

УДК 330.3

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

Хоружий Сергій Гаврилович,

канд. екон. наук, докторант ДВНЗ «Університет банківської справи»

вул. Андріївська, 1, м. Київ, 04070, Україна

e-mail: shoruz@ukr.net

JEL O31, O33

Анотація. Проаналізовані тенденції розвитку структури фінансового сектору економіки на основі інформаційно-технологічних новацій. Встановлені причини централізації інфраструктури фінансового ринку, необхідності посилення державного нагляду та поширення регуляторного арбітражу. Здійснено оцінку впливу нових фінансових технологій, а також емісії забезпечених електронних грошей із використанням технології блокчейн на подальші зміни у структурі фінансового сектору економіки та на децентралізацію його інфраструктури.

Аннотация. Проанализированы тенденции в развитии структуры финансового сектора экономики на основе информационно-технологических новаций. Установлены причины централизации инфраструктуры финансового рынка, необходимости усиления государственного надзора и распространения регуляторного арбитража. Осуществлена оценка влияния новых финансовых технологий, а также эмиссии обеспеченных электронными деньгами с использованием технологии блокчейн на дальнейшие изменения в структуре финансового сектора экономики и децентрализацию его инфраструктуры.

Ключові слова: фінансовий сектор, інфраструктура, фінансові технології, технології блокчейн, електронні гроші.

Ключевые слова: финансовый сектор, инфраструктура, финансовые технологии, технологии блокчейн, электронные деньги.

Постановка проблеми. На всесвітньому економічному форумі 2016 року зміни, що відбуваються у суспільстві, було визначено «четвертою індустріальною революцією» [1]. Оскільки революційні зміни відбуваються в галузі передавання, накопичення, аналізу, обробки та застосування інформації про стан матерії та у знаннях про способи управління процесами її економічного перетворення, на наш погляд, процеси, що зараз відбуваються у світі, краще визначати як «інформаційну революцію». Враховуючи кардинальні зрушення, що мають місце не тільки в індустрії, а й загалом у суспільстві, доцільно дослідити як ці зміни вплинуть на подальший розвиток фінансового сектору економіки.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Значний внесок у дослідження розвитку фінансового сектору внесли зарубіжні вчені, такі як Ф. Аллен, Д. Гейл, Б. Бернанке, Е. Прескотт, Р. Мертон, М. Браун, Д. Даймонд, Р. Левін, А. Маршалл та інші. Дослідженню трендів економічного розвитку в контексті глобальних викликів сучасності приділили значну увагу вітчизняні дослідники, серед яких Ю. Бажал,

В. Базилевич, О. Барановський, А. Гальчинський, В. Геєць, Ю. Зайцев, Т. Затонацька, П. Єщенко, І. Пенькова, В. Плескач, Л. Федулова, А. Чухно та ін. В їхніх працях аналізуються важливі аспекти формування та функціонування інформаційного суспільства та сервісно-інформаційної економіки.

Виокремлення невирішених раніше частин загальної проблеми. Практика економічного розвитку кінця XX – початку XXI ст. і, зокрема, є фінансові та економічні кризи свідчать, що сучасна економічна ортодоксія вже давно терпить кризу [2], оскільки впродовж тривалого періоду не може повністю виконувати функцію теоретико-методологічної бази для формування економічної політики в умовах інформаційної революції. Враховуючи результати наукових досліджень історичних процесів розвитку фінансової індустрії та тенденцій щодо майбутніх інформаційно-технологічних новацій, доцільно прогнозувати зміни, яких варто очікувати для майбутнього фінансового сектору економіки.

Метою цієї статті є дослідження трендів розвитку фінансового сектору економіки в контексті викликів, що несе інформаційна революція.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Досліджуючи окреслену вище проблематику, важливо зазначити, що панування політики нарощування державної активності і впевненість у здатність держави підміняти своїми діями ринкове самоуправління, у другій половині ХХ сторіччя були трансформовані у фінансові реформи [3]. В цей час для розвитку міжнародної торгівлі та залучення інвестицій в економіку, яка після двох світових війн була у складному стані, необхідно було вирішити суттєві проблеми щодо забезпечення вільного переміщення фінансових активів. Реалізація зазначеного вище передбачала створення необхідної для фінансового сектору інфраструктури, здатної забезпечити швидкий та надійний обмін інформацією. Формування сьогодишньої структури фінансового сектору економіки здійснювалося на основі технологічних та інформаційних новацій, які надали можливість бездокументарного обігу грошей, цінних паперів та інших фінансових активів.

На наш погляд, основною особливістю формування структури фінансової сектору наприкінці ХХ сторіччя була централізація його інфраструктури. Державні і приватні установи об'єднали свої зусилля для створення таких інфраструктурних інститутів як біржі фінансових інструментів, центральні депозитарії, клірингові палати, платіжні системи тощо.

Створення централізованої інфраструктури для фінансового сектору економіки дозволило фінансовим установам мінімізувати витрати та отримати додаткові прибутки за рахунок прискорення обігу фінансових активів, що в кінцевому рахунку дозволило державам отримувати більші обсяги податків від фінансових установ. Крім того, централізація інфраструктури для фінансового сектору дозволила державним компетентним органам ефективніше контролювати обіг фінансових активів за рахунок концентрації інформації.

Інформаційно – технологічні новації та централізації інфраструктури сприяли прискоренню глобалізованого обігу фінансових активів і одночасному скороченню асиметричності інформації. Це обумовило необхідність залучення все більших фінансових ресурсів для максимізації отримання прибутків, що врешті сприяло концентрації капіталів транснаціональними корпораціями та фінансовими установами і конгломератами [4].

Кардинальні зрушення у структурі сучасної світової економіки, пов'язані з гіпертрофованим

домінуванням фінансового сектору, та зростання обсягів залучення коштів населення вимагало посилення норм державного нагляду за діяльністю фінансових установ та встановлення більш жорстких фінансових і організаційних вимог для забезпечення безпечної діяльності фінансових установ. Враховуючи відмінності у нормах регулювання для різних видів фінансових установ в різних країнах, бізнес створював все нові види фінансових послуг, що дозволило отримувати додаткові прибутки за рахунок використання регуляторного арбітражу.

В умовах інформаційної революції з метою скорочення витрат на посередництво і послуги централізованої інфраструктури нові інформаційні фінансові технології запропонували альтернативні системи платежів та нові способи фінансування. Електронні і мобільні платежі, цифрові гаманці і однорангові мережі платежів дозволили забезпечити підґрунтя для безготівкової (cashless) економіки та високотехнологічного фінансового ринку. Поява інформаційного сервісу краудфандингу (crowdfunding) та безпосереднього чи рівноправного кредитування (peer-to-peer lending) створила нову конкуренцію для кредитних операцій фінансових установ. Розробники нових інформаційних сервісів надали можливість власникам і споживачам фінансових ресурсів за мінімальну плату знайти одне одного, обминаючи посередників. Хоча при цьому інвестори перебрали на себе всі фінансові ризики, рівень таких ризиків невпинно падатиме із подальшим зростанням фінансової обізнаності людства.

Не оминув новацій і сектор цінних паперів, де вже сьогодні пропонуються інформаційні сервіси, що дозволяють позбутися послуг посередників – торгівля акціями без комісій, або формування інвестиційних портфелів цінних паперів без порад фінансових консультантів. Застосовуючи методи прогностичного моделювання робото – консультанти допомагають інвесторам торгувати валютою, акціями, сировиною, індексами, деривативами в Інтернеті.

На подальший розвиток фінансового сектору суттєво може вплинути інформаційна технологія ланцюгів блоків транзакцій або блокчейн (blockchain) [5]. Основна перевага технології блокчейн перед традиційними фінансовими транзакціями – відсутність посередників. Для технології блокчейн відсутня необхідність у централізованому органі чи сервері. Відсутність

центральної довіреної особи, на нашу думку, є найбільшою особливістю технології блокчейн, що кидає виклик традиційним фінансовим інститутам і державним органам, оскільки запровадження технології блокчейн може дозволити позбутися не тільки послуг централізованих посередників, а й зовнішнього контролю.

Принципово важливим був прецедент порушення монополії центральних банків на емісію грошей, оскільки технології блокчейн надали можливість емітувати електронні гроші, які не були забезпечені реальними активами. Оскільки технології блокчейн мають потенціал до руйнування більшості традиційних бізнес-моделей особливо у фінансовому секторі [6], досить цікаво, що розвитком технології блокчейн зайнявся саме банківський сектор, який почав її використовувати для зниження трансакційних витрат щодо міжбанківських та транскордонних платежів. Сьогодні існують ідеї використання технології блокчейн для емісії великими фінансовими установами електронних грошей, забезпечених внесками різних валют до грошового фонду. Така ідея не є новою, а історичним прецедентом було формування у 1969 році резервних активів Міжнародного валютного фонду - спеціальних прав запозичення (SDR).

За умови подальшої реалізації зазначених вище тенденцій, на довіру до певної валюти впливатимуть емітенти забезпечених електронних грошей, що може суттєво скоротити можливості урядів для агресивної монетарної і податкової політики. Формуючи з «повітря» додаткові ресурси через державні цінні папери уряди, фактично, сприяють знецінюванню вартості приватного капіталу та конфіскують заощадження населення через інфляцію. Саме тому актуальною може стати думка Ф. Хаєка, що гроші, не можуть виступати інструментом грошової політики держави, бо це призводить до інфляції та економічних спадів, а стабільності грошової системи можна досягнути відміною державної монополії на емісію грошей і конкуренцією приватних емітентів [7].

Ще наприкінці ХХ сторіччя вразі суттєвих загроз капітал почав переміщуватися у менш ризиковані і більш передбачувані юрисдикції. Власники капіталу навчилися використовувати різницю у податковій політиці різних країн за для отримання прибутку за рахунок використання податкового арбітражу, тобто економії в обсягах податків в різних країнах. Досить тривалий час завдяки податковим гаваням і арміям

юристів і банкірів заможні еліти з усього світу використовують секретність юрисдикцій для оптимізації оподаткування.

Першою спробою виправити таку ситуацію був Закон США 2010 року про податкову звітність щодо зарубіжних рахунків Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA). Ґрунтуючись на ідеях цього закону та Конвенції про взаємну адміністративну допомогу в податкових питаннях, країни G20 і Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD) розробили загальний стандарт обміну фінансовою інформацією [8] для створення між податковими органами глобальної мережі автоматичного обміну фінансовою інформацією про іноземців. Хоча і залишаються країни, які продовжують застосовувати максимально можливу конфіденційність щодо власників фінансових активів, вже більше 100 юрисдикцій погодилися починаючи із 2018 року автоматично обмінюватися фінансовою інформацією щодо рахунків іноземців.

У разі запровадження децентралізованих однорангових платіжних систем та технології блокчейн боротьба за податки може вийти на новий рівень, коли замість використання географічних юрисдикції із низьким рівнем оподаткування нові технології запропонують збереження фінансових активів в інформаційній мережі. Запровадження емісії забезпечених електронних грошей може позбавити певні держави фактичної конфіскації заощаджень, спричинених, зокрема, фінансуванням урядів незабезпеченими коштами, що не мають нічого спільного з економікою [9].

Недостатнє розуміння сьогодні того, як уряди зможуть впливати на регулювання бізнесу, заснованого на децентралізованих технологіях, та як можна буде захиститися від можливого ухилення від оподаткування, насторожує уряди країн, оскільки податкові надходження у складі доходів державних бюджетів, які з початку ХХ сторіччя склали майже 10 %, сьогодні у багатьох країнах перевищують 50% [10]. Можливість використання нових фінансових технологій для оптимізації оподаткування може суттєво вплинути на фінансове забезпечення державного урядування у певних країнах, грошам яких бізнес і суспільство перестануть довіряти, а замість національних валют використовуватимуть забезпечені електронні гроші. І як завжди, причину проблем, уряди будуть шукати не у своїй організації, а в «ворожості» нових технологій.

Цілком зрозуміло, що фінансові посередники так і централізована фінансова інфраструктура за такої децентралізації втрачатиме споживачів і фактично прибутки. Крім того, буде порушена можливість державних органів контролювати і відслідковувати всі фінансові потоки.

Алан Грінспен стверджує, що оскільки відмова від золотого стандарту уможливила для держав використовувати банківську систему як засіб для необмеженого розширення кредиту та фактичної конфіскації заощаджень через інфляцію, в умовах кардинальних змін у моделі економіки доцільно повернутися до золотого стандарту [9]. На нашу думку, замість золота у новому інформаційно-індустріальному суспільстві базою для формування нової структури фінансового сектору можуть стати нові цінності – енергія і знання, на яких базується інформаційна індустріальна революція.

Очевидно, що подальша індивідуалізація суспільства поєднана із інформаційним проникненням і зростанням рівня освіченості людини, індивідуалізація і автоматизація виробничої діяльності, децентралізація фінансової сфери економіки впливатимуть на переосмислення підходів до державного урядування, що, на нашу думку, може стати важливим напрямом подальших досліджень.

Список використаних джерел

1. Klaus Schwab . The Fourth Industrial Revolution: what it means, how to respond. World Economic Forum. 2016. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <https://www.weforum.org/agenda/2016/01/the-fourth-industrial-revolution-what-it-means-and-how-to-respond>.

2. Чухно А.А. Постіндустріальна економіка: теорія, практика та їх значення для України. — К.: Логос, 2003. — 632 с.

3. Гражевська Н. І. Економічні системи епохи глобальних змін: [монографія] / Гражевська Н. І. – К.: Знання, 2008. – 431 с.

4. Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К. : Ун-т банк. справи, Центр наук. досліджень НБУ, 2009. – 384 с.

5. Christine Lagarde. Central Banking and Fintech—A Brave New World? Bank of England conference, London. September 29, 2017. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www>.

Висновки.

1. Завдяки інформаційно – технологічним новаціям у двадцятому сторіччі розвиток фінансового сектору здійснювався на основі централізації інфраструктури, що сприяло прискоренню обігу фінансових активів і одночасному скороченню асиметричності інформації, а також обумовило необхідність залучення коштів населення. Це спричинило посилення державного нагляду щодо фінансових установ, які для зменшення регуляторного навантаження використовували альтернативні фінансові послуги.

2. Нові інформаційні фінансові технології дозволили скоротити витрати на фінансове посередництво та здійснити кроки до децентралізації інфраструктури фінансового сектору.

3. За умови подальшої реалізації емісії забезпечених реальними активами електронних грошей із використанням технології блокчейн на довіру до певної валюти впливатимуть емітенти забезпечених електронних грошей.

4. Нові фінансові технології сприятимуть змінам у способах оптимізації оподаткування та можуть обумовити перехід від використання географічних юрисдикції із низьким рівнем оподаткування до збереження фінансових активів у децентралізованій фінансовій мережі.

imf.org/en/news/articles/2017/09/28/sp092917-central-banking-and-fintech-a-brave-new-world

6. Friedlmaier, Maximilian; Tumasjan, Andranik; Welpel, Isabell. Disrupting Industries With Blockchain: The Industry, Venture Capital Funding, and Regional Distribution of Blockchain Ventures. Technische Universität München. December 20, 2016, [Електронний ресурс]. – Доступний з: <https://ssrn.com/abstract=2854756>.

7. Хайек, Ф. А. Право, законодавство та свобода. Нове викладення широких принципів справедливості та політичної економії. Т. 2: Міраж соціальної справедливості. - К. : Сфера, 1999. - 200 с.

8. Standard for Automatic Exchange of Financial Account Information. OECD. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/Automatic-Exchange-Financial-Account-Information-Common-Reporting-Standard.pdf>.

9. Richard Best. Alan Greenspan: Gold Is Safest Store of Value Right Now. 2017, Investopedia,

LLC. August 23, 2016 [Электронный ресурс].
– Доступный з: <http://www.investopedia.com/articles/markets-economy/082316/alan-greenspan-gold-safest-store-value-right-now.asp>.

10. Гайдар Е.Т. Государственная нагрузка на экономику / Е.Т. Гайдар // Вопросы экономики. М. — 2004. - № 9. - С. 4—23.