

УДК 330.341.42

І. А. Ломачинська, А. О. Кравцова

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

ВПЛИВ КОНВЕРГЕНЦІЇ ФІНАНСОВОГО ТА РЕАЛЬНОГО СЕКТОРІВ НА РОЗВИТОК НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

В статті досліджено феномен «відриву» фінансового сектору економіки від реального («decoupling hypothesis») та «фінансоміку» як закономірності розвитку сучасних економічних систем. Виявлено конвергенцію фінансового та реального секторів економіки в Україні та особливості її впливу на розвиток національної економіки. Розглянута регресійна модель залежності реального ВВП як основного показника динаміки реального сектору від сукупності показників розвитку фінансової системи.

Ключові слова: феномен «відриву» фінансового сектора економіки від реального «decoupling hypothesis», самодостатність і спекулятивність фінансового сектору, фінансоміка, конвергенція фінансового і реального секторів, взаємодія комерційних банків і реального сектору.

Сучасний економічний розвиток характеризується трансформацією базових закономірностей і концепцій. Одною з головних причин цього є випереджаючий розвиток фінансових ринків у порівнянні з реальною економікою, що в науковій літературі визначається як феномен «відриву» фінансового сектору економіки від реального «decoupling hypothesis» та характеризує набуття фінансовим сектором таких характеристик, як самодостатність та спекулятивність. При цьому самодостатність — це замкнення кругообігу фінансового капіталу тільки в межах фінансового сектору, або довготермінове чи безповоротне відволікання фінансових ресурсів з реального у фінансовий сектор. Спекулятивність же заснована на отриманні доходності більшої за середньоринкову за рахунок волатильності цін на фінансові активи. Таким чином, самодостатність та спекулятивність обумовлюють одна одну: завдяки спекулятивності збільшується самодостатність, і навпаки. Отже, «сама фінансова система штучно створює особливо вигідні умови для себе» [1, с. 3].

В результаті в економічній науці з'являється термін «фінансоміка» або «фінансова економіка» як «феномен абсолютно постмодерновий, коли ірреальність — вартість — домінує над реальністю — господарством, будуючи під себе реальність...» [2, с. 400]. «Перехід до фінансоміки — переворот в економіці; це інша економіка, розуміння про яку повинно бути іншим, тому економічна наука знаходиться перед необхідністю розробки нового уявлення про сучасну економіку та загалом про економіку як про господарство в цілому... Відбулася фінансизація всього економіко-господарського буття...» [3, с. 54] й над економікою, господарством і всім життям «домінують діловим чином організовані гроші. Для фінансоміки характерна організація зверху, а не знизу, а ринок в даному випадку виступає під-

порядкованим механізмом, що корегує дещо знизу, але нічого всерйоз не вирішує» [4, с. 169].

В період 2005–2011 рр. показники економічного розвитку в Україні демонструють наступне: випуск товарів та послуг (у ринкових цінах) збільшився на 192,3 %, номінальний ВВП — на 198,2 %, інвестиції в основний капітал — на 155,8 %, обсяг роздрібного товарообороту — на 167,3 %, обсяг продукції сільського господарства — на 167,8 %, експорт — на 100,2 %, імпорт — на 123,7 %. За той же період номінальний дохід домогосподарств виріс на 228 %, наявний — на 226,5 %, середньомісячна заробітна платня працівників — на 226,6 %, витрати населення на споживання — на 238,7 %, заощадження — на 146,7 %. В той же час показники фінансового розвитку мають дещо відмінну тенденцію. Так, грошова база зросла на 189,9 %, готівкові гроші в обігу — на 220,4 %, грошовий агрегат МЗ на 253,0 %, загальні депозити, залучені депозитними корпораціями, — на 256,0 %, депозити домогосподарств — на 315,1 %, кредити, надані депозитними корпораціями (крім НБУ), — на 459,1 %, кредити нефінансовим корпораціям — на 442,7 %, кредити нефінансовим державним корпораціям — 798,9 %, кредити домогосподарствам — 464,3 %, обсяг випущених цінних паперів (крім акцій) резидентами нефінансовими корпораціями — на 844,9 %, обсяг випущених акцій резидентами нефінансовими корпораціями — на 67,1 % [5].

Отже, оцінка статистичних даних свідчить, що в Україні також спостерігається випереджаюче зростання фінансового сектору економіки над реальним. В контексті цього уваги заслуговує питання конвергенції фінансового та реального секторів та її впливу на соціально-економічний розвиток країни.

У світовій теорії та практиці проблемам взаємозв'язку фінансового та реального секторів, формуванню їх структури та удосконаленню фінансової системи приділяється достатня увага. Серед зарубіжних та українських вчених на особливу увагу заслуговують праці В. Д. Базилевича, Г. Г. Барсєгова, Б. Б. Батрименко, Т. Б. Батуєва, В. В. Горіна, Р. Голдсмита, В. Демєтьєва, О. В. Дзюблика, І. А. Канціра, О. О. Кваши, І. М. Крупки, С. В. Міщенко, М. В. Олійника, В. М. Опаріна, Ю. М. Осипова, Н. М. Розанової, А. Ю. Семенова, М. І. Столбова, Дж. Тобіна, В. М. Федосова, Р. Маккінона, Х. Мінські та інших.

Не дивлячись на достатню кількість наукових розробок з проблем розвитку фінансового сектору, окремі питання залишаються недостатньо висвітленими, зокрема щодо аналізу й оцінки впливу рівня конвергенції реального і фінансового секторів на економічний та соціальний розвиток країн.

Отже, метою статті є дослідження конвергенції фінансового та реального секторів та її вплив на економічне зростання в Україні.

Конвергенція — це термін, який використовується в економіці для характеристики процесу зближення різноманітних структур й використовується для опису інтегруючих процесів в економіці. Щодо конвергенції функцій реального та фінансового секторів в Україні, то яскравим при-

кладом є комерційні банки, які почали виконувати соціальну трансформаційну функцію акумулювання суспільних фінансових накопичень та спрямовувати їх на кредитування економіки. Завдяки цьому було забезпечено ефект макроекономічної конвергенції: накопичені у суспільстві фінансові ресурси замість споживчого ринку почали направлятися у банківську систему й, опосередковано, через кредити — у реальний сектор економіки. Як наслідок, поступово зменшується індекс інфляції та динамічно зростає ВВП. В результаті поліпшення функціонування банківської системи разом з повноцінним розвитком національного ринку капіталу сприяє довгостроковому економічному зростанню. Також присутність та поширення на фондовому ринку чисто спекулятивних операцій, які забезпечують високу доходність, призводить до відволікання ресурсів з реального сектору, й, тим самим, визначається негативний вплив на нього [6, с. 25–26].

Серед причин конвергенції фінансового та реального секторів економіки [7] визначають наступні. По-перше, зміни у реальному секторі, спричинені зростанням добробуту, а отже, все більшим розповсюдженням та зростанням вартості фінансових активів, появою фінансових інновацій, в результаті чого обсяг фінансових операцій став зростати швидше, ніж випуск. По-друге, в результаті розвитку технологій та інфраструктури суттєво зменшилися транзакційні витрати, що сприяло зростанню обсягу фінансових транзакцій. По-третє, в умовах диспропорційного зростання фінансового сектору особливу роль виконують такі явища, як «ефект натовпу» та «стадні інстинкти», спричиняючи розвиток спекулятивних операцій. По-четверте, для сучасної економіки характерна фінансова нерівність як результат випереджаючого зростання фінансового сектору, в результаті чого спостерігається скорочення ролі самофінансування корпорацій, зростання споживчого кредитування домогосподарств, зростання державного боргу та зниження інвестиційної активності корпорацій, малих фірм як основних суб'єктів реального сектору. По-п'яте, лібералізація міжнародних потоків капіталу призводить до зростання міжнародних транзакцій та зарубіжних інвестицій, звуження сегментів національного фінансового ринку, перетікання транзакцій в менш регульовані зони, перехід до політики плаваючих валютних курсів, що обумовлює дерегулювання економіки в цілому.

Аналіз сучасного стану економіки України демонструє безперечно домінування розвитку фінансового сектору над реальним. В той же час забезпечення стійкого економічного зростання можливо лише при ефективній взаємодії реального і фінансового секторів, а не їх конкуренції, як це спостерігається сьогодні. Таке явище можна пояснити відсутністю належних трансформацій, як в системі національного господарства, так і на фінансовому ринку. Крім того, фінансова інтеграція з міжнародними ринками, більш висока доходність фінансових інвестицій над реальними, високий рівень довгострокової невизначеності обумовлюють посилення самодостатності і спекулятивності фінансового сектору України. В результаті окремі функції фінансового сектору, наприклад, управління ризиками економічної діяльності, забезпечення можливості кредитування економічно

ефективних проектів, або не реалізуються, або реалізуються неефективно. А отже, фінансовий сектор обмежує розвиток реального й відіграє стримуючу роль щодо забезпечення стійкого економічного зростання.

Враховуючи, що домінуючим у фінансовій системі України є банківський сектор, сутність конвергенції між фінансовим та реальним секторами слід розглядати, перш за все, через сукупність економічних взаємозв'язків між комерційними банками та суб'єктами підприємницької діяльності у процесі перерозподілу грошових коштів, результатом якого є забезпечення безперервності суспільного відтворення. В контексті цього реальний та банківський сектори пов'язані між собою системою кредитування та заощадження. Суб'єкти господарювання та домогосподарства за рахунок надлишкових грошових ресурсів (заощаджень) формують кредитну базу комерційних банків, яка, відповідно, виступає джерелом фінансового забезпечення зростання суб'єктів реального сектору.

Аналіз сутності функціональної взаємодії між комерційними банками і реальним сектором дозволяє встановити наступне. По-перше, кредитна активність комерційних банків обумовлює адекватні зміни ділової активності суб'єктів господарювання. По-друге, покращення показників виробничої діяльності та рентабельності суб'єктів господарювання стимулюють зростання ефективності банківської діяльності завдяки зниженню кредитних ризиків, а відповідно, й витрат на їх страхування й компенсацію, зменшенню пролонгованої та безнадійної заборгованості. По-третє, системні позитивні зміни в обох секторах впливають на інтенсивне зростання рівня ВВП [8] (див. рис. 1).

Для аналізу конвергенції фінансового та реального секторів економіки України за період 1991–2011 рр. побудуємо регресійну модель взаємозв'язку реального ВВП як основного індикатору розвитку реального сектору та таких фінансових показників, як грошовий агрегат М1, облікова ставка, обсяг кредитів та депозитів, капітал комерційних банків, інвестиції в основний капітал, обсяг торгів на фондовому ринку [5; 9–10]. Теоретичний аналіз літератури дозволяє стверджувати, що між цими показниками існує тісний взаємозв'язок.

Описані теоретичні залежності підтвердимо на основі побудови регресійної моделі методом найменших квадратів, результати якої представлені в табл. 1.

Отримані результати дозволяють побудувати наступне регресійне рівняння моделі: $y = 272,8 + 8,55x_1 - 0,25x_2 + 0,96x_3 + 5,61x_4 + 5,14x_5 + 0,84x_6 + 0,74x_7$.

Отже, аналіз рівняння дозволяє зробити наступні висновки:

- зі зростанням грошового агрегату М1 на 1 % ВВП зростає на 8,55 одиниці;
- зі зростанням облікової ставки на 1 % ВВП зменшується на 0,25 одиниці;
- зі зростанням обсягу кредитів на 1 % ВВП зростає на 0,96 одиниці;
- зі зростанням обсягу депозитів на 1 % ВВП зростає на 5,61 одиниці;
- зі зростанням капіталу банків на 1 % ВВП зростає на 5,14 одиниці;

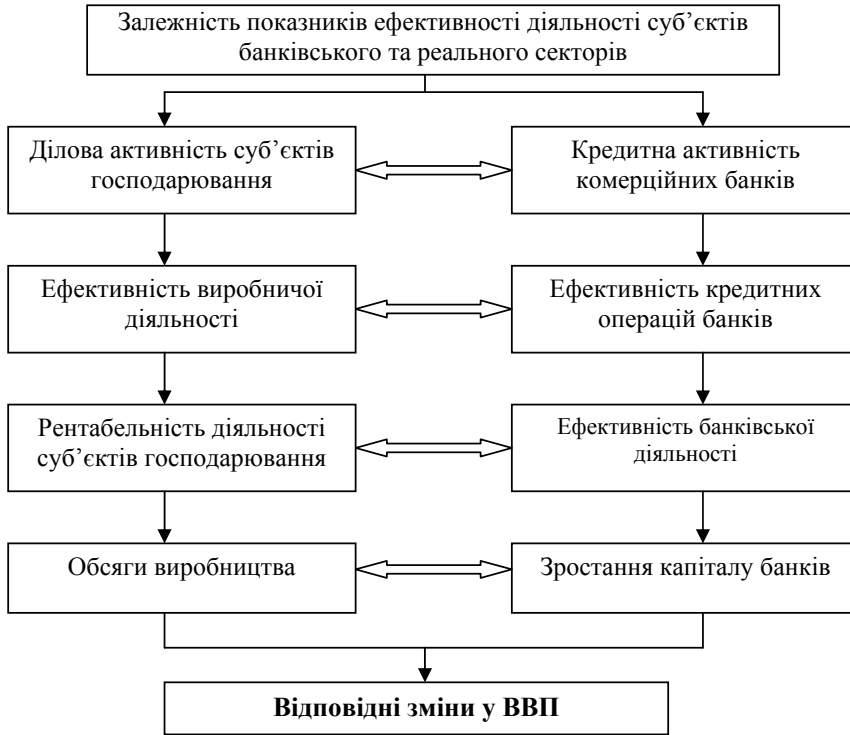


Рис. 1. Залежність показників ефективності діяльності суб'єктів банківського та реального секторів економіки

Таблиця 1

Регресійна модель залежності реального ВВП та показників фінансового сектору України за період 1991–2011 рр.

	Коефіцієнт	Ст. похибка	t-статистика	P-значення
Константа	272,8	61,58	4,42	0,00068
M1	8,55	3,86	2,21	0,04553
Облікова ставка	-0,25	0,26	-0,96	0,35424
Обсяг кредитів	0,96	0,58	1,64	0,12493
Обсяг депозитів	5,61	1,88	2,98	0,01055
Капітал банків	5,14	4,04	1,27	0,22609
Інвестиції	0,84	0,59	1,42	0,17840
Обсяг торгів	0,74	0,34	2,18	0,04782

- зі зростанням інвестицій в основний капітал на 1 % ВВП зростає на 0,84 одиниці;
- зі зростанням обсягу торгів на фондовому ринку на 1 % ВВП зростає на 0,74 одиниці.

Усі коефіцієнти моделі є статистично значущими.

Тест на гетероскедастичність показав, що залишки в даній моделі гомоскедастичні (t-статистика менша за t-критерій Стьюдента, який дорівнює 2,99).

В моделі відсутня мультиколінеарність. Це означає, що показники моделі значно не впливають один на одного.

Тест на автокореляцію залишків показав, що автокореляція між показниками моделі відсутня.

В цілому значення за всіма показниками не перевищують 2,99, тобто критерій Стьюдента.

R-квадрат як доля дисперсії залежного фактору від незалежних в даній регресійній моделі дорівнює 0,975. Це означає, що всі сім досліджуваних факторів дуже сильно впливають на ВВП.

R-значення як величина, що використовується для тестування статистичних гіпотез, в даній моделі має значення 0,00438, що свідчить про якість моделі.

Залишки у даній моделі мають нормальний розподіл — Хі-квадрат = 0,3305, що є меншим за одиницю.

Отже, дана модель є достатньо якісною. Показники моделі не корелюють один з одним і є значущими.

Результати регресійної моделі для економіки України підтверджують залежності, які описують у теоретичній літературі, а саме:

- 1) існує пряма залежність між грошовим агрегатом М1 та ВВП;
- 2) існує обернена залежність між обліковою ставкою та ВВП;
- 3) існує пряма залежність між обсягом кредитів та ВВП;
- 4) існує пряма залежність між обсягом депозитів та ВВП;
- 5) існує пряма залежність між капіталом комерційних банків та ВВП;
- 6) існує пряма залежність між інвестиціями в основний капітал та ВВП;
- 7) існує пряма залежність між обсягом торгів на фондовому ринку та ВВП.

Аналіз конвергенції банківського та реального секторів економіки підтвердив їх тісний зв'язок. Незважаючи на позитивні тенденції розвитку взаємовідносин кредитування між банківськими фінансовими установами та реальним сектором економіки протягом останнього десятиріччя, низька частка кредитування капітальних інвестицій промислових підприємств, навіть у порівнянні з іншими країнами СНД, високі відсоткові ставки, короткотерміновість більшості позик та їх валютна складова свідчать про наявність значної відірваності фінансового сектору від потреб реального та орієнтацію на швидкий високий (спекулятивний) дохід. Враховуючи те, що кількісні зрушення окремих показників банківського сектору не завжди корелюють зі зрушеннями показників реального сектору, вкрай важливим є формування нових засад макроекономічної політики, направленої на активізацію інвестиційного процесу оновлення основних фондів реального сектору. Це потребує оптимізації інтегруючих взаємозв'язків реального й фінансового секторів на основі концепції того, що фінансовий сектор існує тільки за рахунок реального сектору економіки, оскільки доходність фінансових активів забезпечується прибутком, отриманим унаслідок продуктивного використання залученого на фінансовому ринку грошового капіталу.

Отже, з метою підвищення ефективності взаємодії реального і банківського секторів економіки України макроекономічна політика держави має

спрямовуватися на: активізацію інвестиційного процесу оновлення основних фондів реального сектору економіки; обмеження валютного кредитування, окрім випадків, коли валютні кредити використовують для імпорту сучасного високотехнологічного обладнання для оновлення виробничих потужностей; трансформації структури банківських кредитів у бік зростання інвестиційного, довгострокового кредитування; підвищення курсу національної грошової одиниці при адекватних заходах стримування споживчого імпорту та заохочення реального сектору до інноваційного інвестування.

Разом з тим подальший розвиток фінансового сектору потребує реструктуризації, направленої на оптимізацію його у перехідний період та забезпечення відносно рівномірного розвитку окремих складових; поступове організаційне та інституційне вдосконалення структурних співвідношень між окремими сферами і ланками фінансової системи; докорінна реструктуризація структури фінансування підприємницьких структур; оптимізація структури фінансового ринку на основі відповідного, пропорційного розвитку усіх його сегментів, підвищення інформаційної відкритості; реструктуризація системи державних фінансів; удосконалення форм і методів фінансової діяльності суб'єктів підприємництва та держави; створення дієздатної та надійної системи фінансових органів та інституцій.

В контексті цього ключовими заходами щодо подальшого розвитку фінансового сектору повинно стати: підвищення ефективності державного регулювання та посилення уніфікації регуляторних і наглядових вимог; реформування системи державного нагляду шляхом його відокремлення від регуляторних функцій і впровадження пруденційного нагляду у всіх сегментах фінансового ринку; забезпечення переходу від екстенсивних до інтенсивних форм розвитку фінансового ринку; консолідація ринку; створення умов для поступового підвищення рівня капіталізації банківських і небанківських інститутів, обсягу фінансових операцій на організованому фінансовому ринку, а також забезпечення їхньої надійності та платоспроможності; відновлення довіри до фінансових установ з метою залучення заощаджень домогосподарств, підвищення рівня організованої фінансової активності суб'єктів господарювання і населення; забезпечення достатнього рівня інформаційної прозорості й ефективності фінансових ринків.

Список літератури

1. Луцішин З. Формування глобальної фінансової архітектури світового господарства: Автореф. дис. ... докт. екон. наук: 08.05.01 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини». — К., 2003. — 40 с.
2. Осипов Ю. М. Философия хозяйства / Ю. М. Осипов. — М.: Юристъ, 2009. — 621 с.
3. Авдокушин Е. Ф. Новая экономика / Е. Ф. Авдокушин, В. С. Сизов. — М.: Магистр, 2009. — 543 с.
4. Халина О. В. Финансомика как современная форма хозяйственной жизни / О. В. Халина // Бізнесінформ. — 2012. — № 1. — С. 169–173.
5. Розраховано на основі даних: Статистичний бюлетень. — 2012. — квітень [Електронне видання]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897
6. Сафина Т. Р. Финансовый и реальный сектор: подходы к оценке места и роли в экономике / Т. Р. Сафина // Финансы и кредит. — 2007. — № 46. — С. 25–31.

7. Барсегов Г. Г. Дивергенция финансового сектора и реального сектора экономики: гипотеза и реальность / Г. Г. Берсегов // Вестник СГСЭУ. — 2010. — № 3. — С. 9–14.
8. Дзюблук О. В. Банки і підприємства: кредитні аспекти взаємодії в умовах ринкової трансформації економіки / О. В. Дзюблик. — Тернопіль: Вектор, 2008. — 324 с.
9. Річні звіти Держфінпослуг. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/730.html>
10. Статистична інформація Державного комітету статистики України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

И. А. Ломачинская, А. А. Кравцова

Одесский национальный университет имени И. И. Мечникова

ВЛИЯНИЕ КОНВЕРГЕНЦИИ ФИНАНСОВОГО И РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА НА РАЗВИТИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ

Резюме

В статье исследован феномен «отрыва» финансового сектора экономики от реального («decoupling hypothesis») и «финансомика» как закономерность развития современных экономических систем. Выявлено конвергенцию финансового и реального секторов экономики в Украине и особенности ее влияния на развитие национальной экономики. Рассмотрена регрессионная модель зависимости реального ВВП как основного показателя динамики реального сектора от совокупности показателей развития финансовой системы.

Ключевые слова: феномен «отрыва» финансового сектора от реального «decoupling hypothesis», самодостаточность и спекулятивность финансового сектора, финансомика, конвергенция финансового и реального секторов, взаимодействие коммерческих банков и реального сектора.

I. Lomachynska, A. Kravtsov

Odessa National University named after I. I. Mechnikov

INFLUENCE CONVERGENCE FINANCIAL AND REAL SECTORS DEVELOPMENT OF NATIONAL ECONOMY OF UKRAINE

Summary

The article investigates the phenomenon of «separation» of the financial sector and the real («decoupling hypothesis») and «financial economics» as patterns of development of modern economies. Found convergence of financial and real sectors of economy in Ukraine and especially its impact on the development of national economy. Considered regression model according to real GDP as the main indicator of the dynamics of the real sector of the aggregate indicators of financial system.

Kew words: the phenomenon of «separation» of the financial sector of the real «decoupling hypothesis», self-sufficiency and speculative finansovho sector finansomika, convergence of financial and real sectors, the interaction of commercial banks and the real sector.