**В.В. Вірченко**, канд. істор. наук, доц.

# ІСТОРІЯ РОЗВИТКУ ТА ОСОБЛИВОСТІ ТЕОРІЇ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

*Стаття присвячена дослідженню еволюції економічних поглядів на зміст та функції фінансового посередництва. Проаналізовано генезис теорії фінансового посередництва в добу первісного нагромадження капіталу. Розглянуто особливості розвитку теорії фінансового посередництва в класичній, неокласичній, кейнсіанській та неоліберальній парадигмі.*

*Article is devoted to investigation of evolution of economic views at the nature and function of financial intermediation. Genesis of the theory of financial intermediation over a period of initial accumulation of the capital is analyzed. Peculiarities of development of the theory of financial intermediation in classical, neoclassical, keynesian and a neoliberal paradigm are considered.*

***Ключові слова:*** *теорія фінансового посередництва, історія, фінансові інститути.*

***Keywords:*** *theory of financial intermediation, history, financial institutions.*

Виникнення та розвиток фінансових відносин перетворив фінансовий ринок на невід'ємну складову ринкового господарства, а трансформація виробничих відносин і активізація міжнародної торгівлі у поєднанні із концентрацією капіталу і зростанням попиту господарюючих суб'єктів на фінансові ресурси створили об'єктивні передумови для підвищення його ролі у суспільно-економічному відтворенні. Розвиток суспільного виробництва неможливий без ефективного перерозподілу капіталу в рамках економічної системи, який на сьогодні може забезпечити лише фінансовий ринок. Водночас, сам фінансовий ринок існує лише за рахунок реального сектору економіки, оскільки доходність фінансових активів забезпечується прибутком, отриманим в результаті продуктивного використання залученого на фінансовому ринку грошового капіталу. Даний зв'язок дозволяє у повній мірі охарактеризувати визначну роль фінансових відносин, які виникають з приводу купівлі або продажу фінансових інструментів на сучасному етапі розвитку ринкового господарства. Особливої актуальності розвиток фінансових відносин набуває в умовах транзитивної економіки, що характеризується багатоукладністю, низькою ефективністю використання наявного капіталу і розривом між заощадженнями та інвестиціями.

Важливою складовою фінансового ринку виступає система фінансових інститутів, що реалізує в рамках фінансового ринку функції фінансового посередництва, яке являє собою специфічний вид економічної діяльності з надання фінансових послуг, залученні фінансових ресурсів з метою їх подальшого розміщення у фінансові активи і отримання прибутку. Фінансові інститути є основними професійними учасниками фінансового ринку, які формують попит на фінансові ресурси та фінансові активи, а також

створюють умови для ефективного перерозподілу фінансових ресурсів у рамках економіки.

Таким чином, дослідження еволюції економічних поглядів на роль фінансового посередництва, його місце в економічній системі, критичне засвоєння досягнень видатних економістів в галузі розвитку теорії фінансового посередництва дозволить глибше розкрити економічну природу інститутів фінансового ринку і комплексно охарактеризувати їх специфіку.

Історія розвитку основних економічних теорій була широко висвітлені в економічній літературі. Належне місце в розробці даної наукової тематики займають праці В.Д. Базилевича, П.М. Леоненка, Л.Я. Корнійчука, Й. Шумпетера, Я.С. Ядгарова, А.А. Чухна та ін. Водночас, питання, пов'язані із дослідженням особливостей формування і еволюції теорії фінансового посередництва в працях зарубіжних та вітчизняних науковців, на наш погляд, вивчені та висвітлені недостатньо.

Мета даної статті полягає у дослідженні сутності, принципів та етапів розвитку теорії фінансового посередництва з позицій сьогодення. Завдання дослідження підпорядковані досягненню поставленої мети і спрямовані на вивчення особливостей зародження теорії фінансового посередництва в період первісного нагромадження капіталу; дослідження еволюції теорії фінансового посередництва протягом періоду вільної конкуренції XVIII-XIX ст.; аналіз удосконалення теорії фінансового посередництва на сучасному етапі розвитку економічних відносин.

В історії західної економічної думки меркантилісти одними з перших зробили спробу визначити функції фінансових інститутів і оцінити їх роль у відтворювальних процесах. Томас Мен, Джон Ло, Антоніо Джевонезі підкреслювали роль банківських установ в проведенні безготівкових розрахунків і кредитуванні торгівлі, що забезпечує збільшення кількості торгівельних угод і зростання добробуту нації. Томас Мен підкреслював роль банків в проведенні безготівкових розрахунків і кредитуванні торгівлі, що забезпечує збільшення кількості торгівельних угод і зростання добробуту нації: « ...дефіцит металевих грошей негативно позначається на розвитку торгівлі. Італійці і деякі інші народи мають засіб проти цього дефіциту: вони створюють банки державні і комерційні, в яких вони проводять взаємні розрахунки по великим торгівельним угодам з легкістю і користуються при цьому лише одними тільки записами на папері, не викликаючи при цьому невдоволення торговців. В той час як гроші, що лежать в основі розрахунків використовуються для кредитування. Банки за допомогою накопичених скарбів розширяють торгівлю, надаючи у тимчасове користування торговцям великі суми грошей під низький відсоток»[1, с.150].

Джон Ло наголошував на позитивній ролі, яку відіграють фінансові інститути в рамках економічної системи. Стимулюючи зростання пропозиції грошей за рахунок емісії банкнот і боргових цінних паперів, банки створюють нові можливості для розширення виробництва і збільшення масштабів торгівельних ринкових операцій. Ло підкреслював об'єктивну необхідність кредиту, який дає можливість суб'єктам

господарювання забезпечити потребу в фінансових ресурсах для розширеного відтворення. В своїй економічній теорії Ло обґрунтовував необхідність банківської кредитної експансії, а також створення державного банку, який мав реалізовувати емісійну функцію.

Антоніо Джевонезі у своїй праці «Лекція про комерцію і цивільну економіку» також привертає увагу до проблеми забезпечення торгівельного обороту і реального сектору економіки достатнім обсягом металічних і кредитних грошей. На думку Джевонезі гроші – це мастило для колеса торгівлі. Коли обсяги торгівлі зростають має збільшуватися і обсяг грошей, що можуть забезпечити лише банки, використовуючи механізм кредитування, емісії боргових цінних паперів і банкнот .

Родоначальник класичної школи політичної економії англієць Вільям Петті у своїх працях «Політична арифметика» і «Різне про гроші» розглядав банки як ефективний інструмент прискорення торговельного обороту. Петті стверджував, що за рахунок проведення безготівкових операцій, залучення коштів на депозити і кредитування, фінансові інститути практично в два рази збільшують кількість грошей на ринку [6, с.61]. Фактично, він одним з перших сформував концепцію банківського депозитного мультиплікатора. На його думку, лише банківська система могла вирішити актуальну для того часу проблему дефіциту ліквідних засобів.

Видатний англійський економіст, основоположник класичного напрямку в економічній теорії Адам Сміт також приділяв значну увагу дослідженню фінансових операцій. Він перш за все підкреслював значення банкнотної емісії: «банківські гроші мають багато переваг перед металевою валютою. Вони дозволяють уникнути невизначеності щодо реальної вартості векселя, пов'язаної з поступовим псуванням монети внаслідок інтенсивного обігу. Крім того банківські гроші завжди захищені від псування і пограбування. Саме завдяки цьому вони володіють природним ажіо, тобто мають вищу вартість порівняно з металевими грошима» [4, с.241]. На його думку важливу роль відіграють депозитні операції, які забезпечують приріст капіталу банку. Сміт уперше звертає увагу на необхідність захисту прав власників активів на фінансовому ринку: «Відсутність законів, які забезпечують дотримання угод і зобов'язань ставить всіх позичальників на один рівень з банкротами. Невпевненість в майбутньому поверненні своїх грошей спонукає позикодавця вимагати такий само великий відсоток, як і від банкрута». Сміт стверджував, що емісія банкнот забезпечує зростання масштабів торгівельних угод і розширення виробництва, підкреслював важливу роль, яку відіграють банки у суспільно-економічному відтворенні: «торговельний оборот Шотландії зріс більш ніж в чотири рази після відкриття перших комерційних банків в Единбурзі. Не підлягає сумніву, що банки значною мірою сприяли розвитку торгівлі і промисловості».

Новий етап у розвитку теорії фінансового посередництва, що пояснює роль фінансових інститутів у процесах економічного зростання, відкрили праці економістів неокласичного напрямку. Засновник неокласичного напрямку Альфред Маршалл у свої праці «Принципи економікс», не зважаючи на мікроекономічну спрямованість власних

досліджень, приділяв значну увагу вивченню ролі фінансових інститутів. На його думку, інституційна структура фінансового ринку займає важливе місце в економічній системі країни: «Система кредиту підвищує ефективність виробництва країни, а відповідно, і національне багатство. Можливість отримати кредит являє собою цінний актив для будь-якого індивідуального підприємця чи торговця». Крім того, як зазначає автор, фінансові інститути надають індивідуальним власникам капіталу нові можливості щодо його прибуткового і гарантованого розміщення у фінансові активи, що стимулює збільшення заощаджень і прискорює їх трансформацію в інвестиції. За його словами: «Розвиток ощадних кас, товариств взаємного страхування, кредитних кооперативів показує, що, навіть коли мова йде про безпосереднє нагромадження багатства, ресурси країни аж ніяк не втрачаються остаточно, як думали старі економісти, коли вони витрачаються на виплату заробітної плати» [1, с.553-554].

Також Маршалл підкреслює роль кредитних кооперативів і банків у розвитку малого підприємництва. Фінансові інститути, за його визначенням, забезпечують зниження ризиків, пов'язаних з інвестуванням коштів, дозволяють суб'єктам господарювання підтримувати на належному рівні ліквідність і знижувати невизначеність, за що і отримують винагороду у вигляді відсотку на капітал. Страхові компанії, як зазначає А. Маршалл, поряд з депозитними інститутами займають важливе місце в рамках економічної системи, оскільки дозволяють мінімізувати підприємницький ризик і надають нові можливості для «тих, хто міг би виявити найбільшу мудрість і заповзятливість в управлінні складними комерційними справами, але не насмілюється приймати на себе великий ризик, оскільки його власний капітал не достатній для компенсації великих збитків».

Поряд з Маршаллом функціонування фінансових інститутів, що забезпечує ефективний розподіл фінансових ресурсів в межах економічної системи, подолання невизначеності, зниження ризику й збільшення кількості альтернативних видів фінансових активів на ринку, досліджував і Артур Пігу, який уперше в рамках економічної теорії розробив цілісну концепцію фінансового посередництва. У своїй праці «Економічна теорія добробуту» він представив узагальнюючу модель, яка пояснює роль інституційної структури фінансового ринку в суспільно-економічному відтворенні і економічному зростанні. На думку А. Пігу, кінцевою метою суспільного виробництва є максимізація «національного дивіденду», що значним чином залежить від оптимального розміщення економічних ресурсів, перш за все праці і капіталу, в рамках економіки. У свою чергу, величина «національного дивіденду», який вимірюється сумою створеної за рік в країні доданої вартості, визначає загальний рівень економічного добробуту [3, с.332].

У відповідності з концепцією А. Пігу, на перерозподіл грошового капіталу здійснює вплив рівень невизначеності на ринку та очікування його власників. Відповідно, ефективність розміщення фінансових ресурсів залежить від очікувань індивідуальних власників капіталу, які на жаль не володіють надійною інформацією про напрямки його

найбільш прибуткового і найменш ризикованого вкладання. У наслідок обмеженості інформаційної функції ринку, відсутності на ньому повної інформації про норму прибутку на грошовий капітал ефективність перерозподілу фінансових ресурсів в межах економічної системи знижується, що спричиняє зменшення обсягу реальних інвестицій. На думку автора «Економічної теорії добробуту», для того, щоб нейтралізувати негативний вплив суб'єктивних очікувань індивідуальних власників капіталу на обсяг «національного дивіденду», необхідно зменшити невизначеність, а також забезпечити диверсифікацію та перерозподіл інвестиційного ризику на фінансовому ринку. Досягти поставленої мети можливо лише шляхом суб'єктного перерозподілу впливу факторів, які визначають розміщення грошового капіталу в межах економіки, у такий спосіб, щоб відкладене споживання фінансових ресурсів припадало на індивідуальних власників капіталу, а тягар невизначеності та ризику – на посередників фінансового ринку, тобто на фінансові інститути.

Таким чином, Артур Пігу приходить до висновку, що ефективний перерозподіл грошового капіталу і диверсифікація ризиків на фінансовому ринку забезпечується його інституційною структурою, яку він називає «системою гарантій», що надає різноманітні фінансові послуги суб'єктам господарювання щодо інвестування та залучення вільних фінансових ресурсів на ринку. Як підкреслює науковець, інституційна структура фінансового ринку сприяє ефективному розміщенню фінансових ресурсів і завдяки цьому стимулює приріст «національного дивіденду», а також дозволяє реалізувати ринкову координацію інвесторів та емітентів фінансових активів на ринку. Фінансові інститути, що функціонують у її складі, отримують прибуток, як винагороду за те, що вони приймають на себе інвестиційний ризик та здійснюють управління ним із використанням інформації про реальну кон'юнктуру фінансового ринку.

Погляди Джона Мейнарда Кейнса, основоположника макроекономічного аналізу, на роль фінансового посередництва багато у чому співзвучні з висновками, які отримав А. Пігу у процесі свого дослідження. У відповідністю з кейнсіанською теорією автономні інвестиції, до яких відносяться перш за все інвестиції у нові технології і основні засоби, спричиняють значний мультиплікативний ефект на обсяг національного виробництва і приріст валового національного продукту. Оскільки джерелом інвестицій є заощадження, на думку Дж.М. Кейнса важливою економічною проблемою є перетворення заощаджень в автономні інвестиції, оскільки в переважній частині випадків індивідуальні власники грошового капіталу та інвестори, що прагнуть вкласти кошти в активи виробничого призначення є не лише різними, а й територіально розосередженими суб'єктами. Крім того, у зв'язку зі значними ризиками, які супроводжують процес інвестування, індивідуальні власники капіталу часто надають перевагу ліквідності і тому схильні тримати певну частину нагромаджених активів у грошовій формі й інвестувати кошти в основному у короткострокові фінансові активи, що повністю суперечить потребам підприємців, які зацікавлені у залученні фінансових ресурсів довгострокового характеру для фінансування капіталовкладень у основні засоби і розширення виробництва. Як наслідок, зазначає науковець, процес

нагромадження може не збігатися з процесом інвестування, що призводить до порушення ринкової рівноваги або зменшення рівноважного рівня валового національного продукту.

Представники неокейнсіанства Рой Ф. Харрод та Джон Р. Хікс у своїх працях продовжили розпочатий Кейнсом макроекономічний аналіз функцій інституційної структури фінансового ринку [6, с.264]. Рой Ф. Харрод, на противагу основоположнику кейнсіанства, приділяє увагу дослідженню не тільки банків, а усіх фінансових посередників, спільною ознакою яких вважає здійснення спекулятивних операцій або арбітражування на фінансовому ринку. Завдяки існуванню фінансових інститутів відбувається швидка трансформація строків, ризиків та обсягів потоків фінансових ресурсів на ринку і ефективне розміщення грошового капіталу в межах економіки. На думку Харрода, внаслідок чіткої спеціалізації на фінансовій діяльності, фінансові інститути здатні ефективно передбачати динаміку ринкової кон'юнктури, що у поєднанні з їх активною участю в масштабних фінансових операціях призводить до згладжування у часі коливання відсоткової ставки на ринку і його загальної стабілізації [2, с.628].

Дж. Р. Хікс у своїй праці «Вартість і капітал» також досліджує місце фінансових інститутів в економічній системі та їх роль у суспільно-економічному відтворенні. Він стверджує, що «сучасних умовах різко зростає роль кредиту у фінансуванні приватних капіталовкладень». Водночас, на його думку, це не лише сприяє приросту обсягів національного виробництва і розширенню інструментарію монетарного регулювання, а й вимагає жорсткого контролю з боку держави за діяльність депозитних фінансових інститутів на грошово-кредитному ринку з метою уникнення різкого зростання інфляції.

Австрійський економіст-теоретик Йозеф Шумпетер у своїй праці «Теорія економічного розвитку» продовжив дослідження ролі фінансових інститутів у сфері інвестиційного забезпечення відтворювальних процесів, розвитку підприємницької діяльності й стимулювання платоспроможного попиту. На противагу попередникам, зокрема А. Пігу, Й. Шумпетер аналізує перш за все фактори інтенсивного економічного зростання. Відповідно до основних положень його концепції інноваційного фінансування, економічний розвиток передбачає створення нових комбінацій економічних ресурсів, впровадження у будь-якій формі інновацій у суспільне виробництво. На думку Й. Шумпетера, інституційна структура фінансового ринку, реалізуючи властиві їй функції у процесі фінансування реальних інвестицій за рахунок придбання фінансових активів, залучення коштів шляхом продажу фінансових інструментів власної емісії, розширення безготівкових розрахунків на основі використання високоліквідних боргових зобов'язань, водночас забезпечує розвиток інноваційного способу виробництва. Однією з найважливіших функцій інституційної структури фінансового ринку за визначенням Й. Шумпетера є вилучення фінансових ресурсів із сфери традиційного виробництва і спрямування їх на забезпечення інноваційного розвитку економіки [5, с.172]. Даний висновок синтезує основні

положення теоретичних концепцій попередників і дозволяє у повній мірі розкрити роль фінансових інститутів в суспільно-економічному відтворенні.

Засновник монетаризму М. Фрідмен у своїй праці «Кількісна теорія грошей» також зосереджував увагу на вивченні ролі фінансового ринку, зокрема його грошово-кредитної складової, у забезпеченні стабільного функціонування і розширеного відтворення суспільного виробництва. За його загальною концепцією, депозитні фінансові інститути розширюють пропозицію грошей, акумулюють вільні фінансові ресурси і дозволяють суб'єктам господарювання залучати додаткові кошти для фінансування виробничих потреб. На думку М. Фрідмена: «Замість того, щоб продавати зобов'язання (акції й облігації) своїм власникам, підприємства можуть продавати їх банкам, одержуючи натомість гроші. Відповідно до вислову, що часто наводиться в підручниках по теорії грошей, банки «виробляють» гроші із приватних зобов'язань, перетворюючи їх на загальноприйняті».

Основною функцією фінансового ринку, за визначенням М. Фрідмена, є встановлення рівноваги між попитом і пропозицією на фінансові активи. Визначальну роль у цьому процесі відіграють фінансові посередники, що завдяки спеціалізації на фінансових операціях здатні прогнозувати динаміку ринкової кон'юнктури, згладжувати її різкі коливання, сприяючи формуванню рівноважної «величини відсоткової ставки, при якій потрібна кількість облігацій дорівнює їх пропозиції» [6, с.337].

Новий етап у розвитку теорії фінансового посередництва відкривають праці монетарних посткейнсіанців, серед яких слід виділити А. Лейонхуфвуда, С. Вайнтрауба, П. Девідсона, Р. Клауера та Х. Мінскі. За визначенням Р. Клауера та С. Вайнтрауба, основною проблемою економічної теорії на сьогодні є аналіз монетарних факторів та фінансових змінних, що визначають темпи, масштаби та форми фінансування капіталовкладень, вивчення яких дозволить зрозуміти механізм функціонування сучасного капіталістичного господарства, що засноване на використанні капіталу та відзначається розвинутим фінансовим ринком. На думку А. Лейонхуфвуда, в капіталістичній економіці, відповідно до встановленої інституціональної практики, фінансування капіталомісткого виробництва здійснюється шляхом емісії корпоративних прав та боргових зобов'язань. Таке фінансування за словами Мінскі «значною мірою реалізується за допомогою банківської системи; будучи «посередником», остання гарантує боргові відносини між кредиторами, що розміщують свої кошти, і позичальниками, які одержують їх у позику для фінансування своїх інвестицій у реальні активи». Поява інституційної структури фінансового ринку, яку спочатку Дж. М. Кейнс, а потім Х. Мінскі називали «грошовою вуаллю», у якості посередника у відносинах між власниками реальних активів і власниками фінансових ресурсів особливо чітко на думку монетарних посткейнсіанців відображає характерні риси сучасного світу [1, с.923-924].

За твердженням П. Девідсона, гроші, які виникають у процесі функціонування фінансових інститутів, є елементом розгалуженої системи фінансових зобов'язань, які зумовлюють виникнення різноспрямованих потоків готівкових платежів і фінансових

активів. Таким чином, виникнення попиту на гроші може частково пояснюватися існуванням ринку фінансових інструментів та необхідністю позичальників тримати частину активів у ліквідній формі для підтримки власної платоспроможності.

Як зазначає у своїй праці Х. Мінскі: «...гроші та вся система фінансового посередництва, утворюють невід'ємний елемент капіталістичної господарської системи». Спекулятивні операції фінансових інститутів на ринку та зумовлена внутрішніми факторами еволюція фінансових відносин всередині капіталістичної економіки, спричиняє виникнення безлічі різних типів господарської поведінки. У зв'язку з цим, на думку посткейнсіанців, таке явище як нестабільність фінансового ринку носить ендогенний характер і саме тому неможливо забезпечити «точне» регулювання капіталістичного господарства, що ґрунтується на активному використанні ринку фінансових інструментів.

Підсумовуючи дослідження слід зазначити, що еволюція теоретичних поглядів як зарубіжних, так і вітчизняних представників різних напрямків економічної думки на роль фінансових інститутів у суспільно-економічному відтворенні відзначається поступовим переходом від розгляду їх як інструмента збільшення грошової маси й прискорення товарообігу до теоретичного аналізу фінансових інститутів у якості одного з визначальних факторів економічного зростання і забезпечення стабільного і ефективного функціонування фінансового ринку. У рамках вітчизняної економічної науки завдяки працям Базилевича В.Д., Лютого І.О., Савлука М.І., Шелудько В.М., Чухна А.А. та інших продовжується подальший розвиток дослідження фінансового ринку у напрямку використання нових підходів та методик до аналізу кількісних та якісних змін в механізмі фінансового посередництва, які узгоджуються з загальними тенденціями розвитку світової фінансової архітектури. Актуальність і гострота проблеми забезпечення прискореного економічного зростання вітчизняної економіки і підвищення ефективності її функціонування свідчить про об'єктивну необхідність подальшого розвитку теоретико-методологічного базису дослідження ролі фінансового посередництва у суспільному відтворенні. Отже, необхідність проведення подальшого дослідження в даному напрямку не викликає сумніву.

## Література

1. Історія економічних учень: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2004. – 1300 с.
2. Блауг М. Економічна теорія в ретроспективі: Пер. з англ. / Іван Дзюб (пер.). – К.: Основи, 2001. – 670 с.
3. Пигу А. Экономическая теория благосостояния: В 2-х т. / Пер. с англ. – М.: «Прогресс», 1985. – Т.1. – 512 с.
4. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: Изд-во Социально-экономической литературы, 1962. – 684 с.
5. Шумпетер Й.А. Теория экономического развития: Пер. с нем. В. Автономова, М. Любского, А. Чепуренко. – М.: Прогресс, 1982. – 455 с.
6. Юхименко П.І., Леоненко П.М. Історія економічних учень: Навч. посіб. – 3. вид., виправ. – К.: Знання-Прес, 2002. – 514 с.