

І.А. Ломачинська, канд. екон. наук, доц.,
Одеський національний університет
імені І.І. Мечникова

ВПЛИВ АРХІТЕКТУРИ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ НА РОЗВИТОК НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Досліджено особливості впливу архітектури фінансової системи на економічну поведінку. Виявлено, що банки та інститути фондового ринку по різному впливають на господарські процеси, що має враховуватися у розвитку національної фінансової системи. У протилежному випадку спостерігається розрив між фактичною і оптимальною фінансовою системою, що призводить до негативного впливу її розвитку на зростання соціально-економічного добробуту.

Ключові слова: архітектура фінансової системи, банки, фондовий ринок, національна економіка.

Трансформація господарських відносин у сучасних умовах обумовлює зростання ролі фінансового розвитку у формуванні соціально-економічного добробуту. При цьому під фінансовим розвитком слід розуміти якісні та кількісні, структурні зміни у фінансовій системі в цілому та її компонентах – фінансових інститутах, фінансових інструментах, фінансовій інфраструктурі, фінансовій поведінці й ін.

Різноманітні аспекти значення фінансової системи для економічного розвитку країни висвітлюють такі відомі зарубіжні науковці, як Ф. Агіон, У. Бейджхот, А. Бут, П. Деметриадес, А. Деміргуч-Кунт, Дж. Герлі, Р. Голдсміт, Л. Зінгалез, Ц. Калдерон, Дж. М. Кейнс, Р. Кінг, Р. Левін, Л. Лью, Р. Маккіннон, М. Міллер, Я. Міркін, Р. Раджан, М. Столбов, А. Тхакор, Е. Шоу, Й. Шумпетер й ін. Значну увагу цьому питанню приділяють й вітчизняні науковці, зокрема В. Базилевич, В. Зимовець, Н. Кравчук, В. Коваленко, В. Корнеєв, М. Корнеєв, М. Кульчицький, І. Лютий, В. Міщенко, О. Міщук, С. Мощенський, С. Науменкова, В. Опарін, І. Чугунов, С. Юрій й ін. Більшість досліджень цих авторів присвячено теоретичному та емпіричному аналізу розвитку національних фінансових систем у сучасних умовах, оцінці позитивних і негативних ефектів щодо їх ролі для забезпечення соціально-економічного зростання. В цілому можна узагальнити, що значимість фінансової системи для розвитку національної економіки сьогодні не піддається сумніву. Разом із цим, подальшого дослідження потребує аналіз впливу на економіку країни архітектури її фінансової системи, оскільки до сьогодні у спеціалізованій літературі не існує одностайності щодо впливу окремих фінансових інститутів на економічний розвиток. Саме це і є метою даного дослідження.

Архітектура фінансової системи країни визначається її інституційним розвитком, який пов'язаний, перш за все, з фінансовими інститутами, які наділяються відповідними функціями, повноваженнями, правилами поведінки

та їх взаємозв'язком. А. Бут і А. Тхакор зазначають, що архітектура фінансової системи відображає її структуру щодо економічної суті та ролі фінансового ринку (в контексті фондового) та банківських установ, а також природи інформаційної асиметрії, яка визначає економічну поведінку агентів [1].

Аналіз розвитку національних фінансових систем дозволяє визначити, що домінуючими фінансовими інститутами, як правило, є банківські установи та інститути фондового ринку. В результаті виокремлюють дві моделі (типи) організації національних фінансових систем: англосаксонську або фондово-ринкову (США, Велика Британія, Канада, Сінгапур, Гонконг, Малайзія й ін.) і континентальну або банківську (Німеччина, Франція, Італія, Японія, Таїланд, Південна Корея, Україна й ін.). Кожна з цих моделей має свої переваги та недоліки, передумови формування, канали впливу на соціально-економічний розвиток, «запас стійкості» в умовах невизначеності та нестабільності, що і є результатом, на нашу думку, відмінності функціонування банків та інститутів фондового ринку щодо виконання функцій фінансової системи. [2]

С. Тадессе [3] дійшов висновку, що ефективність фінансової архітектури залежить від структури економіки та її інституційного середовища. Так в країнах з розвиненим посередницьким сектором на економічне зростання позитивно впливає його «ринкова» орієнтація, в країнах зі слабкою посередницькою системою, навпаки, позитивно впливає «банківська» орієнтація. Це можна пояснити, тим, що в основі дія інституційних факторів: висока ступінь захисту власності, прав міноритарних та іноземних акціонерів, кредиторів; ефективність правовикористання; рівень захисту інформації; «глибина» державного регулювання фінансових відносин; роль інституційних інвесторів; особливості організації товарних і ресурсних ринків й ін. І якщо для фондових ринків всі ці фактори відіграють надважливе значення, то банківський сектор значно менш чутливий до «якості» інституційної середи.

Р. Левін та С. Зервос [4] доводять, що розвиток банківського сектора і фондового ринку мають незалежний позитивний вплив на зростання економіки, і припускають, що для останнього тип фінансової системи має другорядне значення. Серед головних факторів вони визначили існування ліквідних та ефективних фінансових посередників, незалежно від того, якими інститутами вони представлені. Вони також стверджують, що ринки капіталу і банки доповнюють один одного. В цілому з цим не можна погодитися, оскільки рівень розвитку посередництва також залежить від типу фінансової системи, зокрема у фондовій моделі він вище, ширше, якісніше, ніж в банківській.

Емпіричні дослідження [5-7] демонструють, що ефективне функціонування банків і ринків цінних паперів мають надійний, незалежний позитивний вплив на економічну активність. Отже, з розвитком економіки будь-якої країни розмір банківського сектору і фондового ринку зростає. Крім того, з розвитком економіки зростання обсягів виробництва стає менш чутливим до розвитку банківського сектору й більш чутливим до розвитку ринку цінних паперів [8].

Отже, визначимо у чому полягають особливості впливу банківських установ та інститутів ринку цінних паперів на економічну активність.

Різні фінансові інститути, зокрема банки, інститути фондового ринку, страхові та інвестиційні компанії, надають відмінні послуги, а отже перевага тих чи інших інститутів буде по-різному забезпечувати реалізацію базових функцій фінансової системи (обслуговування транзакцій, мобілізація заощаджень, розподіл інвестиційних ресурсів, страхування, розподіл і диверсифікація ризиків, укріплення корпоративного контролю). Це буде обумовлювати відмінний вплив на економічні рішення, динаміку й структуру розвитку економіки країни в цілому. Крім того, економіка на різних етапах розвитку потребує різні комбінації фінансових послуг, а, отже, й фінансових інститутів, а наявність фінансового розриву (відхилення між фактичною і оптимальною фінансовою структурою) негативно впливає на розвиток економіки в результаті неефективності функціонування фінансового сектору.

Для фінансових систем, де домінують банківські установи, характерно, що на біржовому ринку обертаються цінні папери незначної (обмеженої) кількості компаній; власність сконцентрована у інсайдерів, в ролі яких виступають корпорації, фінансові інститути, окремі особи, держава. В результаті основну роль у забезпеченні фінансовими ресурсами потреб суб'єктів господарювання відіграють саме банки. У фінансових системах, що характеризуються високим рівнем розвитку фондового ринку, навпаки на біржовому ринку котируються цінні папери значної кількості фірм; власність розпорошена між значною кількістю акціонерів; часта зміна власності забезпечує високу ліквідність фондового ринку, який відіграє головну роль у залученні додаткових фінансових ресурсів суб'єктами господарювання. Значну частку позикового капіталу компанії отримують через розміщення довгострокових корпоративних облігацій, попит на які формують фінансові посередники.

Важливо відзначити, що на етапі становлення фінансової системи більш привабливою є банківська організація, оскільки вона є способом подолання історичного розриву у розвитку інститутів ринку капіталу. Так за результатами досліджень [9] було обґрунтовано, що нерозвиненість ринку капіталу в Німеччині у кінці XIX ст. сприяла розширенню залучення банківської системи у фінансуванні та управлінні промисловими компаніями, а домінування банків у фінансовій системі Японії у XX ст. у післявоєнний період відобразила високий рівень недосконалості фінансових ринків та економічної нестабільності. При цьому аналіз зв'язку економічного зростання та корпоративних фінансів виявив, що саме ці країни є прикладом динамічного економічного розвитку, структурної переорієнтації національної економіки на інвестиційне зростання завдяки домінуванню банків. Отже, банківські установи стають головним інститутом, який забезпечує підвищення ефективності ринків капіталу та прискорює їх розвиток на етапі становлення.

Банківські установи відіграють позитивну роль в ефективному розподілі ресурсів, що пов'язано з особливістю прийняття та реалізації рішень щодо мобілізації капіталу, визначення найкращих проектів, контролю менеджерів компанії, управління ризиком оскільки банки краще, ніж ринок цінних паперів вирішують завдання отримання інформації про фірми й контроль менеджерів.

Разом із цим, за умов невизначеності, технологічних змін банківські установи виявляються менш ефективними щодо збору та обробки інформації. В результаті виявляється, що банки менш орієнтовані на фінансування високоприбуткових, але, в той же час, і високо ризикових проектів, інновацій, ніж інститути фондового ринку. Крім того, фондово-ринкові системи посилюють конкуренцію і, таким чином, створюють більше стимулів для розвитку підприємництва, і, як наслідок, більше підходять економікам, які ґрунтуються на знаннях, інноваціях. В результаті, саме ефективні фондові ринки сьогодні шляхом стрімкого перерозподілу ресурсів у секторах з гарними глобальними інвестиційними перспективами допомагають переміщувати економічну активність у сектори з потенціалом зростання.

Разом із цим, для новостворених, малих і середніх підприємств більш доступними для розвитку є банківські ресурси, ніж ресурси ринку цінних паперів. Втім, якщо в економіці домінують великі компанії-корпорації, то їх розвиток краще фінансово забезпечує фондово-орієнтована система. Відповідно, для трансформаційних економік, економік, що розвиваються, більш притаманною є орієнтація на банки. Однак в період радикальних технологічних змін банківська модель виявляється гальмом розвитку інноваційного підприємництва. Втім, у випадку, коли суб'єкти господарювання мають тимчасові фінансові труднощі, саме банки їх підтримують, наприклад, через реструктуризацію кредитів. Якщо за звичайних обставин це надає стабільності системі, то в період радикальних змін обумовлює довгострокове неефективне використання ресурсів у національній економічній системі.

Важливими параметрами вибору джерела фінансування є його вартість і ризик, які характеризуються оберненою залежністю. Вони безпосередньо залежать від якості ринкової інформації, що і визначає ефективність фінансових ринків. Для фондового ринку характерна вища ефективність, ніж для банківських, а отже менша можливість отримати надприбуток для посередників. Однак, зменшення витрат трансформації заощаджень в інвестиції негативно впливає на бажання економічних агентів довіряти свої збереження фінансовим посередникам ринку цінних паперів. Окрім того, інформаційна ефективність не обов'язково забезпечує Парето-оптимальну алокацію ресурсів, оскільки коливання цін у результаті зміни інформації потребує додаткових витрат на хеджування можливих збитків. В той же час, саме інститути ринку цінних паперів мають ширшу систему інструментів управління ризиками. Поряд з цим, банки також мають здатність зменшувати міжчасові ризики, акумулюючи ліквідні кошти з низьким рівнем ризику. Однак це справедливо лише за умов слабкорозвиненого ринку цінних паперів [5]. В протилежному випадку ці ризики краще страхувати на основі інструментів фондового ринку. Всі ці особливості впливають на фінансові рішення, а отже визначають відмінний вплив на подальший розвиток економічних процесів, як на мікро-, так і макрорівні.

Отже, можна узагальнити, що порівняння банківських та фондово-ринкових послуг демонструє: банківські установи мають перевагу у

фінансуванні стандартизованих, низько ризикованих, короткострокових проектів; у фінансуванні новостворених фірм, малих і середніх підприємств. Щодо фондового ринку, то його роль зростає у фінансуванні інноваційних, високо ризикових, високоприбуткових, довгострокових проектів, а також великих компаній. Для країн з відносно низьким рівнем доходів, банківський сектор має більш сильніший вплив на економічне зростання, як для країни в цілому, так і для окремих видів економічної діяльності, ніж фондовий ринок.

Узагальнюючи теоретичні та емпіричні дослідження інституціональної структури національних фінансових систем, можна відзначити, що порівняльна роль банків і фондових ринків у економічному розвитку має все більше значення для економічної діяльності: по-перше, банки і фондовий ринок надають відмінні фінансові послуги, які іноді доповнюють одна іншу (комплементарні); по-друге, економіка на різних стадіях розвитку для ефективної діяльності потребує різної суміші (оптимальної) фінансових послуг, отже різної комбінації банківських та фондово-ринкових операцій; по-третє, послуги, які надаються ринком у процесі економічного розвитку, набувають відносно більшого значення для економічної діяльності (з розвитком економіки фінансова система стає відносно більш ринковою); по-четверте, якщо фактична фінансова структура економіки не відповідає оптимальній, то розвиток, як банків, так і фондових інститутів, буде мати негативний вплив на економічну активність (обернена залежність між фінансовим розвитком і реальним ВВП).

Перспективи подальших досліджень полягають у поглибленому вивченні особливостей поведінки суб'єктів господарювання, домогосподарств, посередників на банківському та фондовому ринках щодо впливу на економічні процеси на мікро- та макрорівнях.

Список використаної літератури

1. Boot A., Thakor A. Financial System Architecture. // *Review of Financial Studies*. 1997. Vol. 10. P. 693–733.
2. Ломачинська І. А. Архітектура фінансової системи України: теоретичні основи оптимізації в сучасних умовах. // *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2011. 41(2). С. 244–249.
3. Tadesse S. T. Financial and Economy Performance: International Evidence. // *William Davidson Working Paper*. 2001. № 449. 39 p.
4. Levine R., Zervos S. Stock markets, banks, and economic growth. // *American Economic Review*. 1998. Vol. 88. P. 537–558.
5. Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. Москва: Научная книга. 2008. 208 с.
6. Demircuc-Kunt A., Maksimovic V. Law, finance, and firm growth. // *Journal of Finance*. 1998. Vol. 53. P. 2107–2137.
7. Beck T., Levine R. Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. // *Journal of Banking and Finance*. 2004. Vol. 28. P. 423–442.

ПАРАДИГМАЛЬНІ ЗРУШЕННЯ В ЕКОНОМІЧНІЙ ТЕОРІЇ ХХІ СТ.

8. Demirguc-Kunt A., Feyen E., Levine R. Optimal Financial Structures and Development: The evolving importance of banks and markets. // Policy Research Working Paper Series 5805. 2011. 26 p.
9. Sigurt Vitols The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany, Japan, and the United States. // Discussion Paper FS I 01 – 302. Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung. 2001. 44 p.