківську систему, якій мала б належати роль основного генератора кредитних ресурсів. Проте, незважаючи на зростання активів банківського сектору, обсяги кредитування економіки на кінець 2012 р. зменшилися до 815 млрд. грн. (рис. 1). Знову ж таки, в умовах впливу процесів фінансiалiзацiї актуалiзується питання реальної вартості активів вітчизняної банківської системи та їх достатності для фінансування реального сектору економіки України.

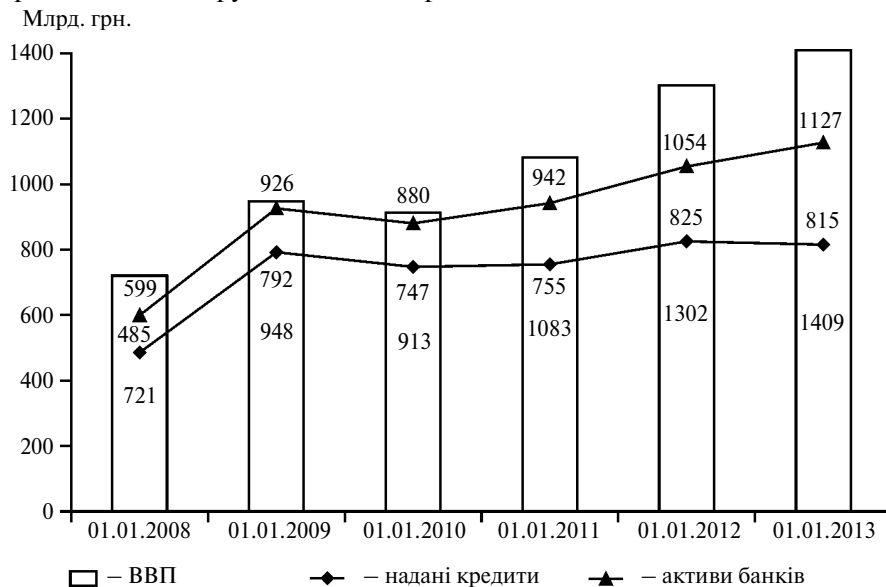


Рис. 1. Динаміка ВВП України, активів банківського сектору та обсягів кредитування

Складено авторами за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

До того ж домінування лише банківського сектору у структурі вітчизняної фінансової системи говорить про її нижчу ефективність, оскільки страхові компанії та недержавні пенсійні фонди мають здатність до накопичення додаткових обсягів довгострокових фінансових ресурсів для інвестування на внутрішньому ринку. Незначні розміри ринків страхування та недержавних пенсійних фондів — також одна з основних перешкод на шляху розвитку фінансової системи України, тому що в розвинутих економічних системах попит на цих інституціональних інвесторів є невід’ємною складовою ефективного функціонування та розвитку фондового ринку [3].

Надмірний вплив процесів фінансiалiзацiї на вітчизняну економічну систему особливо проявляється в сучасний період кризи, адже в умовах надмірної залеж-

ності економіки України від зовнішніх сировинних ринків зростає залежність від міжнародних фінансових інститутів (зокрема, МВФ), що тільки посилює суперечності в економічному розвитку та негативно впливає на економічне зростання.

Дійсно, в умовах падіння експортних цін на прокат (у другій половині 2012 р.) темпи розвитку вітчизняної промисловості скоротились – індекс промисловості дорівнював –1,8% (у порівнянні з 2011 р.). Отже, за результатами III та IV кварталів 2012 р. ми отримали скорочення ВВП: відповідно, на 1,3% та 2,7%, а також тільки 0,2% приросту за підсумками року (рис. 2) *.

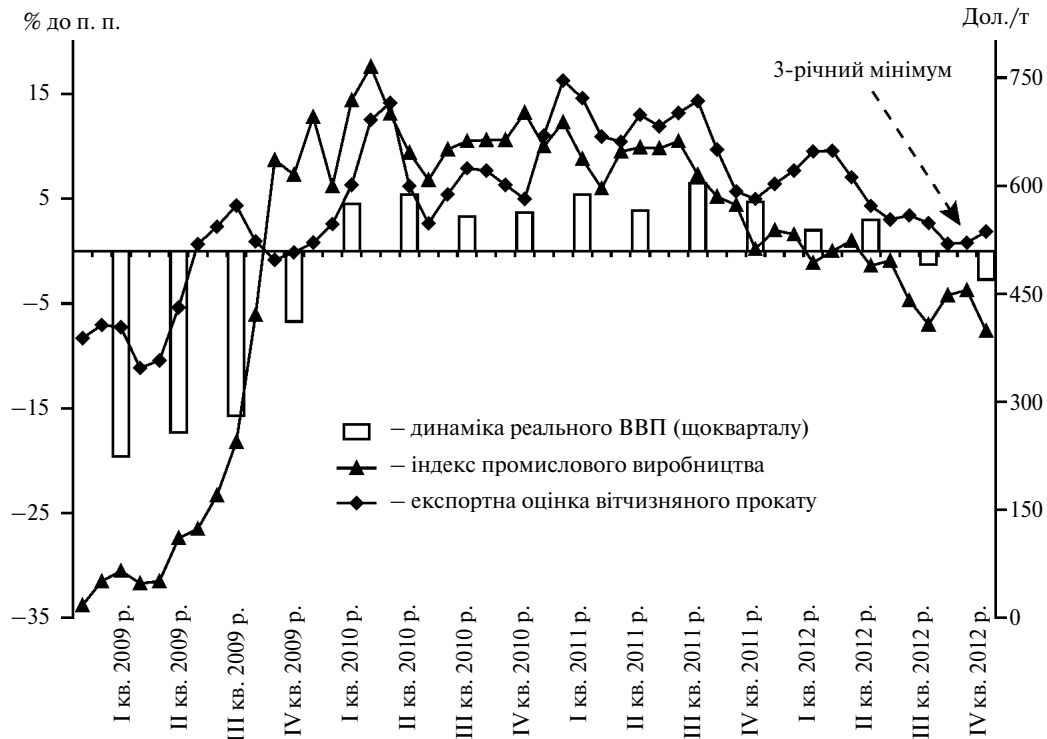


Рис. 2. Динаміка реального ВВП і темпи розвитку вітчизняної промисловості

Складено авторами за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

У Державному бюджеті України на 2013 рік у рамках фінансування дефіциту бюджету передбачалося 135,6 млрд. грн. нових запозичень, більшість з яких було направлено на погашення існуючих зобов'язань (81,1 млрд. грн.) **. Тут варто згадати про так званий “ефект витіснення інвестицій” – коли покриття дефіциту державного бюджету відбувається за рахунок збільшення обсягів внутрішніх запозичень. Це, безумовно, “вимиває” ліквідність банківської системи – найбільшого інвестора у державні цінні боргові папери, що призводить до зростання процентних ставок і, відповідно, негативно впливає на обсяги кредитування реального сектору економіки. Отже, справжньою альтернативою фінансуванню боргових зобов'язань держави в найближчі роки може бути відновлення програ-

* International Monetary Fund. World Economic Outlook. – 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf>.

** Про Державний бюджет України на 2013 рік : Закон України від 6 грудня 2012 р. № 5515-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/5515-17>.

ми кредитування "stand-by" МВФ з її активним застосуванням на відкритих зовнішніх ринках в умовах найбільш сприятливої кон'юнктури.

У випадку неспроможності фінансового сектору забезпечити економіку (зокрема, її реальний сектор) достатніми ресурсами для активізації економічного розвитку держава в особі уряду та центрального банку має розробити необхідні заходи і створити відповідні умови для подолання наслідків надмірного впливу процесів фінансiалiзацiї та перезапуску економіки.

Так, важливою з точки зору розуміння державних заходів щодо стимулювання економічного зростання є неоконсервативна теорія управління економікою, яка актуалізувалась у 1970-х — на початку 1980-х років. Використання традиційних кейнсіанських методів державного регулювання економіки, на думку неоконсерваторів, призвело до бюрократизації державного апарату, необґрунтованого зростання державних витрат і надмірного розширення соціальних програм. Яскравий приклад утілення ідей неоконсерваторів — реалізована фінансово-економічна політика М. Тетчер, прем'єр-міністра Великої Британії (1979–1990 рр.), згідно з якою в контексті реалізації бюджетної політики варто виділити 2 важливих правила: "золоте" і "стабільного інвестування". У першому йдеться про те, що впродовж економічного циклу уряд має проводити запозичення (у тому числі використовувати доходи від приватизації) тільки з метою інвестування і не може направляти їх на фінансування поточних витрат. У другому — що впродовж економічного циклу частка державного боргу у ВВП має утримуватися на стабільному та обґрунтованому рівні. Зазначені проблеми особливо актуальні і для української економіки.

Дискусію викликає доцільність у подальшому підтримувати стабільність цін, яка рік у рік декларується НБУ у процесі реалізації грошово-кредитної політики. Сьогодні не тільки в Україні, а й у країнах — членах ЄС економічна ситуація характеризується падінням виробництва та низькими темпами інфляції, а подекуди і дефляцією (табл.). В цих умовах актуалізується питання утримання таких рівнів інфляції, які б стимулювали економіку [4], враховуючи при цьому циклічність розвитку, наявність зовнішніх шоків та інших екзогенних факторів, що, як зазначалося, особливо притаманне економіці України. Нині пропонується так зване "гнучке інфляційне таргетування" (англ. — flexible inflation-targeting) *, коли центральні банки, реалізуючи політику стримування інфляції, беруть до уваги динаміку виробництва у країні. Тому в умовах падіння виробництва центральні банки мають менш агресивно реагувати на прояви інфляції, якщо вона не перевищує критичного рівня. Саме в цьому проявляється взаємозв'язок між інфляцією та виробництвом, провокуючи перегляд підходів до реалізації грошово-кредитної політики в сучасних умовах, метою якої повинне стати забезпечення таких темпів інфляції, які мають стимулюючий характер у відношенні до виробництва — так званий подвійний мандат центрального банку.

Зазначимо також, що нині стимулювання економічних систем у розвинутих країнах проводиться за допомогою реалізації так званої політики "кількісного пом'якшення" (англ. — Quantitative easing, QE) в рамках грошово-кредитної політики. Вона полягає у викупі центральними банками активів на відкритих фінансових ринках для підтримання ліквідності економіки на достатньому рівні. Суть даної політики, скоріше, полягає у використанні адміністративних заходів щодо

* International Monetary Fund. World Economic Outlook. — 2013 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf>.

викупу державних цінних боргових паперів з метою насичення ринку грошима і, таким чином, направлення інвесторами тимчасово вивільнених коштів на інвестиції, посилення кредитного потенціалу економіки.

Динаміка ВВП та індекс споживчих цін (ІСЦ) у деяких країнах за період 2008–2012 рр. *

(% до п. п.)

Країни	Показники	Роки				
		2008	2009	2010	2011	2012
США	ВВП.....	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2
	ІСЦ.....	0,7	1,9	1,7	3,1	1,8
Країни ЄС	ВВП.....	0,5	-4,2	2,0	1,6	-0,2
	ІСЦ.....	2,3	1,4	2,5	3,0	2,3
Країни Центральної та Східної Європи	ВВП.....	3,1	-3,6	4,6	5,2	1,6
	ІСЦ.....	6,6	4,6	5,2	6,4	4,7
Росія	ВВП.....	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4
	ІСЦ.....	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6
Україна	ВВП.....	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,2
	ІСЦ.....	22,3	12,3	9,1	4,6	-0,2

* Складено авторами за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/weodata/index.aspx>.

Тут також проявляються наслідки надмірної фінансіалізації сучасних економічних систем, коли держава вимушена, використовуючи власні фінансові ресурси, штучно занижувати дохідність фінансових активів, які генеруються в дуже великих обсягах та обертаються на відповідних фінансових ринках. Мета цих дій – досягти такого стану, за якого інвестори вдаватимуться до пошуку альтернативних напрямів інвестування коштів, серед яких – і реальний сектор. Дійсно, поглянувши на ВВП США (див. табл.) та віддзеркалення вартості фінансових активів, порівнявши з ВВП динаміку фондового індексу S & P 500 (рис. 3), побачимо, що в моменти активізації програми “кількісного пом’якшення” ФРС спостерігався її позитивний вплив на ВВП США у річному вимірі.

Виникає запитання: чи володіє центральний банк достатніми ресурсами для реалізації політики “кількісного пом’якшення”? Так, на прикладі економіки України видно, що, починаючи з другої половини 2011 р., у відповідь на негативну макростатистику США та перші згадування про кризу державних фінансів портфель викуплених НБУ на вторинному ринку ОВДП постійно збільшувався, одночасно золотовалютні резерви НБУ зменшилися на 45,7%, до 24,5 млрд. дол. (станом на 1 травня 2013 р.) * (рис. 4).

Можемо констатувати, що політика “кількісного пом’якшення”, яку нині реалізує НБУ, спрямована більше на тактичні цілі, спровоковані необхідністю виконання зобов’язань перед кредиторами Міністерством фінансів України, і, відповідно, на управління бюджетним дефіцитом, ніж на стимулювання кредитного потенціалу економіки та, як наслідок, зменшення безробіття (як це можна побачити на прикладі політики ФРС США). Вітчизняний фондовий ринок наразі є адміністративним ресурсом Мінфіну із залучення боргових коштів, а інвестором

* Національний банк України : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

у вітчизняні ОВДП виступає НБУ з відповідним їх викупом на вторинному ринку. Водночас рівень ліквідності банківської системи України як основного інвестора в державні цінні папери є недостатнім для створення кредитних ресурсів і направлення їх на розвиток економіки.



* Щомісячні плани викупу до досягнення прийнятних рівнів інфляції та (або) безробіття.

Рис. 3. Динаміка індексу S & P 500 в умовах реалізації програми "кількісного пом'якшення" ФРС США

Складено авторами за: Bloomberg Terminal [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bloomberg.com>.

Як бачимо, сучасна криза вимагає вдосконалення підходів до державного регулювання економіки, що є особливо важливим у контексті стимулювання економічного розвитку. Встановлено факт надмірної фінансiалiзацiї сучасних економічних систем, який проявляється в переоцінці фінансових активів, відриві їх ринкової вартості від реальної, акумуляції значних обсягів капіталів на фінансових ринках, нерівномірному їх розподілі і, як наслідок, недофінансуванні реального сектору, що стримує економічний розвиток.

У даному контексті завданням суб'єктів реалізації фінансово-економічної політики України є вдосконалення інституціонального середовища функціонування вітчизняного фінансового сектору з метою підтримання достатнього рівня ліквідності банківської системи для генерування кредитних ресурсів, підвищення рівня капіталізації фінансових інструментів на фондовому ринку та зацікавленості інвесторів, насамперед нерезидентів, у вітчизняній економіці. При цьому важливими також є законодавче забезпечення прозорості фінансових трансакцій і пошук дійових каналів із залучення довгострокових фінансових інвестицій у розвиток реального сектору вітчизняної економіки.

Для досягнення стратегічних цілей скоординовані дії уряду та НБУ мають бути спрямовані насамперед на нівелювання дестабілізуючих впливів екзогенних факторів, підтримку домінуючих секторів економіки з метою створення сприятливих

умов для їх функціонування, реалізацію виваженої фінансово-економічної політики на основі державних програм розвитку, які включають у себе заходи як бюджетної, так і грошово-кредитної політики.

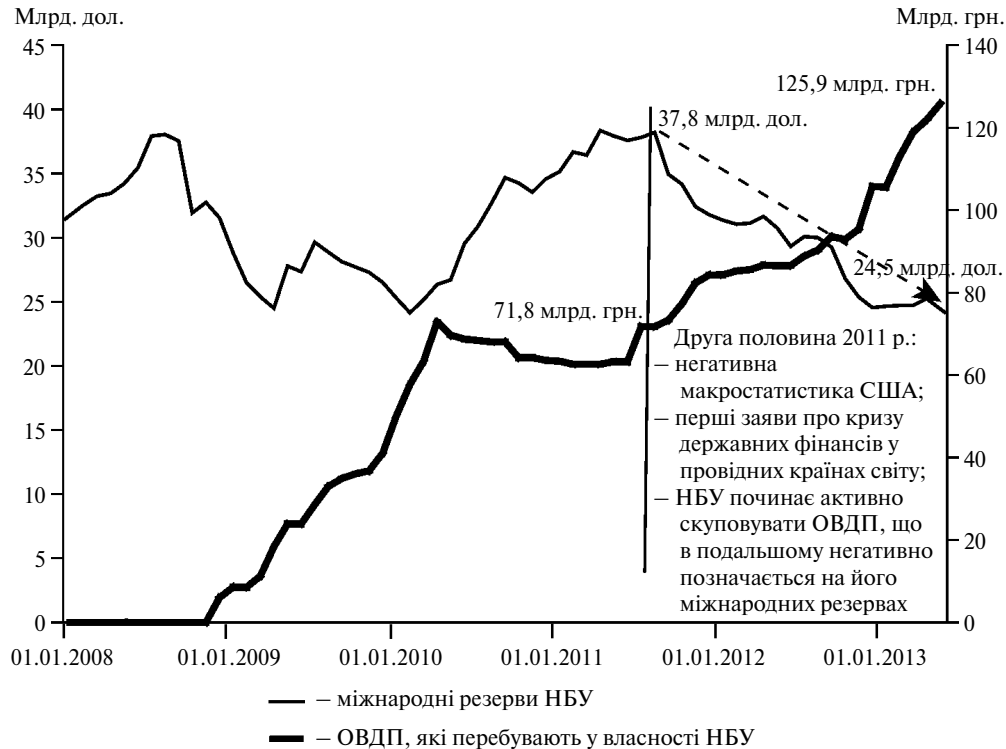


Рис. 4. Динаміка зміни міжнародних резервів НБУ та обсягів ОВДП, які перебувають у власності НБУ

Складено авторами за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

Очевидно, що вітчизняна економіка – частина глобалізованого середовища і, безумовно, залежить від динаміки світових ринків. В умовах стагнації світового ринку промисловості та його негативного впливу на вітчизняний ринок одним з важливих заходів економічного регулювання є реалізація бюджетної політики щодо стимулювання внутрішнього попиту в цілому. Бюджетні стимули викликають ефект попиту, який виникає при фінансуванні урядом інвестиційних витрат, підвищенні соціальних трансфертів, зменшенні оподаткування доходів і прибутків. Інструментами збільшення соціальних видатків бюджету можуть бути трансферти домогосподарствам з низьким рівнем доходів, враховуючи їх найвищу граничну схильність до споживання, а також збільшення допомоги по безробіттю та пом'якшення порядку її отримання.

При цьому варто враховувати питання підтримання збалансованості державного бюджету та недопущення надмірного зростання боргового тягаря, який, безумовно, загрожує фінансовій стабільності. Тож необхідно розробити структурні правила збалансування бюджету, де за основу мають бути взяті підходи неоконсерваторів, які полягають у перегляді структури бюджетних видатків з метою підвищення їх ефективності та зростання інвестиційної віддачі, а також у поступовій переорієнтації державних запозичень (у тому числі використання

доходів від приватизації) на інвестиційно-інноваційні цілі та скороченні фінансування поточних витрат за рахунок боргових коштів. Також упродовж економічного циклу частка державного боргу у ВВП має утримуватися на стабільному та обґрунтованому рівні.

Більше того, очевидно, що питання реалізації грошово-кредитної політики НБУ з метою утримання стабільності цін є досить суперечливим. Так, в умовах офіційно зафіксованої дефляції та падіння виробництва регулятор не повинен агресивно реагувати на допустимі прояви інфляції. Саме в цьому проявляється взаємозв'язок між інфляцією та виробництвом, тобто в забезпеченні таких темпів інфляції, які б мали стимулюючий характер по відношенню до виробництва.

В умовах недосконалості вітчизняного фінансового сектору неоднозначним видається продовження реалізації політики "кількісного пом'якшення" НБУ. Вочевидь, з огляду на різке падіння обсягів міжнародних резервів НБУ, в подальшому важко очікувати на ефективність, яка полягатиме в розширенні кредитного потенціалу економіки та, як результат, зростанні зайнятості населення.

Таким чином, фінансіалізація — це об'єктивно-історичний процес, який розвивається на національному та глобальному (наднаціональному) рівнях і полягає в домінуванні фінансового сектору над іншими секторами економічної системи, а також створює умови для включення суб'єктів економічних відносин у систему відносин фінансового ринку. При цьому останні не тільки стають активними його учасниками, але й повністю залежать від кон'юнктури відповідного фінансового середовища.

Як показало проведене дослідження, надмірна фінансіалізація економіки обмежує ефективність фінансового сектору, особливо в умовах кризових явищ, що негативно впливає на динаміку економічного розвитку. У свою чергу, це може викликати посилення диференціації в суспільстві зі збільшенням доходів одних верств населення за рахунок інших.

Процеси фінансіалізації притаманні також вітчизняній економіці і мають досить неоднозначний характер, що призводить до формування найбільш вразливих верств населення, які фактично стають жертвами цих процесів. Отже, завдання держави — переосмислити теоретичні підходи до формування фінансово-економічної політики в сучасних умовах, яка має базуватися на визначенні шляхів і створенні дійових механізмів з метою подолання дисбалансів і суперечностей надмірної фінансіалізації економіки. Тож, перш за все, необхідним є законодавче забезпечення через державний бюджет певних мінімальних гарантій, а саме: встановлення відповідного рівня прожиткового мінімуму, мінімальних розмірів заробітної плати, пенсійних та інших соціальних виплат, що дозволить реалізувати захисну соціально-економічну політику, спрямовану на досягнення позитивного соціально-економічного ефекту в суспільстві.

Список використаної літератури

1. *Subbarao D.* Financial regulation for growth, equity and stability in the post-crisis world / First CAFRAL-BIS international conference on "Financial sector regulation for growth, equity and stability in the post-crisis world". — BIS Papers. — 2012. — Vol. 62. — P. 1–8.
2. *Greenwood R., Scharfstein D.* The Growth of Finance // *Journal of Economic Perspectives.* — 2013. — Vol. 27. — № 2. — P. 3.

3. Lyutyi I., Borovikova M. Financial market of Ukraine and the role of foreign direct investment // *Ekonomika*. – 2013. – Vol. 92 (1). – P. 67–68.

4. Lyutyi I., Liubkina O., Shpygotska N. Contribution of banking system into financial stability of Ukraine // *The Journal of Economic Sciences: Theory and Practice*. – 2012. – Vol. 69. – № 2. – P. 107–109.

References

1. Subbarao D. Financial regulation for growth, equity and stability in the post-crisis world. *BIS Papers*, 2012, Vol. 62, pp. 1–8.

2. Greenwood R., Scharfstein D. The growth of finance. *J. of Econ. Perspect.*, 2013, Vol. 27, No. 2, p. 3.

3. Lyutyi I., Borovikova M. Financial market of Ukraine and the role of foreign direct investment. *Ekonomika*, 2013, Vol. 92 (1), pp. 67–68.

4. Lyutyi I., Liubkina O., Shpygotska N. Contribution of banking system into financial stability of Ukraine. *J. of Econ. Sci.: Theory and Practice*, 2012, Vol. 69, No. 2, pp. 107–109.

Стаття надійшла до редакції 30 січня 2014 р.