

БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР ЯК ЧИННИК ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ І ЗГЛАДЖУВАННЯ ФІНАНСОВИХ КОЛИВАНЬ В УМОВАХ КРИЗИ

THE BANKING SECTOR AS A FACTOR OF ECONOMIC GROWTH AND SMOOTHING THE FLUCTUATIONS IN FINANCIAL CRISIS

Ганна ПАНАСЕНКО,
кандидат економічних наук,
Макіївський економіко-гуманітарний
інститут



Ganna PANASENKO,
PhD Economics,
Makiivka Economics and Humanities
Institute

Традиційно деякі економісти вважають, що вплив фінансових посередників на економічне зростання навряд чи є істотним і в будь-якому випадку має короткостроковий характер. Фінансовий сектор не залучається до складу в самостійний розділ економічної динаміки на підставі концепції, що йде від класичної економічної теорії, про те, що гроші в економіці нейтральні, грошові трансакції можуть тільки слугувати формою виразу реальних закономірностей, але не впливають на них. Типові погляди прихильників реальних чинників зростання виражає О. Blanchard, який вказує, що можливість дії добре розвинутої фінансової системи на норму заощаджень в економіці існує, проте обмежується ця дія короткостроковими ефектами [1]. Економічне зростання визначається: наявністю природних ресурсів, капіталу і робочої сили; величиною продуктивності праці; темпами технічного прогресу. Нобелівський лауреат R. Lucas стверджував, що «значення фінансового сектора для економічного зростання дуже переоцінене» [2]. Фінансовій складовій приписується досить пасивна роль, що зводиться до задоволення потреб у послугах брокера. Проте світовий досвід розвитку і функціонування економічних систем підтверджує думку, яку висловив Nicholas Stern, головний економіст Всесвітнього банку: «Коли все йде добре, робота фінансового сектора непомітна, але коли ситуація погіршується, його провали стають очевиднішими» [3].

Теорії економічного зростання, чинників, причин і умов, що його визначають, присвячені праці багатьох вітчизняних і зарубіжних учених. Значний внесок у наукові основи й розширення можливостей динамічного моделювання економічного розвитку зробили кейнсіанські й неокласичні моделі, інституційні концепції процвітання. Новий клас моделей набув свого розвитку в роботах Ramey, D. Sichel, J. Wurgler, Delli Gatti D., Smith V. і багатьох інших. R. King і D. Levine на основі економетричних розрахунків показали, що темпи економічного зростання залежать від рівня розвитку фінансового сектора. Про важливу роль фінансової системи та її інтерференції на економічне зростання свідчать і результати досліджень, проведені U. Thiessen, які дозволили зробити висновок, що даний вплив є вельми істотним. У моделях P. Mauro, R. Atje – St. Jovanovic доведено, що розвиток фінансового сектора чинить двояку дію. Комбінація динаміки ризиків за участю фінансового сектора, яка детально аналізується в роботах M. Letendre і J. Smith, не дає однозначної відповіді на питання, позитивно чи негативно впливає фінансовий сектор на рівень заощаджень, інвестицій і економічне

зростання. Дослідження, проведені Ferreira da Silva G., дозволили виявити наявність статистично значущої негативної залежності між глибиною фінансової системи і варіабельністю випуску, проте не дали відповіді, який же чинник більшою мірою визначає волатильність – банки або фондовий ринок.

Окрім неоднозначного тлумачення зв'язку між економічним зростанням і якістю функцій, що виконуються фінансовою системою, в рамках наявних економічних теорій немає єдиної думки з питання пріоритетних каналів впливу фінансового сектора на розвиток економіки і нівеляцію кризових явищ. Такий стан речей пояснюється рядом причин, серед яких основними є:

□ недостатня розробленість теоретичних питань інституційного розвитку фінансового сектора і неповна відповідність модельних результатів спостережуваним фактам;

□ нестача робіт, присвячених застосовності розроблених моделей до країн з перехідним типом економіки, недосконалих фінансових ринків;

□ дефіцит експериментальних робіт, присвячених економетричному аналізу дії каналів впливу фінансової системи на нову якість економічного зростання.

Таким чином, у контексті формування системних передумов, чинників і джерел стійкого економічного зростання дослідження ролі банківського сектора є актуальним, теоретично і практично значущим.

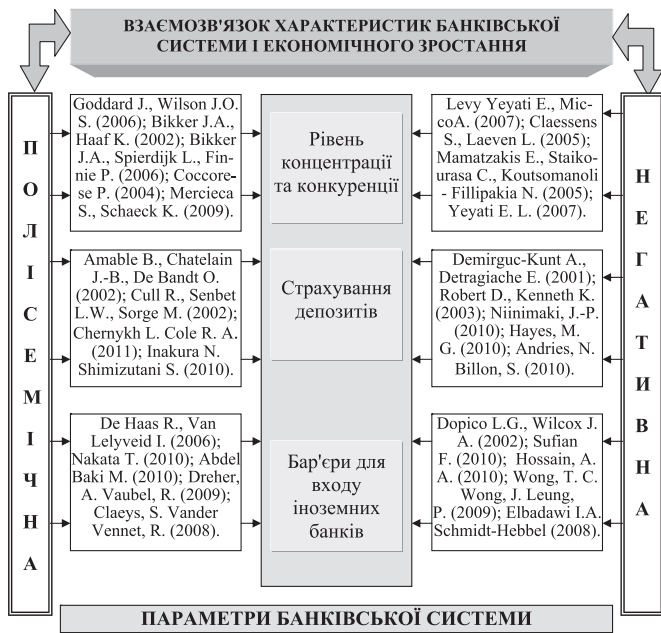
Мета дослідження полягає в систематизації наукової спадщини в галузі взаємозв'язку параметрів банківської системи й економічного зростання, у розробці теоретичної й економетричної моделі, що пояснює вплив банківського сектора на економічне зростання через механізми його розвитку й функціонування.

Досягнення поставленої мети передбачає використання такого методологічного апарату: методи логічного синтезу для узагальнення і розкриття особливостей впливу банківської системи на економічне зростання, фінансово-організаційних цілей банківського сектора і параметрів його функціонування; системний і комплексний підхід – для обґрунтування і визначення основних положень розподілу капіталу, ролі фінансових посередників як механізму трансмісії волатильності і скринінгу потенційних позичальників; економіко-математичне моделювання для встановлення залежності рівня розвитку банківського сектора і динаміки внутрішнього валового продукту.

У статті досліджується вплив банківського сектора на економічне зростання і його здатність згладжувати фінансові коливання в умовах кризи. З використанням поширеного підходу Panzar J. C. і Rosse J. N., на основі концепції Raghuram G. Rajan і Luigi Zingales побудовано оригінальну економетричну модель залежності дохідності банківських установ і темпів зростання ВВП на душу населення. Виділено п'ять «невизначеностей», які обумовлюють неможливість створення замкненої системи прогнозу попиту та пропозиції інструментів фінансового ринку. На основі проведеної систематизації наукових досліджень розроблено теоретичний підхід для вивчення взаємозв'язку банківського сектора і динаміки ВВП.

The article examines the impact of the banking sector on economic growth and its ability to smooth out fluctuations in the financial crisis. With the widespread approach done by Panzar J. C. and Rosse J. N., based on the concept of Raghuram G. Rajan and Luigi Zingales it is built an econometric model of the original function of profitability of banking institutions and the growth rate of GDP per capita. The top five «uncertainties» that lead to the inability to create a closed system of forecasting demand and supply of money market instruments. On the basis of systematic research a theoretical approach to study the relationship of the banking sector and the GDP growth has been developed.

Рисунок. Класифікація робіт, присвячених взаємозв'язку характеристик банківської системи й економічного зростання



Перші роботи, присвячені впливу фінансової системи на економічне зростання, робили спроби показати певну гру між фінансовими ринками й економічним розвитком, без акценту на причинно-наслідковий зв'язок між цими явищами [4]. Фінансова система трактувалася виключно як sideshow реального сектора економіки. Основоположником дослідження проблем взаємозв'язку рівня розвитку фінансових посередників і можливості економічного зростання був J.Schumpeter, який звернув увагу на те, що розвиненість фінансового сектора в економіці (розглядався саме банківський сектор) позитивно впливає на рівень і темп зростання ВВП на душу населення [5]. На відміну від цих досліджень, сучасні економісти аналізують більшою мірою функціонування фондового ринку, оскільки вважають за важливішу частину фінансової системи ринки капіталу. Ця точка зору аргументується важливістю ринків як унікального джерела загальнодоступних сигналів щодо інвестиційної привабливості тих або інших галузей, фірм, компаній.

Жодних заперечень і протилежних аргументів дане твердження не викликає, якщо мова йде про розвинені країни. Фондовий ринок чинить позитивну дію на приватні інвестиції і сприяє зростанню країн з високим рівнем доходу та зрілою фінансовою архітектурою. До такого висновку дійшли багато зарубіжних учених, зокрема: S.Tadesse, G.Castaneda, Ph.Arestis, P.Demetriades, K.Luintel та інші. Абсолютно неоднозначна і перманентна ситуація спостерігається в країнах, що розвиваються, з перехідною економікою. Оскільки оцінка розвитку фінансових ринків на перспективу в таких умовах становить величезну проблему (дуже багато змінних, дуже багато критично важливих інституційних чинників, що впливають на процес), то з огляду на це можна виділити п'ять «невизначеностей», які обумовлюють неможливість створення замкнутої системи прогнозу попиту і пропозиції інструментів фінансового ринку: «невизначеність законодавця»; «невизначеність власника»; «невизначеність фінансових інститутів»; «невизначеність іноземного інвестора»; «невизначеність внутрішнього інвестора».

Таким чином, враховуючи викладене вище, а також той факт, що навіть у найбільш розвинених державах провідна роль у зовнішньому фінансуванні інвестицій належить банкам, для країн із слабкою посередницькою системою цілком закономірним і обґрунтованим буде розгляд впливу «банківської» орієнтації на економічне зростання.

Параметри стабільності, закладені в ту чи іншу банківську систему, визначають два найважливіші моменти. З одного боку, її стійкість до макроекономічних шоків. З другого боку - те якою мірою ця стабільність може сприяти

економічному зростанню або перешкоджати йому. Відповідно виникає необхідність у класифікації набору таких параметрів з погляду їх взаємозв'язку з економічним зростанням.

Класифікацію авторських робіт, присвячених розробці даної теорії, наведено на рисунку.

Необхідно зазначити, що аналіз взаємозв'язку ступеня розвитку банківської системи й економічного зростання з параметром «рівень конкуренції і концентрації» є більш доступним і очевидним (оскільки є всі необхідні дані й розроблені відповідні методики дослідження), ніж із застосуванням параметрів «страхування депозитів» і «бар'єра для іноземних банків». Проте використання на практиці даного методологічного підходу стикається з певними труднощами. І зумовлені вони насамперед наявністю діаметрально протилежних способів розв'язання одного питання – співвідношення банківської конкуренції і концентрації зі стабільністю економічного зростання. Численні наукові дослідження призводять до вельми суперечливих і неоднозначних результатів. З упевненістю можна стверджувати тільки одне – ніяких переконливих доказів, що вказують на перевагу однієї з гіпотез порівняно з іншими, не отримано. Аналогічна ситуація спостерігається і в теорії моделювання фінансових систем.

Прихильники «банківської» і «ринкової» моделі фінансового сектора наводять нерідко однакові факти і докази, які, проте, трактуються діаметрально протилежним чином. При цьому прихильники «bank-based view» не тільки стверджують про позитивну і значну роль банків у розвитку економічної системи, а й (деякі з них) виступають з критикою ринків цінних паперів, підкреслюючи переваги банківського фінансування порівняно з емісійним. В рамках даних обговорень порушується проблема «безбілетника» [6], «близькоспорідненості» і «короткозорості інвесторів» [7].

Зважаючи на все вищевикладене, для того, щоб модель досліджуваного в роботі впливу банківського сектора на економічне зростання в умовах транзитивних економічних систем була несуперечливою, достовірною й адекватною, а отримані результати мали однозначне тлумачення, в її основу покладено концепцію Raghuram G. Rajan і Luigi Zingales [8] і теорію Panzar J.C. і Rosse J.N. [9]. Концепція Raghuram G. Rajan і Luigi Zingales об'єктивна, її визнають прихильники дуже різних підходів і шкіл, вона не викликає сумнівів і викривлень. Суть її зводиться до такого: «ринкові» фінансові системи (arm's length markets) успішно працюють тільки там, де компаніями розкривається інформація і достатньо захищені інтереси інвесторів. Банки можуть існувати і в умовах, коли і те, й інше перебуває на примітивному рівні. Тому навіть в країнах зі слабкими судово-правовими системами, стандартами звітності потужні банки в змозі отримати об'єктивну інформацію від компаній і змусити їх дотримувати зобов'язань, тим самим сприяючи розвитку економіки. Відповідно звідси випливає, що в країнах із слабкою правовою системою, притаманною державам, що розвиваються, банківське фінансування не тільки має переваги, воно єдино можливе.

Теорія Panzar J.C. і Rosse J.N. є однією з найпопулярніших для вивчення конкуренції в банківському секторі. Проте повною мірою в дослідженні, що проводиться, вона не може бути застосована, оскільки припускає, що банківська галузь перебуває в довгостроковій рівновазі, що суперечить особливостям перехідних економік і цілям моделювання. Тому для отримання коректних висновків про можливості банківського сектора згадувати фінансові коливання в умовах кризи і впливати на економічне зростання в процесі розробки моделі буде використано тільки рівняння доходу Panzar-Rosse. Вибір прибутковості банківського сектора як основної характеристики його розвитку і визначального чинника впливу на економічне зростання обумовлений виконанням фінансовими інститутами інвестиційних функцій, оскільки саме трансформація заощаджень, з одного боку, забезпечує прибутковість банків за рахунок процентної маржі, а з другого боку, є необхідною умовою економічного зростання, яке характеризується обсягом ВВП на душу населення.

Таким чином, відповідно до теорії Panzar J.C. і Rosse J.N. у рівнянні процентних доходів банку виділяють три блоки чинників: ціни на чинники виробництва, специфічні банківські чинники і змінна масштабу (логарифм сукупних активів):



$$\ln \Pi_{i,t} = \alpha_i + \beta \cdot FIP_{i,t} + \gamma \cdot BSF_{i,t} + \delta \cdot \ln TA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} =$$

$$= \alpha_i + \beta_1 \cdot \ln AFR_{i,t} + \beta_2 \cdot \ln PPE_{i,t} + \beta_3 \cdot \ln PONILE_{i,t} + \gamma_1 \cdot \ln \frac{OI_{i,t}}{\Pi_{i,t}} + \gamma_2 \cdot \ln \frac{EQ_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

$$+ \gamma_3 \cdot \ln \frac{LNS_{i,t}}{TA_{i,t}} + \gamma_4 \cdot \ln \frac{ERA_{i,t}}{ERP_{i,t}} + \gamma_5 \cdot \ln \frac{ONEA_{i,t}}{TA_{i,t}} + \gamma_6 \cdot \ln \frac{DPS_{i,t}}{F_{i,t}} + \delta \cdot \ln TA_{i,t} + \varepsilon_{i,t};$$

Де, TA (total assets) - сукупні активи (масштабована змінна);

$\Pi_{i,t}$ - процентні доходи банку;

FIP (factor input prices) – AFR (average funding rate), PPE (price of personnel expense) і PONILE (price of other non interest and labour expenses): ціни залучених ресурсів, персоналу й інших чинників відповідно; BSF – (специфічні банківські чинники, bank specific factors) шість наведених нижче чинників:

$\frac{OI_{i,t}}{\Pi_{i,t}}$ – відношення інших доходів до процентних доходів; відображає ступінь інтегрованості банку у фінансову систему;

$\frac{EQ_{i,t}}{TA_{i,t}}$ – відношення власного капіталу до активів; відображає загальний рівень ризику, що приймається банком;

$\frac{LNS_{i,t}}{TA_{i,t}}$ – відношення кредитів населенню і нефінансовим підприємствам до активів; відображає загальний рівень кредитного ризику, що приймається банком;

$\frac{ERA_{i,t}}{ERP_{i,t}}$ – відношення платних активів (earning assets) до платних пасивів (earning passives); відображає інтенсивність освоєння банком платних пасивів (чим більше в порівнянні з одиницею, тим інтенсивніше оборот, і навпаки);

$\frac{ONEA_{i,t}}{TA_{i,t}}$ – відношення інших неплатних активів до активів; відображає «неробочу» (що не приносить значущого доходу) частину активів;

$\frac{DPS_{i,t}}{F_{i,t}}$ – відношення депозитів населення і нефінансових підприємств до рахунків і депозитів населення і нефінансових підприємств; відображає потенціал нарощування процентних доходів.

Як вже зазначалося раніше, для характеристики економічного зростання коректним слід вважати використання випуску обсягу ВВП на душу населення:

$$y(t) = \frac{Y(t)}{L(t)} = F[k(t), A(t)];$$

У такому разі темпи зростання ВВП на душу населення: $\hat{y}(t) = d \frac{Y(t)}{L(t)} / dt$ визначатимуться двома чинниками: темпами зростання інвестицій на душу населення $\hat{k}(t) = d \frac{K(t)}{L(t)} / dt$ і темпом зростання сукупної факторної продуктивності на душу населення $\hat{A}(t) = d \frac{A(t)}{L(t)} / dt$, виходячи з цього:

$$y(t) = k(t) + A(t);$$

Для спрощення розрахунків припустимо, що $A(t) = 0$. Тоді темп приросту ВВП на душу населення залежатиме від темпу приросту інвестицій, який у свою чергу пов'язаний з рівнянням прибутковості банку. Виходячи з цього, можна стверджувати, що чим швидше збільшуватимуться доходи банку, а відповідно й інвестиції в економіку, тим більш швидкими темпами будуть зростати капітальні ресурси, тим вищими будуть темпи економічного зростання, і навпаки.

Як було встановлено раніше, в економіці з розвиненим банківським сектором коливання інвестицій будуть значно менші, ніж в економіці з недосконалою банківською системою. Звідси випливає, що коли розмах коливань інвестицій менший, отже, меншою є варіабельність рівня капітальних ресурсів і меншою волатильність економічного зростання:

$$\sigma^2(k)(\text{банківський сектор}) < \sigma^2(k)(\text{небанківський сектор})$$

$$\sigma^2(y)(\text{банківський сектор}) < \sigma^2(y)(\text{небанківський сектор}).$$

Таким чином, банківський сектор є чинником згладжування стохастичних коливань в економіці.

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи результати дослідження, необхідно зазначити, що моделювання впливу банківського сектора на економічне зростання є, поза сумнівом, важливим теоретичним і практичним завданням, оскільки дозволяє виробити рекомендації щодо вдосконалення державної політики, спрямова-

ної на підвищення темпів економічного зростання в перехідних економіках. Існування простих формул мало ймовірно, проте основні принципи і напрями діяльності є видимими достатньо чітко. Проблематика, що вивчається, не втратить своєї актуальності ще впродовж тривалого часу. Це обумовлено наявністю значної кількості питань, які на сьогодні ще не набули належного розв'язання. Зокрема, є сенс детальніше розглянути вплив нестабільності на фінансовому ринку на волатильність темпів економічного зростання; на мікрорівні необхідно докладніше проаналізувати особливості використання різних джерел фінансування; немає однозначного трактування того, яким чином функціонування банківської системи трансформується в економічне зростання; значний недосліджений пласт теорії пов'язаний з можливістю кредитних інститутів згладжувати економічні коливання. Виходячи з цього, можна стверджувати, що запропонована стаття певною мірою продовжує і розвиває дослідження, спрямовані на оцінку саме «банківського впливу» на економічне зростання. Описана в роботі модель може і має набути подальшого розвитку завдяки введенню в неї додаткових чинників, які будуть особливо важливі для транзитивних економічних систем. До таких чинників, наприклад, можна віднести співвідношення між внутрішнім і зовнішнім фінансуванням виробництва, вплив державного сектора. Розуміння того, як здійснюється механізм передачі фінансового імпульсу від банківської системи до реального сектора економіки й економічного зростання, є дуже актуальним і важливим питанням сучасного етапу еволюції країн з ринками, що розвиваються.

Summarizing the research, it should be noted that modelling of impact of the banking sector on economic growth is undoubtedly an important theoretical and practical task problem, as it will make recommendations to improve public policy aimed at increasing economic growth in transition economies. The existence of simple formulas is unlikely, but the basic principles and directions of activity are visible quite clearly. The problems being studied will not lose its relevance even for a long period of time. This is due to the presence of a significant number of issues that today are not yet properly addressed. In particular, it makes sense to make more important investigation of the impact of volatility in the financial market volatility on economic growth; Micro-level details are necessary to analyse the peculiarities of different sources of funding, there is no unambiguous interpretation of how the banking system is transformed into economic growth; a significant unexplored layer of theory is associated with the possibility of credit institutions to smooth economic fluctuations. Based on the submitted the article paper to some extent continues and develops the research aimed at evaluation of «bank effects» on economic growth. Described in the model can and should take the further development by introducing into it additional factors that will be especially important for transitive economies. Such factors, for example, include the relationship between internal and external financing of production, the impact of the public sector. Understanding how the financial mechanism of transmission of momentum from the banking system to the real economy and economic growth is highly topical and important issue of the present stage of evolution of countries with emerging markets.

ЛІТЕРАТУРА

1. Blanchard O. Macroeconomics. 3d. ed. / Blanchard O. – MIT.: Prentice Hall, 2003. – 345 p.
2. Lucas R. Expectations and the neutrality of money / Lucas R // Journal of Economic Theory 1972. V. 4. P.103-124.
3. Котрелев Ф. Мировая экономика не торопится / Ф. Котрелев // Комерсантъ. – 2002. – №230/П (2599). – С.16.
4. Gurley J. Financial Structure and Economic Development. Economic Development and Cultural Change / Gurley J., Shaw E. – 1967. V. 15. P. 257-268.
5. Шумпетер Й. Теория экономического развития / Шумпетер Й. [пер. с нем.: В. С. Автономов, М. С. Любский, А. Ю. Чепуренко; пер. с англ.: В. С. Автономов и др.]. – Москва: Эксмо, 2007. – 861 с.
6. Stiglitz J.E. Credit Markets and the Control of Capital / Stiglitz J.E. // Journal of Money, Credit and Banking. – 1985. – №17. – P.133-152.
7. Levin R. Financial and Growth: Theory and Evidence / Levin R. // Working Paper 10766, September 2004.
8. Rajan, Raghuram G. Saving capitalism from the capitalists: unleashing the power of financial markets to create wealth and spread opportunity / Raghuram G. Rajan, Luigi Zingales. – New York: Crown business, cop. 2003. – 369p.
9. Panzar J.C. Testing for Monopoly Equilibrium / Panzar J.C., Rosse J.N. // The Journal of Industrial Economics, Vol. 35, №4, 1987.