

ЕНДОГЕННІ ЧИННИКИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ**Богдан Петрушак**

*Львівський національний університет імені Івана Франка,
вул. Університетська 1, м. Львів, 79000
тел. +38(097)540-75-77
E-mail: b.petrushchak@gmail.com*

Проаналізовано теоретичні аспекти характеру взаємозв'язків між фінансовою системою та економічним розвитком. Розкрито суть ендогенних чинників розвитку фінансової системи, під якими слід розуміти сукупність внутрішніх по відношенню до фінансової системи чинників, які визначають потенціал її розвитку в умовах закритої економіки. Визначено об'єкти та механізми їх позитивного та/або негативного впливу на розвиток національної фінансової системи.

Ключові слова: *фінансова система, ендогенні та екзогенні чинники розвитку фінансової системи, макроекономічні чинники, інвестиційний потенціал держави, фінансовий потенціал держави, інституційні та репутаційні ресурси.*

Панівною тенденцією розвитку національних економік є інтеграція їх фінансових систем в глобальний фінансовий простір, якому притаманні високий ступінь лібералізації ринку фінансових послуг, універсалізація фінансових структур з розширенням сфери їх діяльності за межі національних кордонів, свідченням чого є значні обсяги транскордонних як прямих іноземних інвестицій, так і портфельних вкладень. Ступінь інтеграції національного фінансового ринку в світову фінансову архітектуру поступово стає однією з основних детермінант розвитку фінансової системи національної економіки, що є безпосереднім наслідком фінансової лібералізації, тобто процесу інтеграції національних та міжнародних фінансових ринків в єдиний світовий фінансовий ринок. Важливим теоретичним завданням і практичною проблемою в контексті вищезгаданих трансформаційних змін є визначення ролі ендогенних чинників в процесі розвитку фінансової системи та формування її структури, тому мета статті – дослідити сутність ендогенних чинників, визначити об'єкти та форми вияву їх позитивного та/або негативного впливу, а також їх роль як макроекономічної основи розвитку фінансової системи.

Перед детальнішим аналізом сутності ендогенних чинників розвитку фінансової системи слід уточнити систему взаємозв'язків між реальною економікою та фінансовим сектором. В дусі неокласичних поглядів на роль фінансового сектору в економічному розвитку стверджується, що існує тісний зв'язок між економічним розвитком і розвитком, розширенням та зростанням ефективності фінансового сектору. І хоча наявність такого зв'язку

підтверджується емпіричними дослідженнями, можливі вектори причинно-наслідкових зв'язків не є однозначними [16, 13], оскільки вивчення впливу фінансового сектору на економічний розвиток ускладнюється одночасним впливом на нього ряду інших чинників, зокрема структури економіки, типом її розвитку, культурними та соціальними відмінностями тощо [24, 53]. У сучасній науковій думці превалюють три підходи до розгляду векторної спрямованості цих взаємозв'язків: розвиток фінансового сектору стимулює розвиток реальної економіки; економічний розвиток стимулює розвиток фінансової сфери; розвиток як фінансового, так і реального сектору економіки взаємопов'язані і взаємно залежні [20, 35–36].

Проте існують також альтернативні погляди на проблему спрямованості векторів взаємозв'язків між цими змінними; наприклад, М. Графф вважає, що існує чотири можливих комбінації взаємозв'язків: фінансовий розвиток і економічне зростання не є взаємопов'язаними; фінансовий розвиток є наслідком економічного зростання; фінансовий розвиток є причиною економічного зростання; фінансовий розвиток є перешкодою економічному зростанню, що особливо яскраво проявляється в дестабілізуючих впливах нещодавньої фінансово-економічної кризи, спричиненої значною мірою відривом фінансового сектору від реальної економіки [22, 1–3]. У нашому теоретичному дослідженні дотримуватимемося припущення про те, що фінансова система є інтегральною складовою економічної системи і не може розглядатися ізольовано від неї; інакше кажучи, лейтмотив нашого дослідження базуватиметься на взаємозалежності розвитку фінансової системи та реального сектору економіки [26, 166–167].

Ендогенні чинники, на нашу думку, є сукупністю внутрішніх по відношенню до національної фінансової системи чинників, які визначають первинний потенціал її розвитку, тобто потенціал розвитку в умовах закритої економіки. Їх вплив визначається інвестиційним, в тому числі й фінансовим потенціалом національної фінансової системи, зокрема в їх кількісному і якісному вимірах, а також сукупністю макроекономічних, інституційних і репутаційних ресурсів, які визначають ефективність використання інвестиційного потенціалу держави в просторі і часі. Як впливає з визначення ендогенних чинників, ефективно використання інвестиційних ресурсів, тобто необхідність їх повної зайнятості в умовах обмеженості з оптимальною алокацією з огляду на співвідношення показників дохідності/ризиків та досягнення при цьому їх виробничої ефективності, є важливим практичним завданням для країн, що розвиваються, що і визначає актуальність вибраної тематики.

Отже основними групами ендогенних чинників розвитку національної фінансової системи є: макроекономічні чинники, інвестиційний (в тому числі й фінансовий) потенціал держави, а також інституційні та репутаційні ресурси (див. рис. 1).

Вважаємо, що макроекономічний потенціал ендогенних чинників слід аналізувати крізь призму основних (первинних) економічних одиниць, якими є домогосподарства, фірми, а також держава в особі уповноважених органів. Незважно помітити, що названі вище економічні одиниці є основними суб'єктами економічної системи, витрати яких разом із чистим експортом становлять валовий внутрішній продукт, обчислений методом потоку витрат (інакше кажучи, методом кінцевого використання). Ця подібність не є випадковою, оскільки саме економічні рішення цих мікроодиниць економічної системи є детермінантами макроекономічної складової ендогенних чинників.

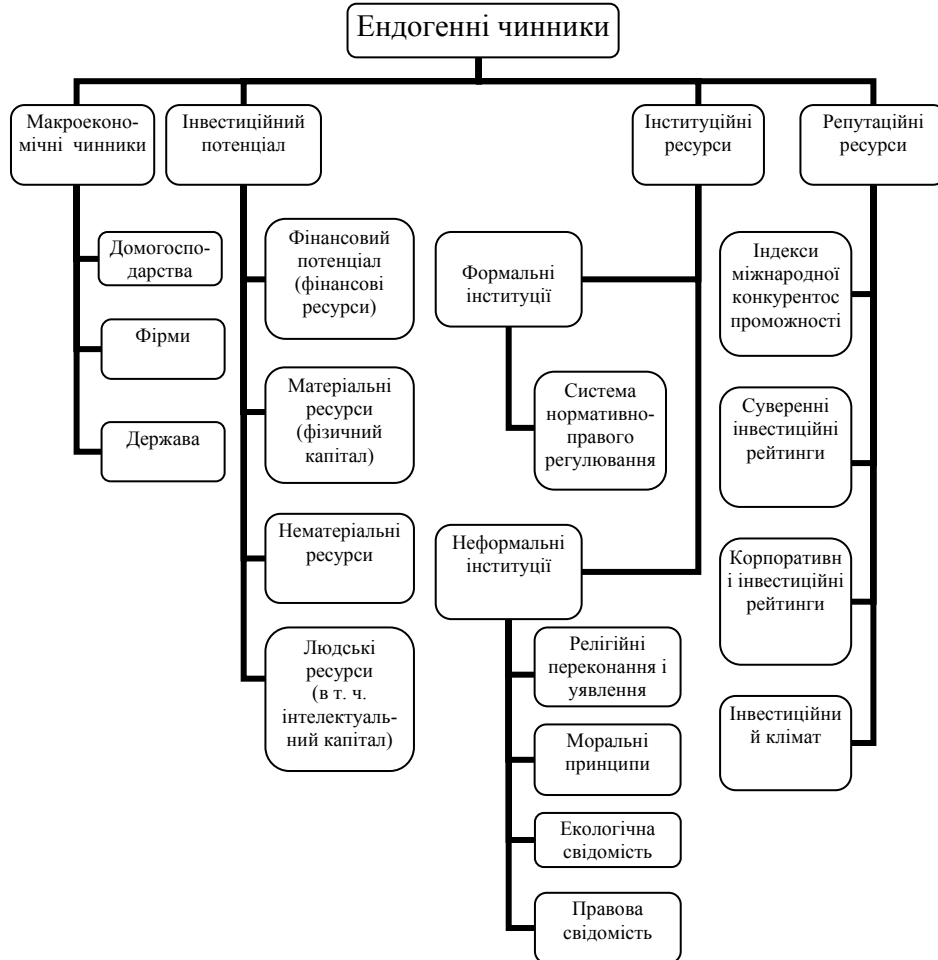


Рис. 1. Основні групи ендогенних чинників

Слід зауважити, що однією із найважливіших макроекономічних функцій, властивою для всіх трьох секторів, є формування валових національних заощаджень¹. У національній економіці є чотири заощадники: домогосподарства, ділові підприємства (фірми), держава, а також іноземці, якщо нагромаджені ними кошти надходять у країну у вигляді інвестицій, чи то портфельних чи прямих [10, 111],

¹ Важливість валових національних заощаджень в економіці країни особливо чітко простежується в контексті актуальної фінансово-економічної кризи. Як зауважує С. Кораблін, з огляду на низьку норму валових національних заощаджень в економіці США (близько 16–17% ВВП проти середньосвітових показників на рівні 20–22% ВВП) не дивно, що американська економіка стала центром економічних потрясінь. І навпаки, висока схильність до заощадження, а відтак і до інвестицій в економіці Китаю (від 30–35% ВВП у 90-их роках до 40–50% ВВП у поточному десятилітті) легко пояснює стійкий імунітет Китаю до ризиків фінансово-економічної кризи і високі темпи зростання китайської економіки. Див.: [4]

хоча в контексті аналізу макроекономічного потенціалу ендогенних чинників, зокрема стосовно їх заощаджувального потенціалу, не враховуються заощадження іноземців, оскільки вони є одним із екзогенних чинників розвитку національної фінансової системи, до яких належать: транскордонні потоки товарів і послуг (торгівельний канал), прямі іноземні інвестиції, короткострокові потоки капіталу, інформація та потоки людських ресурсів [11, 289]. Валові національні заощадження, як випливає з моделі кругопотоку і найважливіших макроекономічних тотожностей, є основною детермінантою інвестиційного потенціалу країни в умовах закритої економіки, оскільки потоки грошових коштів, які надходять на фінансові ринки (заощадження) повинні врівноважуватися потоками коштів, що витікають з грошових ринків (інвестиції) [1, 24].

Макроекономічна роль домогосподарств полягає в тому, що вони є основними власниками економічних ресурсів в економіці держави, а також, в умовах закритої економіки, формують основний обсяг споживчого попиту та пропозицію робочої сили в економіці. Параметричними показниками, які характеризують макроекономічний вплив домогосподарств, є чисельність населення, його культурний та освітньо-кваліфікаційний рівень. Якщо чисельність населення є основною детермінантою пропозиції праці на ринку, то його освітньо-кваліфікаційний рівень впливає на якісні параметри виконуваної праці, зокрема на її продуктивність, можливість виконувати нешаблонну, креативну роботу, працювати з високотехнологічним обладнанням тощо. Кількісні параметри домогосподарства є основною детермінантою низки економічних показників: пропозиції праці домогосподарств (як одного з основних економічних ресурсів), сукупного споживчого попиту, а також, як уже згадувалося, заощадження домогосподарств є одним з найважливіших джерел формування валового обсягу національних заощаджень, вагома частина яких припадає саме на особисті заощадження. Культурний та освітньо-кваліфікаційний рівень населення впливає на показники продуктивності праці, а також, поряд з інституційними чинниками, є визначником структури споживчого попиту та особистих заощаджень.

Під інвестиційним потенціалом маються на увазі кількісні та якісні характеристики інвестиційних ресурсів і реальні можливості їх використання, причому невід'ємною складовою інвестиційного потенціалу є фінансовий потенціал, тобто сукупність фінансових ресурсів всіх елементів фінансової системи держави, які відображають можливості її економіки та конкретних суб'єктів економічних відносин загалом [2, 157–159].

Фінансові ресурси, як зазначає В. Опарін, зосереджуються в основному у суб'єктів підприємницької діяльності або в суб'єктів фінансового ринку, однак сума фінансових ресурсів, які перебувають у розпорядженні кожного з цих об'єктів, не є їх загальною сумою у суспільстві, оскільки в зазначену суму входять як власні, так і запозичені та залучені ресурси, що є результатом розподілу доходу. Тому, на думку вченого, слід розрізняти бруто-, нетто- та продуктивні ресурси, найважливішу роль серед яких відіграють продуктивні, тобто та частина ресурсів, яка може використовуватися виробниками товарів і послуг у процесі їх господарської діяльності. Маса бруто-ресурсів відображає їх оборот і включає загальну суму ресурсів, що використовуються всіма суб'єктами господарювання – виробниками товарів і послуг, а саме власних, запозичених та залучених. Обсяг нетто-ресурсів відображає вихідну масу наявних у суспільстві ресурсів, які включають суму власного капіталу згаданих суб'єктів господарювання і

комерційних банків, а також кошти, які залучені банками від фізичних осіб. Визначаючи продуктивні ресурси, слід вилучати непрацюючий капітал підприємств і враховувати кредитні та інвестиційні ресурси комерційних банків, тобто ту частину ресурсів, яка може реально спрямовуватися в реальний сектор [9, 26–28; 7, 9].

У контексті аналізу ролі фінансових ресурсів держави як важливого ендогенного чинника її економічного розвитку, слід зауважити, що важливу роль відіграє як абсолютний обсяг, так і напрями їх використання, оскільки, як зауважує В. Опарін, їх потенційна ефективність залежить однаково від загального обсягу та раціонального розміщення [8, 10]. Значний рівень тінізації економіки України, непрозорі схеми розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів у поєднанні з неефективністю їх використання на всіх етапах бюджетного процесу, відтік вітчизняного капіталу закордон у різноманітні “податкові гавані” з метою оптимізації його оподаткування тощо знижують потенційний інвестиційний потенціал вітчизняної економіки.

Обсяг потенційно можливого обсягу виробництва товарів, робіт і послуг певної країни значною мірою залежить від двох основних чинників: забезпеченості факторами виробництва та способу поєднання цих факторів у процесі їх трансформації у кінцевий продукт (інакше кажучи, виробничої функції), причому двома найважливішими факторами виробництва є капітал та праця [23, 11]. Зміни виробничої функції, пов’язані із підвищенням ефективності використання капітальних ресурсів та праці, а також нагромадження капіталу як приватної, так і державної форми власності у вигляді основних фондів підприємств, споруд виробничого призначення, житлового фонду, виробничої та соціальної інфраструктури місцевого, регіонального та національного значення тощо у поєднанні з високим рівнем розвитку людського потенціалу забезпечують зростання валового національного продукту, а відтак є передумовою формування стабільної фінансової системи.

Останньою, але не менш важливою складовою групи чинників інвестиційного потенціалу, є нематеріальні ресурси, необхідність виділення яких в окрему групу обумовлюється сутністю інвестицій як економічної категорії. Згідно Закону України “Про інвестиційну діяльність” під інвестиціями слід розуміти “всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект” [13]. Саме накопичення інтелектуальних цінностей, до яких відносять майнові права інтелектуальної власності, сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, наявність навиків, виробничого досвіду, ноу-хау та прав на використання надр чи інших об’єктів виробничого значення державної власності, є формою реалізації впливу нематеріального потенціалу ендогенних чинників. Саме створений у результаті інвестицій прибуток є основною формою вияву впливу інвестиційного потенціалу країни на розвиток її фінансової системи, з допомогою якої прибуток розподіляється між суб’єктами економіки, трансформується його часова структура та масштаб, змінюються показники ліквідності і ризику, відбувається переміщення капіталу в географічному просторі тощо.

Важливість впливу інституційних чинників у розвитку фінансової системи держави полягає в тому, що інституції є правилами гри в суспільстві, інакше

кажучи, придуманими людьми обмеженнями, які спрямовують людську поведінку в певне русло, структурують відносини міжособистісної взаємодії з метою усунення притаманної їм невизначеності [6, 11–14]. Регуляторну функцію виконують як формальні, тобто виражені системою нормативно-правових норм, інституцій, так і неформальні інституції, суть яких розкривається через вплив на поведінку економічних суб'єктів їх релігійних переконань та уявлень, моральних принципів, екологічної та правової свідомості. Причому слід зауважити, що вплив формальних інституцій є об'єктивним за своєю суттю, оскільки відображений в системі законів та підзаконних актів обов'язкових для дотримання всіма суб'єктами права як на макрорівні, так і на рівні окремого індивіда, під яким в цілях нашого дослідження будемо розуміти окремого інвестора.

Вплив неформальних інституцій носить більш суб'єктивний характер, оскільки є формою вияву негативного права, яке, на відміну від позитивного, характеризується відсутністю обмеження в здійсненні індивідуальної волі, якщо це не заважає інтересам інших осіб [21, 66]. Важливість впливу неформальних інституцій полягає в тому, що юридичні норми є лише необхідним мінімумом прийнятної поведінки в бізнес середовищі, соціальні ж норми, сформовані під впливом неформальних інституцій, стимулюють бізнес до вищих стандартів відповідальності. Їх практичним виявом може бути здійснення етичних інвестицій, тобто інвестицій у суб'єкти господарювання, діяльність яких спрямована не на максимізацію прибутку, а на досягнення соціальних, моральних чи етичних цілей, реалізація яких здійснюється у формі добродійної діяльності або принцип діяльності яких випливає з бережливого ставлення до природи, наприклад шляхом розробки енергозберігаючих технологій, побудови водоочисних споруд, переробки і утилізації промислових та побутових відходів тощо [12, 409].

З іншого боку, неформальні інституції запобігають деструктивним наслідкам практичної реалізації негативного права, інакше кажучи запобігають перетворенню індивідуальної раціональності в колективну неефективність. Йдеться про уникнення непродуктивних фінансових інвестицій, зумовлених надто ризиковою інвестиційною поведінкою, чинником формування якої стали або когнітивне (квазі-)раціональне мислення з метою максимізації прибутку (індивідуальна раціональна складова), або просто сліпе наслідування дій інших під впливом так званого “стадного інстинкту”, які в контексті останніх подій ледь не призвели до колапсу не лише американської банківської системи, а й до світової фінансової кризи (наслідки колективної неефективності). Крім того, як зауважує А. Голдсміт, деякі філософи пробували довести виключну сумісність негативних прав з ринковим механізмом як способом алокації ресурсів [21, 66].

Слід також зауважити, що ефективність впливу інституційних чинників значною мірою залежить від притаманної державному утворенню політичної системи, під якою слід розуміти цілісну сукупність державних і недержавних суспільних інститутів, правових і політичних норм, взаємовідносин політичних суб'єктів, засобами яких здійснюється влада і управління суспільством. Ефективне нормативно-правове забезпечення господарської діяльності за умови політичної нестабільності, активного впливу груп тиску на законодавчий процес та прийняття політичних рішень, високого рівня корупції, корпоратизації політичної еліти, тобто формуванню тісних неформальних зв'язків з представниками ділових кіл (т. зв. “кумівський капіталізм” – *crony capitalism*) та інших деструктивних чинників, притаманних національним економікам, особливо

під час перехідного періоду, не сприяють ефективному функціонуванню фінансової системи. Наприклад, результати останніх досліджень свідчать, що зниження країною свого рівня корупції на два пункти в шкалі від 0 до 10 забезпечує зростання відношення валових інвестицій до ВВП майже на 4 %, а показник річного ВВП на душу населення на півтора відсотка¹ [17, 160]. По суті, вище названі деструктивні ознаки політичних систем підвищують політичні ризики інвестування, тобто ризики, зумовлені політичними подіями всередині країни-реципієнта інвестицій, змінами політичних відносин з країнами походження іноземних інвестицій тощо, що суттєво впливають на економічний стан іноземних інвесторів, які, між іншим, ризикують втратити інвестований капітал повністю внаслідок його експропріації [14, 589].

Останньою складовою ендогенних чинників є репутаційні ресурси, які, на нашу думку, слід розглядати як сукупність суб'єктивних уявлень учасників інвестиційної діяльності стосовно сучасного стану та перспектив розвитку країни, основою для формування яких є об'єктивні результати економічного розвитку. Основними формами вияву репутаційних ресурсів є індекси міжнародної конкурентоспроможності, суверенні та корпоративні інвестиційні рейтинги, а також показники, які характеризують інвестиційний клімат держави. Репутаційні ресурси за своєю суттю також є нематеріальними активами держави, однак причиною їх виділення в окрему групу чинників, незважаючи на макроекономічну основу, є суб'єктивний характер їх формування: інвестиційні рейтинги розраховуються рейтинговими агенціями *Standard and Poor's*, *Moody's* та *Fitch*; індекси конкурентоспроможності експертами групи Світового банку, Давоського економічного форуму та аналітиками інших інституцій; показники інвестиційного клімату визначаються такими некомерційними організаціями як *Freedom House*, *Transparency International*, *Global Integrity* тощо. Суб'єктивну складову екзогенного характеру репутаційних ресурсів не слід виключати, однак, вважаємо, що їх макроекономічна основа є вирішальною.

Механізм впливу репутаційних ресурсів найбільш повною мірою виявляється у формуванні раціональних очікувань інвесторів; тобто йдеться про інформаційний канал впливу, якому характерний значний ступінь мінливості, тому зміни чи то індексів конкурентоспроможності країни, чи інвестиційних рейтингів є потужними ринковими сигналами, наслідками яких є зворотний зв'язок з боку інвесторів. Наприклад, наслідком повідомлень про зниження суверенного інвестиційного рейтингу України в період актуальної світової фінансово-економічної кризи стало подорожчання зовнішніх ресурсів фінансування не тільки для урядових запозичень, а й для приватного сектору; крім того, зросла вартість механізмів страхування невиконання обов'язків за зовнішніми зобов'язаннями – кредитно-дефолтних свопів, динаміка ціноутворення на які характеризує ступінь ризику суспільного розвитку². Як зауважує В. Козюк, приклад вітчизняної економіки демонструє чіткий зв'язок між обсягом зовнішніх зобов'язань і

¹ Детальніше про кількісні залежності та кореляційні відношення показників економічного розвитку і рівня корупції див.: [29, 1–9; 28, 2–8].

² Як зауважує В. Корнєєв, наслідком погіршення суверенних рейтингів і рейтингів дефолту емітента є підвищення вартості запозичень через будь-які інструменти в середньому на 0,5–1%. Див.: [5, 31].

величиною спредів, виражених індексом ЕМВІ для України (показує премію в дохідності українських державних цінних паперів до американських). Причому залежність між даними змінними є логарифмічною, а не лінійною, що свідчить про існування певних акселеруючих ефектів впливу ліквідних глобальних ринків на процеси залучення капіталу [3, 54–55].

Необхідність врахування репутаційних чинників зумовлюється архітектурою сучасної економіки, до складу якої входить велика кількість економічних суб'єктів. Ділові відносини в більшості випадків характеризуються певною невизначеністю, яка полягає у тому, що учасники обміну не завжди володіють всією необхідною інформацією про контрагентів. Існування ситуацій з неповною інформацією пояснюється тим, що окремим сторонам вигідно приховувати частину інформації про себе, розголошення якої може негативно позначитися на ймовірності здійснення певної угоди, чи матиме певний вплив на умови її проведення. Типовими ситуаціями з інформаційною асиметрією є кредитні відносини, коли потенційний позичальник має стимули приховувати реальний рівень своєї платоспроможності, чи купівля-продаж цінних паперів, коли емітент прагне позиціонувати свої папери як такі, що мають високий ступінь надійності тощо. Тому необхідною складовою будь-яких фінансових відносин є певний ступінь довіри між його учасниками, причому “чим складніша транзакція, тим більше довіри необхідно, для її підтримання” [27, 19].

Можна стверджувати про існування прямо пропорційної залежності між репутацією економічного агента та рівнем довіри до нього, які через механізми мультиплікатора довіри безпосередньо впливають на результати його діяльності: наприклад, економічне піднесення характеризується зростанням ступеня довіри інвесторів до перспектив майбутнього економічного розвитку і підвищенням їх схильності до ризику інвестування, а погіршення макроекономічної ситуації знижує ступінь довіри, що закінчується панікою інвесторів з виведенням їх інвестицій закордон¹. Бездоганна репутація країни-реципієнта інвестицій, особливо в сфері захисту прав інвесторів, є чинником, який через механізм раціональних очікувань стримує негативну дію мультиплікатора довіри в період економічних спадів і полегшує умови доступу країни до зовнішніх джерел запозичень під час періоду піднесення.

Слід зауважити, що чинники розвитку фінансової системи будь-якої національної економіки не слід розглядати відірвано від часового аспекту їх формування. Результати сучасних досліджень свідчать про те, що витoki основних характеристик сучасних фінансових систем, особливо західних розвинених економік, слід шукати в часі перед Першою світовою війною, а їх сучасна структура сформувалася під впливом взаємодії різноманітних економічних та

¹ Теоретичну основу “мультиплікатора довіри” розробив Р. Шіллер на зразок грошово-кредитного мультиплікатора Дж. М. Кейнса. Мультиплікатор довіри є спробою аналізу ролі неекономічних чинників в економічних подіях і процесах, описаний у фундаментальній праці Дж. Акерлофа та Р. Шіллера, у якій вони обґрунтовують теоретичні засади теорії т. зв. *animal spirits* – “тваринних духів”, тобто спонтанних, ірраціональних елементів економічних подій, які за певних умов можуть призвести до вагомих економічних наслідків. До основних “духів” вчені відносять довіру, чесність, корупцію, асоціальну поведінку, ілюзію грошей, а також (економічні) історії – як чинник, який значною мірою формує економічні очікування. Див.: [15, 24].

політичних сил, впливи яких накладалися та взаємно підсилювалися, сформувавши дизайн сучасного інституційного середовища фінансових систем [19, 2].

Як бачимо, розвиток фінансової системи та формування її структури в сучасних умовах визначається впливом ендогенних та екзогенних факторів, взаємодію яких слід розглядати в контексті конкретних часових умов. До основних ендогенних чинників, які, як вже зазначалося, визначають первинний потенціал розвитку національної фінансової системи (потенціал її розвитку в умовах автаркії), належать чинники макроекономічного та інвестиційного потенціалу країни, а також сукупність репутаційних та інституційних ресурсів країни.

Теоретичні основи аналізу розвитку фінансової системи з точки зору її репутаційних та інституційних чинників передбачають застосування біхевіористського підходу, що може бути перспективною темою подальших досліджень в цьому напрямку. Причому слід зауважити, що репутаційні ресурси мають подвійний характер – як чинник ендогенного та екзогенного характеру, який здійснює потужний інформаційний вплив на формування раціональних очікувань суб'єктами інвестиційної діяльності, однак його виділення в окрему категорію зумовлене його об'єктивною макроекономічною складовою – зокрема показниками економічного розвитку, громадянського суспільства в країні тощо.

Слід також зауважити, що ефективність впливу не лише інституційних, а й будь-яких інших чинників, значною мірою залежить від притаманної державному утворенню політичної системи, формальних та неформальних зв'язків між бізнесом та представниками влади, а також низки показників, які характеризують різні параметри політичної складової розвитку суспільства.

1. Ватаманюк О.З. Заощадження в економіці України: макроекономічний аналіз: Монографія. – Львів.: Видавничий центр Львівського університету імені Івана Франка, 2007. – С.535.
2. Демчишак Н. Інвестиційний та фінансовий потенціал в умовах відкритості економіки: специфіка формування та співвідношення // Вісник Львівського університету ім. І. Франка. Серія економічна. – №41. – 2009. – С.156–164.
3. Козюк В. Глобалізаційні фактори фінансової доларизації // Фінанси України. – 2010. – №12. – С.44–57.
4. Кораблін С. Україна постіндустріальна // Дзеркало тижня. – №4. – 5–12 лютого 2010 // <http://www.dt.ua>.
5. Корнєєв В. Антикризові інструменти фінансової стабілізації // Економіка України. – 2009. – №12. – С.22–34.
6. Норт Д. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки // К.: Основи. – 2000. – С.198.
7. Опарін В.М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти): Авторефер. дис. канд. екон. наук: 08.04.01 – Фінанси, грошовий обіг і кредит / Київський нац. економ. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2006. – С.27.
8. Опарін В.М. Фінансові ресурси: проблеми визначення і розміщення // Вісник Національного банку України. – №5. – 2000. – С.10–11.
9. Опарін В.М. Фінансові ресурси та суспільний капітал // Вісник Національного банку України. – №7. – 2001. С.26–28.
10. Панчишин С. Макроекономіка: Навчальний посібник. – К.: Либідь, 2001. – С.616.

11. Петрущак Б.М. Екзогенні чинники розвитку національної фінансової системи // Шевченківська весна: Економіка, матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених / За заг. ред. проф. В.Д. Базилевича: у 2-х тт. – К.: ТОВ “Сталь”, 2010. Вип. VIII, Том 1. – С.567.
12. Петрущак Б. Етичні мотиви інвестування в контексті екологізації національної економіки // Наукові записки Національного університету “Острозька академія”. Серія економіка. – 2010. – №15. – С.409.
13. Про інвестиційну діяльність: Закон України: від 18.09.1991 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – №47. – Ст. 646.
14. Рогач О. Міжнародні інвестиції: Теорія і практика бізнесу транснаціональних корпорацій: Підручник. – К.: Либідь, 2005. – С.720.
15. Akerlof G.A., Shiller R. J. Animal Spirits – Wie Wirtschaft wirklich funktioniert. – Campus Verlag, Frankfurt/New York. – 2009. – S.300.
16. Beck St. Finanzmärkte und die Entwicklung in der ökonomischen Theorie // Finanzmärkte und Entwicklung: Internationales Währungssystem, Währungskrisen und Entwicklung. – Berlin: WEED – Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung, 2002. – S.1–172. // http://www.weed-online.org/themen/finanzen/index_2002.html.
17. Beim D. O., Calomiris Ch. W. Emerging Financial Markets. – New York: McGraw-Hill, 2001. – P.364.
18. Dornbush R., Fisher S. Macroeconomics. – New York: McGRAW-Hill, 1990. – 5th ed. 1990. – P.828.
19. Fohlin C. M. Economic, Political and Legal Factors in Financial System Development: International Patterns in Historical Perspective // California Institute of Technology: Social Service Working Paper. – 2000. – №1089. – P.1–28.
20. Garcia V. F., Liu L. Macroeconomic Determinants of Stock Market Development // Journal of Applied Economics. – 1999. – Vol. II, No. 1. – P.25–59.
21. Goldsmith A. A. Business, Government, Society: The Global Political Economy. – New York: McGraw-Hill/Irwin, 1996. – P.558.
22. Graff M. A. Financial Development and Economic Growth – A New Empirical Analysis // Dresden Discussion Paper in Economics. 1999. – No. 5. – P.1–17.
23. Mankiw, N. G. Makroökonomik: 3., überarb. und erw. Auflage. – Stuttgart: Schäffer-Poeschel. – 1998. – S.580.
24. Neave E. H. Financial system: principles and organization. New York, Routledge, 1998. – 1-st. Ed. – P.424.
25. Neave E. H. The economic organization of financial system. – New York, Routledge, 1991. – P.166–167.
26. Rose P. S. Money and capital markets: The Financial System in the Economy. – Business Publication Inc, 1986. – 2-nd Ed. – P. 875.
27. Shiller R. J. Animal Spirits Depend on Trust: The proposed stimulus isn't big enough to restore confidence. – The Wall Street Journal. – 2009. – January 27. – P.19.
28. Thum M. Korruption und Schattenwirtschaft // Ifo working papers. – 2005. – №12. – S.1–25.
29. Wei Sh.-J. How taxing is corruption on international investors? // The Review of Economics and Statistics. – 2000. – №1. – P.1–9.

THE ENDOGENOUS FACTORS OF FINANCIAL SYSTEM'S DEVELOPMENT**Bohdan Petrushchak***Ivan Franko National University of L'viv, University St., 1. UA-79000, L'viv, Ukraine*

The theoretical aspects of causal relationship between economic growth and financial markets development are examined – different understandings of this relationship are presented in the first section of the article. The essence of endogenous factors of financial system's development is analyzed. The author identifies endogenous factors as a set of internal relative to financial system factors which determine the primary potential of its development i.e. development under autarchy circumstances. The main endogenous factors are: factors of macroeconomic potential, investment potential, institutional resources and country's reputation capital. The objects and main mechanisms of their positive and/or negative impact are considered.

Key words: financial system, endogenous and exogenous factors of financial system's development, macroeconomic factors, country's investment and financial potential, institutional and reputational resources.

ЭНДОГЕННЫЕ ФАКТОРЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ**Богдан Петрущак***Львовский национальный университет имени Ивана Франко
ул. Университетская 1, Львов, 79000*

Проанализированы теоретические аспекты характера взаимосвязей между финансовой системой и экономическим развитием. Раскрыта суть эндогенных факторов развития финансовой системы, под которыми следует понимать совокупность внутренних, по отношению к финансовой системе, факторов, определяющих потенциал ее развития в условиях закрытой экономики. Определены объекты и механизмы их положительного и/или негативного влияния на развитие национальной финансовой системы.

Ключевые слова: финансовая система, эндогенные и экзогенные факторы развития финансовой системы, макроэкономические факторы, инвестиционный потенциал государства, финансовый потенциал государства, институциональные и репутационные ресурсы.