

Любов ФЕДУЛОВА  
Наталія ЛЕБЕДЄВА

## **ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ В МОДЕРНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ**

---

*Розкрито сутність фінансових інновацій. Виявлено та обґрунтовано їх роль у фінансовій кризі. Визначено напрями впливу на реалізацію завдань технологічної модернізації економіки з позицій взаємозв'язку фінансових інновацій і реального сектору економіки.*

---

За останні два десятиліття фінансовий сектор України зазнав величезних змін. Завдяки реформам, що сприяли виникненню й поширенню різноманітних фінансових продуктів, видів діяльності й організаційних форм, відбулося формування й підвищення ефективності національної фінансової системи. Досягнення в галузі технологій й мінливі економічні умови, пов'язані зі змінами в міжнародному фінансовому середовищі й підвищенням інтеграції вітчизняних та міжнародних фінансових ринків, створили стимули для такої зміни й зумовили поширення фінансових інновацій.

Актуальність статті обумовлена тим, що українські фінансові інститути, органи державного управління й приватні компанії активно використовують у своїй діяльності напрацювання і рішення іноземних фірм і банків, міжнародних організацій. Знання цього досвіду необхідне для виваженого застосування його в українських умовах, а також успішної діяльності українських учасників світового ринку. Проте інноваційна діяльність на українському фінансовому ринку має величезний нереалізований потенціал. Вітчизняні фахівці, маючи у своєму розпорядженні готовий набір інструментів, не повною мірою адаптували його до українських умов, особливо в напрямку

забезпечення інноваційності розвитку господарюючої системи загалом та технологічної модернізації економіки зокрема.

Однак прийняті державні документи програмного характеру та відповідні прогнози лише імітують зміну пріоритетів та інноваційність сценаріїв розвитку, оскільки не відображають закономірностей відтворювальних процесів в Україні й не спрямовані на формування реальних механізмів економічного зростання на якісній основі. Ані відповідного фінансового забезпечення, ані програми розгортання мережі нових інноваційних підприємств та інноваційних кластерів програми не містять.

Питання фінансового дерегулювання, розвитку нових фінансових продуктів і технологічних розробок були і залишаються ключовими в кризовий та посткризовий періоди [1–3]. Українські науковці періодично звертаються до питання фінансових інновацій [4–5], проте їх безпосередній зв'язок з інноваційними процесами в реальному секторі економіки не знайшов достатнього висвітлення.

На жаль, в сучасній літературі, присвяченій дослідженням етапів становлення й розвитку української фінансової системи, не зовсім переконливо визначено її інноваційний етап функціонування й здійснення фінансової політики в напрямку модерні-

зації. Та саме з цим етапом пов'язуються сподівання на істотні зміни фінансових пропорцій і перерозподілу фінансових потоків у напрямку забезпечення розвитку виробництв новітнього технологічного укладу.

Мета статті – розкрити сутність фінансових інновацій, показати їхню роль у фінансовій кризі та визначити напрямки подальшого аналізу впливу на реалізацію завдань технологічної модернізації економіки.

Події і наслідки останньої світової фінансово-економічної кризи змусили звернути увагу на фінансові інновації з позицій пошуку інструментів економічного зростання на якісній основі. Дуже влучно, на нашу думку, зазначив відомий російський вчений С. Глазьев: “Особливістю останньої кризи є винятково великий розмах фінансових флуктуацій, що підживлюються глобальними фінансовими пірамідами боргових зобов'язань емісійних центрів світових валют. Вхідження цих пірамід (насамперед, казначейських зобов'язань США та позабалансових деривативів американських фінансових інститутів) у фазу саморуйнування пов'язано з вичерпанням можливостей економічного зростання на основі існуючого технологічного укладу” [6].

Ретроспектива показує, що фінансові ринки не раз ставали каталізаторами бурхливих змін у структурі і динаміці господарського розвитку. В процесі технологічних революцій фінансовий капітал виконує важку і невдячну роботу щодо залучення необхідного обсягу інвестицій у створення і запуск принципово нової відтворювальної інфраструктури. Тим самим забезпечуються фундаментальні основи для функціонування виробничого капіталу, а також для масового соціального навчання, що є необхідним елементом кожної революції. “Коли дозрівають умови для нової технологічної революції, тільки некерований фінансовий капітал здатний стати криголамом в застиглому морі застарілої інфраструкту-

ри, активізувати процес економічного та інституційного творчого руйнування” [7].

Проте події останніх років показують деяку неузгодженість усталених положень економічної теорії, яка не зуміла правильно пояснити хід та особливості фінансово-економічних процесів. З позицій видатного вченого-фінансиста, лауреата Нобелівської премії з економіки Джозефа Стігліца “...більшість недавніх інновацій у фінансовій системі було спрямовано на підвищення короткострокових прибутків фінансового сектору, а не на удосконалення діяльності фінансових ринків стосовно виконання ними своїх основних функцій управління ризиками й розподілу капіталу. Крім того, інновації слугували однією із причин фінансової нестабільності” [1]. Стрімке розширення тіньового сектору похідних фінансових операцій (деривативів), що не враховувалися в балансах фінансових інститутів та не регулювались державою, спровокувало системну недооцінку фінансових ризиків, утворення величезних фінансових міхурів та їх наступний колапс”.

Більшість вчених і практиків, міжнародний політиком, аналізуючи хід подій у світовій та національних економіках періоду 2008–2010 рр., однією із причин появи фінансової кризи називали відсутність впливу держави на регулювання фінансово-економічних процесів. А уряди провідних країн світу (особливо США) почали миттєво діяти, здійснюючи величезні фінансові вливання в провідні компанії та банки. Проте знаходимо й інші думки: “...протекціонізм держави призвів до краху більшості компаній. Отож, бажаючи списати поточну фінансову кризу на ринок або сильно помиляються, або навмисне вводять людей в оману – ця криза спричинена не законами ринку, а їхнім порушенням з боку державних структур” [9].

Капіталізація світового фондового ринку тільки в похідних інструментах (деривативних) перевищувала, за оцінками Банку між-

народних розрахунків (БМР), обсяг світового ВВП і, отже, мінімум до 100 разів обсяг реального прибутку, отриманого у виробничих галузях. Навіть зростання капіталізації акцій збагачувало тільки власників найбільших приватних компаній і майже не сприяло модернізації й інноваціям у цих компаніях.

На думку експертів, в середньостроковій перспективі венчурний ринок США надовго зменшиться, оскільки період надмірного фінансування закінчився. Водночас глобальний обсяг венчурного інвестування, можливо, залишиться незмінним (близько 35 млрд. дол.), оскільки зараз КНР, Індія і Європа пропонують цілком привабливі об'єкти для інвестицій в інноваційний розвиток. Відповідно, частка США (до недавнього часу 80% ринку венчурного фінансування) знизиться приблизно до 60% [10].

Фінансовий сектор виявився неспроможним до надання таких продуктів, як облігації, прив'язані до ВВП або до цін на сировинні товари, що сприяло б результативному управлінню основними ризиками. Спроби урядів різних країн ввести подібні продукти наштовхнулися на опір, тому що не могли приносити дохід приватним учасникам ринку. Проблема неспроможності фінансових ринків переводити ризик із країн, що розвиваються, (яким важче упоратися з ризиками коливання валютних курсів і процентних ставок), на розвинені країни (які більш пристосовані до керування подібними ризиками) й дотепер залишається невирішеною.

Нагальним залишається завдання теоретично й політично оцінити системну загрозу, що виходить від фондового ринку, оскільки вертикальний зліт його капіталізації, розглянутий у концепціях і стратегіях економічної політики як показник прогресу світової й національної економіки, у тому числі української, є одним із головних гальмівних факторів розвитку реального сектору, тому що з нього "втягують фінансові ресурси у віртуальну сферу" [11].

Ретроспектива показує, що в останній чверті ХХ століття відбулося різке посилення нестабільності світової валютно-фінансової сфери. Істотно зросли масштаби й швидкість поширення валютно-фінансових криз. Дослідження питання щодо ролі й значення фінансових інновацій в зазначених процесах дало змогу встановити наступні тенденції:

1. Бурхливий прогрес в інформаційно-комунікаційних технологіях (ІКТ) призвів до посилення конкуренції, і багато національних фінансових інститутів виявилися відрізнаними від оптової банківської діяльності (wholesale banking). Надання фінансових послуг найбільшим міжнародним корпораціям (основа оптової банківської діяльності) стало привілеєм еліти світової банківської системи. У результаті розвитку інформаційних технологій і особливо Internet-banking подібна ситуація склалася й на роздрібно-му ринку банківських послуг.

2. Як зазнавалося раніше, перспективним напрямом розвитку ринку похідних фінансових інструментів стало поширення кредитних деривативів<sup>1</sup>. Проте інститут кредитних деривативів на знайшов широкого використання й сприяння налагодженню

<sup>1</sup> Кредитні деривативи зареєстровані міжнародною асоціацією деривативів в 1992 р. Сутність кредитних деривативів полягає в тому, що вони дозволяють банку хеджувати кредитний ризик, відокремлюючи його від фінансового ризику. Міжнародний досвід розвитку ринку деривативів свідчить про те, що важливою умовою створення й стандартизації ринку термінових угод (деривативів), що укладаються без участі бірж і організаторів торгівлі (позабіржових термінових угод), є використання так званих типових договорів – Генеральних угод (Master Agreement). Такі договори активно застосовують банки й інші фінансові організації під час укладання термінових (транскордонних) угод на міжнародних ринках, а також на національних ринках капіталу й грошових ринків. У результаті швидкого розвитку міжнародного ринку деривативів і провідної ролі, що відіграє на ньому Міжнародна асоціація свопів і деривативів (ISDA), розроблені нею правила й документація, по суті, стали стандартом ділового обороту в даній сфері. Договірна документація, що використовується на національних ринках (у тому числі в країнах континентального права), як правило, враховує основні принципи Генеральної угоди ISDA (ISDA Master Agreement), повторює його структуру й при цьому перебуває в повній відповідності із національним законодавством. Режим доступу: <http://www.gaexpert.ru/strategy/conception/part6/4/41/>

ефективної роботи банківської системи в контексті перерозподілу ресурсів в економіці. Можливість розподілу ризиків в якості збільшення стимулів банків з кредитування промислових підприємств не була використана.

3. У світовій економіці відбулося накладання світового відтворювального процесу на тенденції розвитку міжнародного фінансового ринку. У результаті посилися процес зрощування глобального фінансового ринку й національних економік. Фінансовий ринок загострив існуючі диспропорції відтворювального процесу шляхом перетікання капіталу в найбільш прибуткові сектори світової економіки. Слід зазначити, що, з одного боку, перетікання капіталу визначає темпи економічного зростання національних економік – чим більше капіталу, тим більше зростання. З іншого боку, фінансовий капітал дуже еластичний стосовно цін на сировинні фактори виробництва – зростання цін на сировину призводить до зростання капіталізації сировинних компаній на фінансових ринках і синергетичного зростання усередині національних економік. За таких умов фінансовий ринок повинен згладжувати можливі падіння за допомогою фінансових інструментів (таких, як процентна ставка, норма резервування, валютний курс тощо).

4. При розробці стратегії підвищення конкурентоспроможності на макрорівні важливу роль відіграє забезпечення економічної безпеки. Валютно-фінансова безпека держави досягається, насамперед, відповідним рівнем стабільності економічного розвитку держави, її банківської системи, грошово-кредитної й валютної політики, від яких залежить стабільність основних фінансово-економічних параметрів. Навіть найбільш впливові країни з потужно розвинутою національною банківською системою прагнуть не допускати на свій ринок не тільки філії іноземних банків, а й навіть дочірні банки з іноземним капіталом. До відома: частка іноземного капіталу в банківській системі України станом на 01. 01. 2011 р. склала 40,6%; на 01. 02. 2011 р. – 40,5%. В країнах, що не так давно поповнили склад ЄС, ця частка є досить значною (рис. 1).

Водночас, загальними тенденціями світового фінансового ринку стали: глобалізація, що визначила його системне значення для світової економіки в цілому; інтеграція, супроводжувана збільшенням мобільності транскордонних фінансових потоків; посилення конкуренції й процесів злиття та поглинання, що веде до якісної зміни учасників ринку і його суттєвої реорганіза-

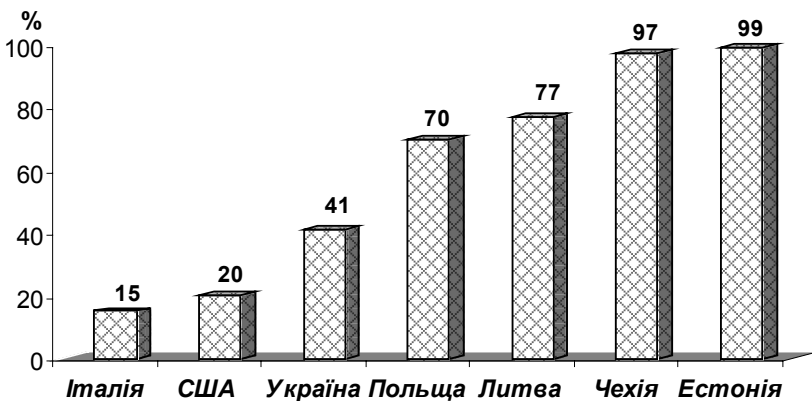


Рис. 1. Частка іноземного капіталу в банківських системах різних країн\*

\* Складено автором.

ції; відсутність діючої ефективної системи регулювання, що спричинили утворення глобальних структурних дисбалансів і наростання системного ризику; розгортання кризи світового фінансового ринку, що спровокувало обвал світових фондових індексів, банкрутство найбільших фінансових інститутів і транснаціональних корпорацій (таких, як Lehman Brothers, Morgan Stanley, Fannie May, AIG, Chrysler, General Motors та ін.), уповільнення темпів зростання світової економіки й порушення стабільності світової фінансової системи.

Зазначене змушує системно та детально вивчити феномен фінансових інновацій для вироблення результативної політики державного регулювання, і особливо в частині фінансового забезпечення модернізації економіки.

В загальному визначенні фінансові інновації (ф'ючерси, опціони, інтернет-банкінг, мобільний банкінг тощо) дають змогу розвивати наявні банківські технології, адаптувати їх для конкретних категорій інвесторів і споживачів в плані сполучення ризику й прибутковості, підвищити ефективність платіжних систем в умовах нестабільного фінансово-економічного середовища [12]. Традиційно на світових фінансових ринках прийнято розрізняти кілька типів фінансових інновацій (рис. 2). Зокрема, на першому рівні класифікації структура фінансових інновацій охоплює нові фінансові продукти та інструменти й нові фінансові операції. Фінансовий продукт – це матеріальна частина оформленої послуги фінансового інституту, має вигляд речі (тобто відчутну форму), призначеної для продажу на фінансовому ринку. Зокрема, до фінансового продукту належать цінні фондові папери, монети з дорогоцінних металів, пластикова розрахункова або кредитна картка, договір банківського рахунку, пенсійний поліс тощо. Найбільш ефектив-

ними й соціально значимими фінансовими інноваціями є інтернет-банкінг, у тому числі здійснення платежів (оплата за ЖКП, Інтернет, мобільний зв'язок, міський зв'язок, комерційне телебачення), грошових переказів з рахунку на рахунок, поповнення депозитів і внесення платежів за кредитами, управління банківськими картками.

Більшість фінансових технологічних інновацій сьогодні є складовою фінансового інжинірингу, обумовленого в загальному випадку як сукупність фінансових інструментів, нововведень і технологій, призначених для вирішення проблем у сфері фінансів. Фінансові технології – це ємний термін, що припускає такі фінансові інновації, як інвестиційні фонди відкритого типу, що вкладають кошти тільки в короткострокові зобов'язання грошового ринку, банківські автомати, похідні цінні папери тощо.

З позицій теорії інноватики, фінансова інновація як самостійна економічна категорія має наступні відмінні риси [13]: 1) обов'язковість продажу нового фінансового продукту на ринку фінансових інновацій (якщо продукт або операція не реалізовані, то вони не є новими; їх просто немає); 2) обов'язковість реалізації фінансової операції на ринку або всередині господарючого суб'єкта; 3) функціональна залежність фінансової інновації від часу (кожна інновація має свій життєвий цикл); 4) особливість фінансового продукту, що виражається, поперше, у наявності одиничного й масового попиту, по-друге, у функціонуванні лімітованого й нелімітованого продукту, по-третє, в існуванні продукту у формі майна й у формі майнових прав. Для прикладу, новаціями сучасної фінансово-банківської сфери є дистанційне банківське обслуговування, послуги віртуального банку, мобільного банкінга, інтегровані системи підтримки клієнтів, венчурні фонди, ринки IPO/SPO, послуги з управління активами, лізингові

операції, впровадження нових продуктів страхування й розробка нових каналів дистрибуції банківських продуктів і послуг.

Основними функціями фінансових інновацій визнано наступне: допомога в здійсненні руху коштів у часі й просторі, об'єднанні коштів; керуванні або перерозподілу ризику, вилученні інформації для підтримки прийняття рішень, вирішенні проблеми асиметричної інформації, сприянні продажу або купівлі товарів та послуг за допомогою платіжної системи; скороченні витрат агентств і підвищенні ліквідності.

Цілком логічно, що нові фінансові інструменти й технології, поєднанні поняттям “фінансові інновації”, ініціюють своєю появою масштабні перетворення відповідних фінансових ринків і, як наслідок, впливають на розвиток економіки загалом. Однак загальна позитивна оцінка цього явища змушує звернути увагу й на можливі негативні наслідки зростаючої кількості фінансових інновацій. Зокрема, звертаючись до західної економічної думки, знаходимо теоретичні розробки, які свідчать про те, що в певних умовах безконтрольний “інноваційний бум” у фінансовій сфері несе в собі загрозу для макроекономічної рівноваги, що підтверджує практика розвинених країн [14]. Для розуміння природи й особливостей фінансових інновацій важливо розглянути їхні методологічні засади.

Так, американський економіст Хайман Мінскі (Hyman Minsky) розробив гіпотезу фінансової нестабільності, що ґрунтується на кредитній сутності грошей та фінансів [15], запропонованій Й. Шумпетером в 1934 р., а також одночасно є логічним продовженням загальної теорії Кейнса. Автор доводить, що на сучасному етапі фінансові відносини набули якісно іншого змісту і досягли безпрецедентних масштабів. З одного боку, суб'єкти фінансово-кредитної системи досягли такого рівня самостійності, коли, по

суті, зникає колишній “обслуговуючий” статусно виробництва статус фінансів і кредиту. З другого боку, зростання злиттів і поглинань в останні десятиліття, що вели до укрупнення бізнесу на тлі посилення міжнародної конкуренції, стало причиною збільшення попиту виробників на фінансування й капітальні активи. Обумовлене цими аспектами зростання кількості фінансових посередників являє собою найбільш значиму характеристику сучасної економіки [16].

Заслуговує на увагу той факт, що у процесі вивчення взаємовідносин дохід-борг Хайман Мінскі виокремив три групи економічних суб'єктів за характером фінансової структури й моделі фінансової поведінки: хеджери, спекулянти й Понці (збірне позначення для фінансових афер). Структура фінансів хеджерів побудована таким чином, що вони мають можливість покрити всі свої зобов'язання за рахунок своїх надходжень. Суб'єкти зі спекулятивним характером фінансової структури звертаються до практики обслуговування своїх фінансових зобов'язань не за рахунок власних доходів, а шляхом ефективного управління боргом (наприклад, вони можуть фінансувати виплати за позиками частково з операційних доходів, однак при цьому змушені звертатися до практики пролонгації позик і випуску нових боргових зобов'язань у міру наближення строків погашення попередніх). Фінанси Понці – до них належать ті економічні суб'єкти, які не мають достатнього операційного доходу ані для обслуговування боргу, ані для погашення основної суми зобов'язань. Такі економічні суб'єкти мають можливість відповідати за зобов'язаннями лише за допомогою продажу активів і випуску нових позик. Таким чином, суб'єкти Понці скорочують рівень своєї фінансової стабільності, а їхні борги мають найнижчий рівень надійності внаслідок більших ризиків, які несуть власники таких боргів.

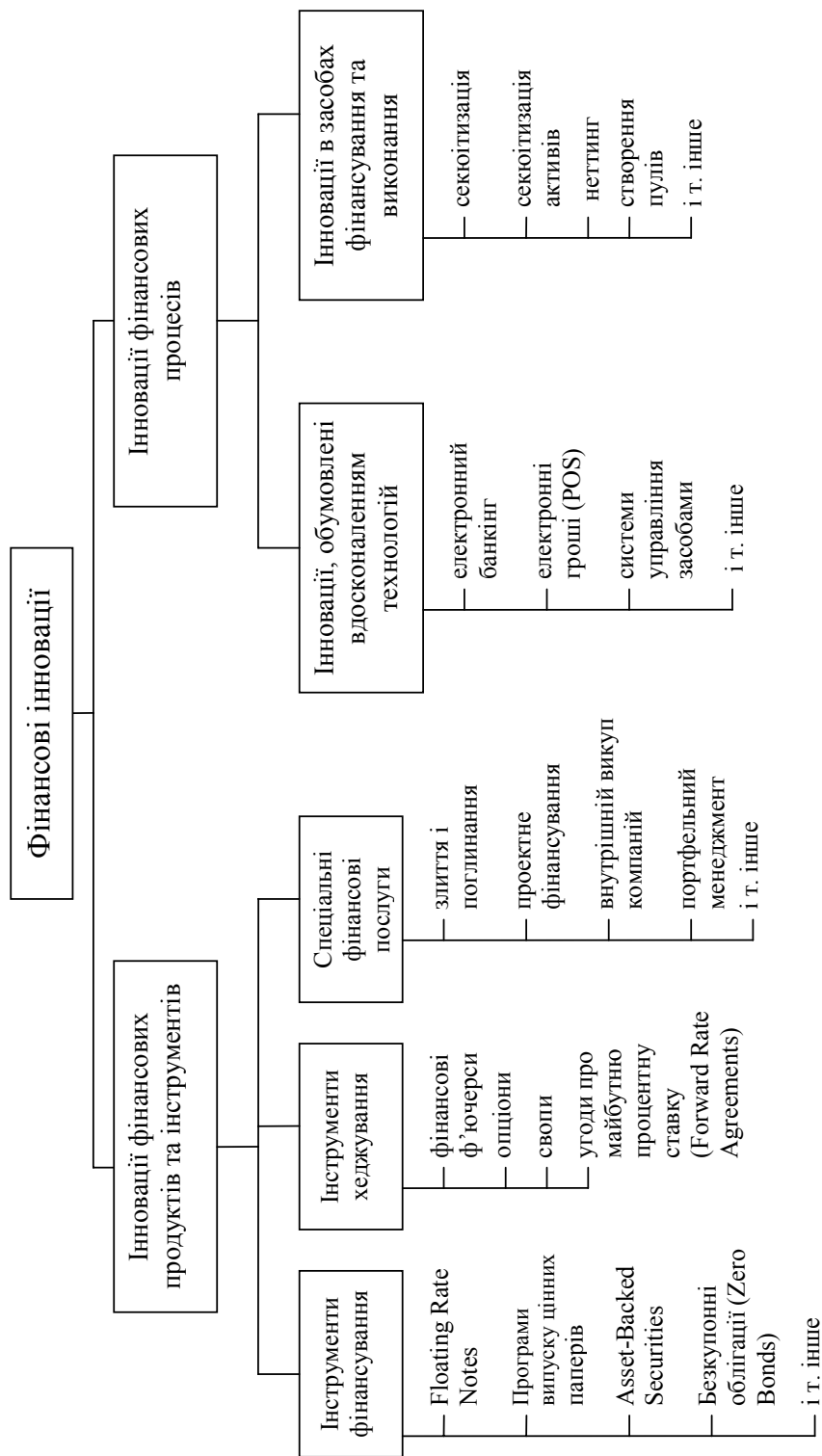


Рис. 2. Структура фінансових інновацій

Джерело: <http://www.raexpert.ru/strategy/conception/part6/4/>

Фактично Мінські вказує на двоякий характер інноваційної діяльності у фінансовій сфері: з погляду інтересів господарюючого суб'єкта фінансова інновація розглядається як інструмент оптимізації фінансових потоків, однак з точки зору фінансової структури економіки саме фінансові інновації можуть приводити до зростання частки суб'єктів Понці, що поширює можливість виникнення кризових макроекономічних явищ.

Досвід кризи доводить, що швидкі фінансові інновації можуть бути джерелом систематичного ризику. Коли набір фінансових продуктів без обґрунтованих обмежень швидко розширюється в умовах економічного зростання, інвестори, як правило, недооцінюють ризики, які зустрічаються тільки в періоди економічного спаду. Нововведення, що допомагають схвати концентрацію ризику, можуть зробити фінансову систему більш уразливою для удару. Проблема полягає в тому, що інвестори не одержують адекватну компенсацію за ризик, який вони приймають: або вони не розуміють ризики, або ризики є невидимими.

Загалом, існують протилежні точки зору, що домінують в літературі стосовно взаємозв'язку між фінансовими інноваціями й грошово-кредитною політикою [17–19]. З одного боку, деякі автори стверджують, що фінансові інновації підвищують наскрізний ефект процентної ставки, по-перше, сприяння швидкому поширенню інформації щодо політики процентної ставки на весь строк, можливо в умовах зростаючого фінансового сектору. По-друге, швидке поширення фінансових інновацій, що, у свою чергу, підвищує ефективність у рамках фінансової системи, підвищує роль очікувань (це означає, що фактичні й очікувані зміни в процентних ставках мають здатність легко передаватися на ширше коло фінансових активів, у такий спосіб впливаючи на довгострокові процентні ставки з наслідками споживання

й інвестицій). По-третє, зі збільшенням набору фінансових активів, доступних для інвесторів, легше прийняти ризики в пошуках вищих доходів. Крім того, зі збільшенням фінансових інновацій, інвестори можуть легко отримати доступ до продуктів, які дозволяють хеджування ризиків процентних ставок, що стимулює диверсифікованість портфеля серед інвесторів та забезпечує позитивний вплив на наслідки політики ставки.

Інші автори, зокрема, Оої [20] і Маріо [21] стверджують, що більш широке використання альтернативних джерел коштів, чому сприяють фінансові інновації, можуть зменшити швидкість впливу тарифної політики на вартість фінансування. Це особливо важливо, якщо альтернативні джерела мають різну структуру фінансування, що прямо не залежить від заходів політики Центробанку. Крім того, фінансові інновації можуть сприяти появі міхурів (доведено останньою глобальною фінансово-економічною кризою).

На думку В. Ігнасіо [22], фінансові інновації не тільки відкрили нові можливості для учасників фінансового сектору, а й збільшили обсяг нових гравців ринку завдяки появі нових продуктів на фінансового ринку. Ці події підвищують спектр фінансових та інвестиційних можливостей економічних агентів. Н. Хо [23], зосереджуючись на обґрунтуванні зв'язку між фінансовими інноваціями, зростанням і трансмісійним механізмом грошово-кредитної політики, стверджував, що грошово-кредитна політика спрямована на певні макроекономічні змінні фінансового процесу в реальному секторі економіки. Отже, будь-які інновації розвитку, що впливають на структури й умови на фінансових ринках будуть мати потенціал для впливу на механізм передачі. Автор визначив швидкість каналу інтересів, каналу обміну й каналу активів у якості трьох основних каналів, якими фінансові інновації можуть вплинути на грошово-кредитну політику.



В контексті зазначеного вище, з метою попередження фінансової кризи, необхідно додатково враховувати дві важливі групи інноваційних ризиків: ризик запізненого й негативного сприйняття інновацій користувачами й регуляторами й ризик лобювання своїх інтересів власниками традиційних технологій на шкоду розвитку інновації й вільної конкуренції. Саме в умовах фінансової кризи для оцінки ризиків фінансовими інститутами банківського сектору необхідно використовувати такі кількісні показники: виживання інноваційних проектів, показники можливих збитків, упущеної вигоди, а також показники збитків, що настають за умови реалізації одного або декількох зі специфічних ризиків, властивих певним групам інновацій. Для зниження фінансових ризиків важливою є участь страхових компаній, які могли б компенсувати можливі збитки фінансових інститутів банківського сектору: первинне покриття інновацій; покриття на випадок порушення патентів страхувальника; покриття на випадок надсилання страхувальникові претензій з боку інших правласників.

З позицій теорії конкуренції необхідно звернути увагу на дві важливі закономірності, виявлені при дослідженні фінансово-банківського сектору. По-перше, як і в будь-якому інноваційному бізнесі, першопрохідники навіть прибуткових, у майбутньому, технологічних рішень нерідко зазнають комерційних невдач. Слідом за першими інноваторами приходять інші учасники, яким вдається використовувати переваги новинки у власній ринковій стратегії. По-друге, цей ринок є ареною запеклої конкуренції, коли вихід продуктів, що конкурують, або сервісів в основних компаній-конкурентів відбувається з розривом усього в кілька років, а то й місяців. Так звана інтероперабельність у галузях високих технологій деякою мірою означає розкриття інноваційних напрацювань пе-

ред конкурентами й тим самим знецінює зусилля інноватора й понесені їм витрати. Тому, наприклад, у банківському секторі нерідко розробка інноваційних продуктів для тих сегментів ринку банківських послуг, де сильна конкуренція, здійснюється одночасно кількома банками незалежно один від одного, що, зрозуміло, підвищує витрати кожного окремого інноватора.

Важливою проблемою справедливо вважається співвідношення фінансових інновацій і державного регулювання. Нові ринки, розвиваючи досвід суб'єктів економіки й збагачуючи звичай ділового обороту, за інших рівних умов поліпшують і кваліфікацію регуляторів. Останні не можуть передбачати небезпеку тих чи інших інновацій і повинні або дозволити новим ринкам розвиватися, або вжити заходів для припинення їхньої діяльності, що може зашкодити інтересам національної конкурентоспроможності. Тому на практиці регулятор вчиться розпізнавати нові ризики разом з усією фінансовою системою.

Дослідження показують, що до групи факторів гальмування фінансових інновацій в умовах розвитку фінансової системи України слід віднести: залишок успадкованих українською фінансовою системою інерційних стереотипів поведінки, недостатня фінансова грамотність (як населення, так і працівників фінансово-кредитних організацій), недовіра населення до банківського сектору, неналагодженість механізмів венчурного фінансування, фактор мобільності інтелектуального капіталу, незахищеність у вітчизняному правовому просторі власника, інвестора, власників інтелектуальних прав, недосконалість законодавства й регулювання, а також технологічна відсталість вітчизняного фінансового ринку від ринків країн Заходу.

У контексті зазначеного, перед науковцями та практиками постає завдання про-

ведення всебічних досліджень фінансових інновацій, що спричиняють поширення й конкурентний успіх інноваційних технологій, особливо у банківському секторі України, зокрема – уточнити склад суб'єктів інноваційного процесу, визначити нові ознаки типологізації інновацій в умовах фінансової кризи, виявити специфіку інноваційної трансформації та визначити основні напрямки впровадження інновацій у сучасному банківському секторі. Вимагає детального обґрунтування можливих наслідків для грошово-кредитної політики існуючих змін у фінансовій системі й очікуваних нових інновацій, що базується на необхідності, по-перше, інформувати монетарну владу про те, що включати в майбутньому до формулювання політики й заходів щодо ефективної грошово-кредитної політики. По-друге, також важливо для центральних банків стежити за розвитком подій у фінансових інноваціях й прогнозувати наслідки нововведень для розвитку всієї фінансової системи. Таке розуміння даватиме можливість отримувати інформацію про ризики, пов'язані з фінансовими інноваціями, які належним чином не регулюються й не контролюються. По-третє, розуміння поведінки складових і факторів грошової політики у фінансовому секторі під дією оточуючого середовища, особливо в контексті швидких фінансових інновацій, необхідно для прогнозування ймовірних наслідків впливу на основні макроекономічні показники.

Проте потрібно зазначити, що грошово-кредитна політика центральних банків ефективно працює лише в короткостроковій перспективі. Через деякий час, коли нові інструменти вводяться на ринок, нові виклики руйнують поведінку грошово-кредитної політики. Крім того, нові зміни у фінансовій системі також вимагають нових правил для забезпечення ефективності грошово-кредитної політики. Якщо фінан-

сова криза – це загальна розбалансованість фінансової системи при руйнуванні взаємодії її ланок, що характеризується зростаючою неплатоспроможністю держави, підприємств, банківської системи й населення, то фінансова стабілізація є відновлення збалансованості й платоспроможності (ліквідності) функціонування фінансової системи і її ланок в умовах досягнення стійкого безінфляційного (або низькоінфляційного) грошового обігу й інтенсивного процесу нагромадження капіталу в масштабі національної економіки.

Проблема фінансової стабілізації в Україні у відносно короткий термін не може бути вирішена без посилення державного регулювання основних ланок фінансової системи, а також розвитку функцій Нацбанку, особливо відновлення його функції прямого кредитування інноваційних галузей економіки.

На основі вищезазначеного можемо зробити такі висновки. Факторами розвитку сучасних фінансових інновацій розглядаються конкуренція, стимулювання зниження трансакційних і операційних витрат, наявність у держави модернізаційної стратегії, спрямованої на стимулювання інновацій, а також програми підвищення фінансової грамотності населення, і формування механізму страхування інноваційних та інших ризиків у фінансовій сфері. Актуальною залишається проблема оцінки ризиків в сфері фінансових інновацій, які створювалися як ефективні інструменти управління ризиками й ліквідністю, але виявилися в епіцентрі фінансової турбулентності.

Зміна фінансової політики в контексті інноваційного розвитку країни обумовлює необхідність вирішення низки завдань: підвищення протягом середньострокового періоду потенціалу видатків бюджетної системи України до 50–55% ВВП (середньоєвропейський рівень), напрямок його

приросту (близько 20% ВВП) на прискорений інноваційний розвиток уже в майбутньому середньостроковому відрізку; перехід до інноваційно-інвестиційного типу антиінфляційної політики на основі еквівалентного й збалансованого взаємозв'язку потоку грошових ресурсів і потоку товарних (інноваційних) ресурсів з активним розвитком внутрішнього інноваційного ринку й інтенсивним використанням інноваційного потенціалу світового ринку, інноваційного ринку окремих розвинених країн Заходу й Сходу.

Схвалюючи ідею реалізації національних проектів, започатковану в Україні в останні роки, вважати за доцільне багаторазове збільшення фінансування пріоритетних національних проектів (програм), як ефективного інструмента інвестиційно-соціальної державної політики.

Реалізація завдання скорочення бюджетного профіциту для цілей інноваційного розвитку за рахунок зниження податкового тиску на бізнес зайвого ПДВ і збільшення вкладень у людський потенціал повинна відповідати меті підвищення конкурентоспроможності України, що при правильній фінансовій політиці не несе жодної загрози інфляції.

Враховуючи той факт, що основним стримувачем інноваційного процесу в сучасній фінансово-банківській сфері є боротьба за одержання конкурентних переваг, а основною стратегічною метою – зниження трансакційних витрат – основними засобами посилення активності має бути впровадження інноваційних технологій, спрямованих на отримання інноваційної ренти, дослідження тенденцій розвитку сучасного банківського сектору необхідно супроводжувати теоретичним і структурним аналізом, зокрема, виокремлювати тенденції традиційного (екстенсивного) розвитку; тенденції інноваційно-техноло-

гічного (інтенсивного) розвитку, що відбувається на основі використання результатів, які досягаються в процесі глобалізації, інформатизації, інтенсифікації виробництва фінансових послуг.

Державна політика в сфері фінансів повинна відігравати важливу роль каталізатора розвитку фінансових ринків. Приватні фінансові ринки показали свою нездатність до введення інновацій, що відповідають первинним потребам пересічних громадян. У деяких випадках після того, як буде створений потенційний ринок таких інновацій, його можна буде передати приватному сектору.

Особливий акцент необхідно здійснити на міжнародні фінансові інновації: поліпшення глобальної резервної системи, управління дефолтами за державними боргами, ефективний розподіл ризиків між кредиторами й позичальниками на світових ринках і створення нових фінансових механізмів співробітництва в інтересах розвитку й забезпечення суспільних благ. Подібні інновації досить важливі як у національному, так і в міжнародному масштабі.

Отже, для підвищення ефективності фінансового сектору необхідне впровадження фінансових інновацій, що враховують: появу нових гравців, освоєння нових ринків, нових продуктів і каналів їхньої дистрибуції, активізацію діяльності страхових компаній. Практика довела, що фінансові інновації найбільш ефективно працюють на перетині банківського і страхового секторів економіки, тому що участь страхових компаній дозволяє компенсувати можливі збитки фінансових інститутів банківського сектору в умовах постійної загрози фінансової кризи. Очевидно, що особливо впровадження новітніх фінансових технологій вимагає зміни (модернізації) українського законодавства й тим самим активної позиції держави.

**Література**

1. Доклад Стиглица. О реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса. Доклад Комиссии финансовых экспертов ООН. – М.: Междунар. отношения, 2010. – 328 с.
2. Глазьев С. Кризис глобальной финансовой системы// Свободная мысль. – 2009. – № 9. – С. 5–21.
3. Шаститко А. Мировой финансовый кризис – возможность для ремонта институтов?// Вопросы экономики. – 2008. – № 12. – С. 133–138.
4. Єгоричева С. Б. Теоретичні аспекти банківських інновацій//Фінанси України. – 2010. – № 8. – С. 86–96.
5. Карпенко Г. В., Даныкевич А. П. Фінансові інновації: питання теорії та можливості впровадження в економіку країни // Фінанси України. – 2008. – № 9. – С. 111–118.
6. Глазьев С. Ю. Стратегия опережающего развития России в условиях глобального кризиса. – М.: Экономика, 2010. – 255 с.
7. Perez C. *Technological Revolutions and Financial Capital: the Dynamics of Bubbles and Golden Ages*. Cheltenham (UK), 2003. P. 107, 157.
9. Мамедов О. Ю. Экономическая тайна финансового кризиса-2008 // Т Е Р Р А Е С О Н О М І С У С. Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2009. – № 1, Т. 7. – С. 9.
10. *Global Trends in Venture Capital. 2009 Global Report* // [www.deloitte.com/us/2009vcsurvey](http://www.deloitte.com/us/2009vcsurvey).
11. Любимцев Ю. На пути к инновационной эволюции финансовой системы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://institutiones.com>
12. Словарь финансовых терминов: Финансовые инновации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.answers.com/topic/financial-innovation> Investopedia
13. Балабанов И. Т. *Инновационный менеджмент*. – СПб.: В-во “Питер”, 2001.
14. Лебедев А. Финансовые инновации как фактор возможной дестабилизации экономики: теория Хаймана Мински. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.Hghltd.Yandex.net>
15. Minsky H. *Shumpeter and Finance//Market and Institutions in Economic Development: Essays in Honor of Paulo Sylos Labini*. N.Y.: St. Martin's Press, 1993.
16. Whalen Ch. *Hyman Minsky's. Theory of Capitalist Development/Working Paper No. 277*. Institute for Industry Studies, Cornell University, 1999.
17. Jurgen, S. *Growth and Productivity of the Financial Sector-Challenges for Monetary Policy*, BIS Review , 137/2008/
18. Mishra, P. and B. Pradhah. *Financial Innovation and Effectiveness of Monetary Policy*, Available at. <http://ssrn.com/abstract=1262657>;
19. Weber, A. et al., *Has the Monetary Transmission Process in the Euro Area Changed? Evidence Based on VAR Estimates*, BIS Conference, Luzern, Switzerland; Mohan, R., 2007.
20. Ooi, Sang K., ,2005. *The Monetary Transmission Mechanism in Malaysia: Current Developments and Issues*, BIS Papers, 35:345-361.
21. Mario, D., 2007. *Monetary Policy and New Financial Instruments*, BIS Review, 61/2007.
22. Ignazio, V. 2007. *Financial Deepening and Monetary Policy Transmission Mechanism*, BIS Review 124/2007.
23. Ho. 2006. *Financial Innovation and Its Impact on Central-Bank Policies*, Monetary Authority of Macao.