

Університет банківської справи
Національного банку України
Львівський інститут
банківської справи



University of banking
of the National bank of Ukraine
Lviv institute of banking

Краківський економічний
університет



Cracow University
of Economics

**РОЗВИТОК
ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ
КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНОЇ
ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ**

**THE DEVELOPMENT
OF FINANCIAL SYSTEM
OF COUNTRIES OF CENTRAL
AND EAST EUROPE**

Випуск 5

Volume 5

Львів
2015

Lviv
2015

Розвиток фінансової системи країн Центральної та Східної Європи : зб. наук. пр. / редкол. ; відп. ред. : д-р екон. наук О. Другов, д-р П. Була ; Львівський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (Україна) ; Краківський економічний університет (Республіка Польща). – Львів, 2015. – Вип. 5. – 191 с.

The development of financial system of countries of Central and East Europe : collection of scientific labours / edited by Oleksiy Druhov, Piotr Bula ; Lviv institute of banking of University of banking of the National bank of Ukraine (Ukraine) ; Cracow University of Economics (Poland). – Lviv, 2015. – Vol. 5. – 191 p.

Редакційна колегія:

Другов Олексій (Україна)
– доктор економічних наук
(відповідальний редактор)

Була Пьотр (Польща) –
доктор наук
(відповідальний редактор)

Вознюк Микола (Україна) –
кандидат економічних наук

Фудалінський Януш (Польща) –
доктор наук

Миська Роман (Україна) –
кандидат історичних наук

Дудинець Л. А. (Україна) –
кандидат економічних наук

Рецензенти:

Смовженко Тамара (Україна) –
доктор економічних наук, професор

Рішард Боровецькі (Польща) –
доктор габлітований, професор

Edition collegium:

Druhov Oleksiy (Ukraine)
– doctor of economics
(chief redactor)

Bula Piotr (Poland) –
doctor (chief redactor)

Voznyuk Mykola (Ukraine) –
candidate of economic sciences

Fudalinski Janush (Poland) –
doctor

Myska Roman (Ukraine) –
PhD of history

Dudynets Lidiia (Ukraine) –
candidate of economic sciences

Reviewers:

Smovzhenko Tamara (Ukraine) –
doctor of economics, professor

Ryszard Borowiecki (Poland) –
doctor hab., professor zw.

Затверджено до друку вченою радою
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ),
протокол № від 16 квітня 2015

О. А. Теляк

НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА СТРАНЫ С РАСТУЩИМ РЫНКОМ

В статье выявлены некоторые проблемные области в развитии финансово-кредитной системы Беларуси, обоснована важность, потенциальность и приоритетность преобразований в сфере функционирования финансовых посредников, совершенствования финансовой инфраструктуры. Автором предпринята попытка определения ключевых направлений совершенствования институциональной составляющей финансового сектора страны с растущей экономикой.

Ключевые слова: Финансы, кредитная система, финансовая глубина, денежно-кредитная политика, кредитная инфраструктура, кредитно-финансовые институты, финансовые посредники.

Постановка проблемы. Для преодоления кризиса доверия, формирования и развития финансового рынка необходимо создание институциональной среды, способной выработать гарантии защиты потенциальных инвесторов от потерь своих вложений.

Уровень развития финансово-кредитной системы и финансово-кредитных институтов, как важнейших ее составляющих, выступает одним из определяющих факторов экономического роста для всех типов экономик. Прошлые и современные экономические тенденции свидетельствуют об определяющей роли кредита среди источников экономического развития. В постсоветских же странах кредит не играет возможной существенной роли в стимулировании инновационного развития экономики, модернизации капитальной базы, развитии среднего и малого бизнеса из-за привлечения банковских кредитных ресурсов к обеспечению государственных программ (зачастую на льготных условиях), отсутствия единой системы их финансирования, недостаточной развитости инфраструктуры кредитования в ущерб качественному развитию кредитной поддержки секторов экономики. Инфраструктура финансово-кредитного сектора является важнейшей составляющей системы кредитного обеспечения развития и модернизации экономик стран с растущими рынками. Конечной целью исследования финансовой инфраструктуры экономики выступает разработка концепции совершенствования системы кредитно-финансовых институтов, кредитного механизма, как факторов, определяющих развитие экономики страны.

Экономические процессы в Беларуси и странах-партнерах на сегодняшний день протекают в условиях ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры и затруднения доступа к рынкам капитала. В данном

контексте на передний план выступают задачи максимального использования нереализованных внутренних источников экономического развития.

Наряду с этим, перед макроэкономическими властями стоит дилемма: политика активизации внутреннего спроса приводит к инфляционным и девальвационным рискам, а монетарное торможение не только снижает темпы экономического роста, но и может спровоцировать рост цен. С целью снижения рисков и наращивания финансовой глубины экономики на безинфляционной основе следует создать институциональные условия такой сегментации рынка, чтобы инвестиционный спрос был обеспечен активами длительного пользования, которые посредством вовлечения в экономический оборот приобретают свойство ликвидности. Главным сдерживающим фактором дискреционной экономической политики в постсоветских странах является неразвитость финансового рынка, который мог бы предложить альтернативные банковским депозитам и иностранной валюте формы инвестиций для населения и субъектов хозяйствования.

Целью исследования выступает изучение особенностей развития финансово-кредитных систем стран с развивающимися рынками с целью выявления конкретных направлений и предложений по реформированию кредитного механизма с акцентом на его институциональную составляющую.

Ученые и специалисты-практики таких международных финансовых организаций, как Международный Валютный Фонд, Всемирный Банк, Европейский Центральный Банк, Федеральная резервная система, центральные банки различных государств проводят анализ целей, элементов, инструментов, трансмиссионных механизмов и последствий нетрадиционной денежно-кредитной политики. Результаты научных исследований по данному направлению отражены в работах Б. Бернаке, А. Виссинг-Йоргенсон, Р. Доббса, Дж. Йеллен, А. Кришнамурти, К. Лагард, С. Лунд, Ф. Все исследователи отмечают изменение роли центрального банка в направлении расширения его мандатов и применяемого инструментария, а также трансформации механизма взаимодействия между правительством и центральным банком.

Исследованиями различных аспектов финансовой глубины экономики занимаются И. Е. Греков, М. В. Ершов, М. Ю. Малкина, Я. М. Миркин, С. З. Мошенский, Э. М. Сандоян и другие. Вместе с тем, при всей глубине исследований, вышеперечисленные авторы в своих работах не исчерпывают весь круг вопросов, связанных с изучением институциональных аспектов финансово-кредитной политики. Так, многие исследователи указывают на необходимость институциональных реформ в области макроэкономики в целом и финансово-кредитной политики в частности в условиях финансовой нестабильности. Тем не менее, при рассмотрении

институциональной структуры финансово-кредитной политики исследователи, прежде всего, обсуждают вопросы независимости центрального банка, анализируют степень приверженности центрального банка ценовой стабильности, оценивают взаимодействие фискальной и денежно-кредитной политики. Институциональные основы исследуемой сферы в понятийно-оценочном смысле – состав и соотношение базовых и комлементарных институтов, особенности институциональной структуры финансово-кредитной политики в разных группах стран – исследованы недостаточно.

Предложения о создании отдельной макроструктуры для формирования и регулирования рынка капитала, которые прозвучали в отечественной и зарубежной специальной литературе, не содержат конкретных механизмов их реализации. Исследование вышеобозначенной и недостаточно изученной научно-практической проблематики определяет актуальность, цель и задачи исследования.

Информационные разрывы являются причиной любого кризиса. Они предполагают утрату горизонтального (между субъектами хозяйствования) и вертикального доверия. Общеизвестно, что аккумуляция существенного общественного богатства в форме ценных бумаг в развитых странах имеет одним из своих последствий многочисленные риски его обесценения. И в тоже время именно финансовый рынок позволяет быстрее преодолеть избыточное предпочтение ликвидности в обществе посредством предложения альтернативных инструментов инвестирования средств. А власти посредством поддержания цен на активы и регулирования доходности финансовых инструментов, учреждения долгосрочных программ финансирования экономики, прозрачности и подотчетности предпринимаемых действий способствуют тому, чтобы кризисы доверия не приобретали тотального характера. Существующие в развитых странах гибкие равновесные механизмы делают вмешательство государства более тонким и мягким, но не менее эффективным, нежели в тех странах, где концентрация административных ресурсов в руках государства призвана сделать экономику более управляемой. Анализ макроэкономической действительности постсоветских стран подталкивает к выводу о том, что именно отсутствие горизонтального и вертикального доверия приводит к информационным разрывам в экономике и, в конечном итоге, неэффективности денежно-кредитной политики и низкой эффективности банковского сектора в Беларуси. В этих условиях проблема заключается уже не просто в восстановлении, а в том, чтобы создать полноценную информационную систему, органически связывающую экономическое пространство. Речь идет о рынке капиталов, – точнее, о придании рынку капиталов тех функций, которые ныне в постсоветском пространстве ему не свойственны.

Мировой финансовый кризис выявил серьезные проблемы в системе взаимодействий органов и институтов макроэкономической политики. В последнее время проблематика институционального обеспечения экономической политики с точки зрения определения полномочий и сферы взаимодействия основных макроэкономических институтов стала предметом активных обсуждений в отечественной и зарубежной экономической литературе. Традиционно считается, что правительство в лице министерства финансов как макроэкономический институт проводит бюджетную политику, а центральный банк отвечает за ценовую стабильность посредством проведения монетарной политики. В до- и послекризисный период в рамках борьбы с его последствиями произошли изменения в целевых ориентирах экономической политики. На первое место выдвинулись задачи поддержания финансовой стабильности. Монетарная политика, используя нетрадиционные инструменты, стала носить скорее квазибюджетный характер. Появилось все больше исследований, предлагающих закрепить за центральным банком наряду с традиционными функциями задачи поддержания общей финансовой стабильности мерами макропруденциальной политики.

В практике развитых и развивающихся стран существует опыт функционирования национальных финансовых регуляторов. Наиболее показательными и влиятельными из них являются Национальная фьючерсная ассоциация США, Комиссия по срочной биржевой торговле, Управление по финансовому регулированию и надзору, Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг, Агентство финансовых услуг Японии, Австралийская комиссия по ценным бумагам и инвестициям. В рамках реформирования финансового регулирования в ответ на произошедшие финансовые потрясения в 2009 году был создан Совет по финансовой стабильности, в который вошли национальные финансовые регуляторы стран «Группы 20», Банк международных расчетов, ЕЦБ, Еврокомиссия, МВФ, ОЭСР, Всемирный банк, Базельский комитет по банковскому надзору, Комитет по глобальной финансовой системе, Комитет по платежной и расчетной системам, Международная организация органов страхового надзора, Комитет по международным стандартам финансовой отчетности. Основное назначение данной структуры состоит в осуществлении информационного обмена между участниками, оценка уязвимых мест финансовой системы, разработка рекомендаций по их предупреждению и устранению, а также по усилению регулирования и надзора в различных областях финансового рынка. Из вышеприведенной информации можно сделать вывод, что главная функция существующих национальных и международных регуляторов финансового рынка – осуществление надзорных и контрольных мероприятий в отношении финансового рынка страны, а также выработка рекомендаций по

совершенствованию финансового регулирования. В отличие от центрального банка или правительства, перечисленные национальные регуляторы финансовых рынков и международные союзы финансовой стабильности не управляют какой-либо частью общественного капитала страны, группы стран, не осуществляют формирование, распределение и перераспределение денежных потоков национальной экономики или экономики группы стран, и, следовательно, не принимают на себя фискальные, монетарные, финансовые и иные риски, связанные с реализацией своих задач, а реализуют, в основном, контрольную, надзорные функции, а также функцию мониторинга состояния финансовых рынков.

Кризис теории и практики экономического регулирования возник в результате финансовых потрясений, начало которых относится к 2008 году. Мы исходим из предположения о необходимости четкого разделения функций монетарной, бюджетно-налоговой политики и политики регулирования финансового рынка с организационным обеспечением этих направлений соответствующими институтами. В то время как понимание функций правительства в реализации экономической политики не претерпело существенных изменений, представление о роли, целях, инструментах политики центрального банка стало предметом интенсивных дискуссий. Практическое расширение полномочий и сферы действий центральных банков в развитых и развивающихся странах, существенные изменения целей их политики в направлении бюджетной поддержки системно значимых институтов, изменение величины и, что более существенно, структуры их балансов грозят не только еще большим снижением степени их независимости от исполнительной власти, но и серьезными будущими процентными и балансовыми рисками в их деятельности. В этой связи регулирование финансового рынка на постоянной основе должно стать функцией отдельной макроэкономической структуры, которая бы обладала не только надзорно-контрольными функциями, но и была наделена особым правовым статусом института макроэкономического регулирования, участвовала в формировании, распределении и перераспределении денежных потоков общественного сектора и предпринимала с целью стабилизации цен на финансовые активы необходимые балансовые операции с принятием на себя соответствующих рисков. Вышеизложенная система макроэкономической организации и регулирования позволит центральным банкам эффективно осуществлять функции традиционного денежно-кредитного регулирования и снизит возможные риски, связанные с волатильностью цен на активы.

Принципиально важно создать комплексную концепцию реформирования институциональных основ кредитно-финансовой системы Республики Беларусь, носящей детальный контурный характер. Предло-

жения о реформировании институциональной структуры денежно-кредитной и финансовой системы неоднократно обсуждались в отечественной и зарубежной литературе. В 2013 году Р. Фармер выдвинул идею создания института с полномочиями, равными центральному банку страны, для осуществления операций на открытом рынке между рискованными и безопасными активами для снижения волатильности цен на финансовом рынке. Предложения о выделении особой макроструктуры для формирования и спецификации оборота капитала в экономиках постсоветских стран высказывали Л. П. Евстигнеева и Р. Н. Евстигнеев. В совместной работе С. Э. Пекарского, М. А. Атаманчука и С. А. Мерзлякова «Взаимодействие фискальной и монетарной политики в экспортоориентированной экономике» высказана необходимость третьего органа, неявно координирующего действия центрального банка и правительства в части управления государственным долгом. Тем не менее, в данных работах не представлены конкретные характеристики соответствующего института и способы его взаимодействия с существующими макроструктурами.

Основные элементы разрабатываемой концепции модернизации институциональной структуры финансово-кредитной системы Беларуси можно свести к следующему:

С целью регулирования финансового рынка на постоянной основе предлагается создание отдельной макроструктуры. Это освободит центральный банк от несвойственных фискальных функций, связанных с вынужденным осуществлением нетрадиционной денежно-кредитной политикой, и снизит его балансовые риски. Для стран с формирующимися рынками важнейшей целью новой макроструктуры станет создание и спецификация оборотов рынка финансового капитала, что позволит повысить уровень монетизации экономики на безынфляционной основе.

Предлагаемая макроструктура должна выполнять следующие задачи: создание рынка капитала; спецификация сбережений населения и субъектов хозяйствования; инициирование инвестиционного спроса; диверсификация инвестиционной активности населения и организаций; содействие в приватизации государственной собственности; регулирование финансового рынка на постоянной основе.

Инвестиционная активность населения Беларуси, как и в большинстве постсоветских стран, сосредоточена в основном в банковском секторе. Ликвидность рынка ценных бумаг является крайне низкой. Основными причинами низкой инвестиционной и предпринимательской активности являются регулятивная среда, кризис доверия и низкая финансовая грамотность населения страны. Основой является механизм формирования социального доверия, базового института денежно-кредитной политики, реформирование системы кредитно-финансовых институтов.

Особое внимание в данной комплексной концепции должно уделяться роли новой макроструктуры в инициировании инвестиционного спроса. Инвестиционный спрос должен формироваться таким образом, чтобы специфицировать оборот капитала, отделив его от товарно-денежных оборотов. Особые схемы привлечения средств должны автоматически предусматривать обеспечение оборотов финансового капитала оборотами структурного (производительного) капитала.

В данном контексте перспективной и необходимой формой развития финансового рынка выступает зарождение и полноценное функционирование институтов коллективного инвестирования.

Уместным в данных условиях является активное развитие сектора некоммерческих небанковских кредитно-финансовых институтов. Наиболее подходящей формой их функционирования для Беларуси, на наш взгляд, является система кредитной кооперации, так называемые кредитные союзы. Данные небанковские кредитные организации доказали свою состоятельность, адекватность и для развивающихся, и для развитых экономик. Для Беларуси, экономическая жизнь которой ориентирована на развитие сектора сельского хозяйства, агропромышленного комплекса, опыт функционирования, например немецких кредитных союзов, объединяющих фермеров отдельных земель с целью финансовой взаимопомощи и развития, был бы чрезвычайно полезен и применителен.

Список использованной литературы

1. Евстигнеева Л. П. Внутренний рынок: макроэкономический аспект / Л. П. Евстигнеева, Р. Н. Евстигнеев // *Общественные науки и современность*. – 1999. – № 2. – С. 20–33.
2. Золотарева О. А. Денежно-кредитная политика: от мейнстрима к постсоветским реалиям / О. А. Золотарева. – СПб. : Изд-во СПбГЭУ, 2014. – 282 с.
3. Золотарева, О. А. Белорусская макроэкономика: вызов – ответ / О. А. Золотарева, К. К. Шебеко // *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Проблеми інтеграції України у світовий фінансовий простір : зб. наук. пр. / НАН України. Ін-т регіональних досліджень; редкол. : відп. ред. В. С. Кравців*. – Львів, 2012. – Вип. 2 (94). – С. 17–27.

Теляк О.А. Напрямки розвитку фінансового сектору країн з зростаючими ринками

У статті виявлені деякі проблемні області у розвитку фінансово-кредитної системи Білорусі, обґрунтована важливість, потенційність і пріоритетність перетворень у сфері функціонування фінансових посередників, вдосконалення фінансової інфраструктури. Автором зроблена спроба визначення ключових напрямів вдосконалення інституційної складової фінансового сектору країни зі зростаючою економікою.

Ключові слова: Фінанси, кредитна система, фінансова глибина, грошово-кредитна політика, кредитна інфраструктура, кредитно-фінансові інститути, фінансові посередники.

Telyak O.A. Directions of the Development of the Financial Sector of Countries with Emerging Markets

The author identified the problematic segments in the development of the financial system in Belarus, proved the importance and priority of reforms in the functioning of financial intermediaries. The article identifies key areas for improvement of the institutional component of the country's financial sector.

Key words: Finance, credit system, financial depth, monetary policy, financial institutions, financial intermediaries.

Теляк Оксана Александровна – кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела Полесского государственного университета.

ЗМІСТ

ACCOUNTING POLICY AS A TOOL TO MANIPULATE FINANCIAL RESULT OF ENTERPRISES <i>Stepień K.</i>	5
A HOLISTIC SYNTHESIS OF THE THEORY OF THE ORGANISATION <i>G. Goldman, C. W. Callaghan</i>	14
DETERMINANTS OF INTERNATIONAL RESERVES ACCUMULATION IN UKRAINE <i>V. Shevchuk</i>	30
POMOC I ZAOPATRZENIE SPOŁECZNE W UJĘCIU TRANSGRANICZNYM NA PRZYKŁADZIE AKTUALNYCH UMÓW MIĘDZYNARODOWYCH POLSKI Z UKRAINĄ – STAN REALIZACJI ORAZ PERSPEKTYW <i>W. Wierzbieniec, I. Thomas</i>	39
ИНФОРМАЦИОННАЯ ПИРАМИДА СТОИМОСТИ <i>Е. Б. Абдалова</i>	55
МЕТОДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОЦЕНКИ СОЦИАЛЬНО-ЭКОЛОГИЧЕСКОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ БИЗНЕСА В СФЕРЕ ИНВЕСТИЦИЙ <i>Е. О. Дружинина</i>	62
ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК ПЕРВОГО УРОВНЯ КАК МЕХАНИЗМ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНКА КАПИТАЛА <i>О. А. Золотарева, А. А. Минченко</i>	73
ЭВОЛЮЦИЯ ПОНЯТИЯ БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ <i>С. Н. Карельская</i>	82
ЭВРИСТИЧЕСКИЕ МЕТОДЫ И ПРИЕМЫ В ПЕДАГОГИКЕ ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ <i>В. С. Кивачук</i>	89
МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ БАНКОВ <i>М. А. Коноплицкая, Е. А. Мазяр</i>	101
ИНСТИТУТ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ (БАНКРОТСТВА) В ПОСТСОВЕТСКИХ СТРАНАХ: БЕЛОРУССКИЙ ОПЫТ <i>Ю. Ю. Королев</i>	109
РАЗВИТИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ, КАК ИНСТРУМЕНТА ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ <i>С. Ф. Назарова</i>	117

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЖИЛИЩНОГО ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ <i>Т. В. Новик, Ю. И. Лопух</i>	124
ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ УКЛАДЫ И ЭВОЛЮЦИИ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА И ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ В ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ <i>О. Л. Островская</i>	130
МЕТОДИЧНА ПОХИБКА ПРИ РОЗРАХУНКУ ДИСКОНТОВАНОЇ ВАРТОСТІ ОЧІКУВАНИХ МАЙБУТНІХ ПОТОКІВ ДОХОДІВ ДЛЯ ПЕРІОДУ, ЩО СТАНОВИТЬ НЕЦІЛЕ ЧИСЛО РОКІВ <i>Ю. В. Поздняков, М. Л. Ланішко, І. І. Гохберг</i>	134
ДОСТАТОЧНОСТЬ ИНФОРМАЦИОННОЙ СИСТЕМЫ КОНТРОЛЛИНГА <i>Н. В. Потапова</i>	150
НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА СТРАНЫ С РАСТУЩИМ РЫНКОМ <i>О. А. Теляк</i>	161
АНАЛІЗ ВПЛИВУ ЗМІНИ УКРАЇНСЬКОГО НАПРЯМКУ РОЗВИТКУ НА ПОТОЧНИЙ СТАН ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ <i>В. В. Третиник, В. М. Домрачев</i>	169
ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЙ КЛАСТЕР «ШКОЛА – ВУЗ – РАБОТОДАТЕЛЬ» – КЛЮЧЕВОЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ РЕГИОНАЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ОБРАЗОВАНИЕМ <i>Л. В. Федосенко</i>	178
РАЗВИТИЕ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ <i>С. В. Чернорук</i>	185