

**Ломачинська І.А.**  
*кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економічної теорії та історії економічної думки  
Одеського національного університету імені І.І. Мечникова  
м. Одеса, Україна*

## **ВЗАЄМОВПЛИВ ФІНАНСОВОГО І РЕАЛЬНОГО СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ В УКРАЇНІ**

В Україні, як і в більшості країн світу, в останні роки спостерігається випереджаюче зростання фінансового сектору економіки в порівнянні з реальним. В результаті в економічній науці формується парадигма «фінансоміки» або «фінансової економіки» як «феномену абсолютно постмодернового, коли ірреальність – вартість – домінує над реальністю – господарством, будуючи під себе реальність...» [1]. Науковці визначають, що для «фінансоміки характерна організація зверху, а не знизу, а ринок в даному випадку виступає підпорядкованим механізмом, що корегує дещо знизу, але нічого всерйоз не вирішує» [1].

Разом із цим, враховуючи, що ринкова система господарських відносин в Україні знаходиться на етапі інституційного і організаційного становлення, забезпечення стійкого економічного зростання можливо лише при ефективній взаємодії реального і фінансового секторів, а не їх конкуренції. Це можна пояснити відсутністю належних інститутів і трансформацій, як в системі національного господарства, так і на фінансовому ринку. Крім того, фінансова інтеграція з міжнародними ринками, більш висока доходність фінансових інвестицій порівняно з реальними, високий рівень довгострокової невизначеності обумовлюють посилення самодостатності та 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 розвитку.

Виходячи з того, що домінуючим у фінансовій системі України є банківський сектор, сутність взаємодії 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, перш за все, системою кредитування та заощадження.

Теоретичний 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 (відповідно, й додаткових 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.

Для емпіричного аналізу впливу фінансового ринку на соціально-економічний розвиток України в період 2006-2013 рр. побудуємо ряд регресійних моделей:

Модель 1: взаємозв'язок капіталізації банківського сектору (Y) та таких показників як курс долара США ( $X_1$ ), активи підприємств ( $X_2$ ), рівень монетизації ( $X_3$ ), прямі іноземні інвестиції ( $X_4$ ), капіталізація фондового ринку ( $X_5$ ), депозити фізичних осіб ( $X_6$ ), депозити юридичних осіб ( $X_7$ ). Застосувавши метод найменших квадратів (МНК) та перевіривши значимість отримуюмо регресійне рівняння моделі:  $Y = 2,39 + 1,26X_1$ . Це дозволяє стверджувати, що позитивно та сильно впливає на рівень капіталізації банківської системи курс долару США до гривні, інші фактори є незначущими (згідно тесту на гетероскедастичність залишки гомоскедастичні, R-квадрат дорівнює 0,87).

Модель 2: взаємозв'язок ВВП (Y) від таких показників як середньозважена ставка за депозитами ( $X_8$ ), середньозважена ставка за кредитами ( $X_9$ ), кредити фізичним особам ( $X_{10}$ ), кредити юридичним особам ( $X_{11}$ ), депозити фізичних осіб ( $X_{12}$ ), депозити юридичних осіб ( $X_{13}$ ). За розрахунками отримуюмо стандартизоване регресійне рівняння моделі:  $Y = 0,548X_{11} + 0,187X_{12} + 0,279X_{13}$  (за тестом на гетероскедастичність залишки в моделі гомоскедастичні, R-квадрат=1). Отже, зростання депозитів фізичних осіб позитивно і сильно впливає на ВВП; зростання депозитів юридичних осіб позитивно впливає на ВВП, але не так сильно, як депозити фізичних осіб; зростання кредитів юридичних осіб позитивно впливає на ВВП, але не так сильно як зростання депозитів юридичних осіб. Вплив інших факторів на ВВП в моделі не виявлено.

Модель 3: взаємозв'язок ВВП (Y) і таких показників як середньомісячна заробітна платня ( $X_{14}$ ), кредити домогосподарствам ( $X_{15}$ ), депозити фізичних осіб ( $X_{16}$ ). За розрахунками отримуюмо рівняння регресії стандартизованої форми:  $Y = 0,98X_{15} + 0,048X_{16}$ . Це дозволяє стверджувати, що позитивно і сильно на ВВП впливає середньомісячна заробітна плата, слабше і позитивно кредити домогосподарствам (залишки гомоскедастичні, автокореляція між показниками відсутня, R-квадрат дорівнює 0,99). Впливу депозитів домогосподарств в цій моделі на ВВП не виявлено.

Модель 4: взаємозв'язок ВВП і таких показників як сальдо платіжного балансу ( $X_{17}$ ), курс долару до гривні ( $X_{18}$ ), рівень доларизації ( $X_{19}$ ), прямі іноземні інвестиції ( $X_{20}$ ). Кінцеве регресійне рівняння моделі  $Y = -36808,28 + 26,11X_{20}$  свідчить, що лише прямі іноземні інвестиції мають явний позитивний вплив на ВВП (залишки в моделі гомоскедастичні, автокореляція між показниками моделі відсутня, R-квадрат = 0,96).

Отже, на основі отриманих результатів можна зробити наступні висновки. Розвиток фінансового сектору в Україні на прикладі банківської складової (понад 90% фінансового ринку) і реального сектору визначається різними факторами. Якщо капіталізація фінансового сектору визначається курсом

іноземної валюти до національної, то розвиток реальної економіки безпосередньо залежить від фінансової поведінки суб'єктів господарювання і домогосподарств, зокрема завдяки відносинам щодо формування, розподілу і використання тимчасово вільних фінансових ресурсів. Крім того серед факторів, які описують зв'язок із міжнародними ринками, для фінансового сектору значимим є курс іноземної валюти, для реального – ППІ. Виявлені закономірності дозволяють стверджувати, що банківський сектор не орієнтований збільшувати капіталізацію за рахунок розвитку реального сектору, а, отже, окрім того, це позбавляє ресурсів для розвитку останнього.

Протиріччям сучасного розвитку є й те, що домінування фінансового сектору позитивно впливає на розвиток реального сектору в розвинених економіках [2]. В трансформаційних або нестабільних економіках це призводить до зростання витрат обігу, транзакційних витрат, а, отже, до зростання потреб у фінансуванні, що, як правило, супроводжується зростанням вартості фінансових ресурсів.

Саме тому важливим є створення умов для ефективної конвергенції реального та фінансового секторів економіки, яку слід розглядати, перш за все, як сукупність економічних взаємозв'язків між комерційними банками та суб'єктами підприємницької діяльності у процесі перерозподілу грошових коштів, результатом якого є забезпечення безперервного розширеного суспільного відтворення. Важливим при цьому є створення умов для реалізації комерційними банками соціальної трансформаційної функції акумулювання суспільних фінансових накопичень та спрямування їх на кредитування економіки. Це дозволить забезпечити ефект макроекономічної конвергенції: накопичені у суспільстві фінансові ресурси замість споживчого ринку направляються у банківську систему й, опосередковано, через кредити – у реальний сектор економіки. Це поступово зменшить індекс інфляції та сприятиме динамічному зростанню ВВП. Доцільним при цьому також є обмеження спекулятивних операцій на фондовому ринку.

### **Література:**

1. Халина О. В. Финансомика как современная форма хозяйственного развития / О. В. Халина. // Бизнесиформ. – 2012. – № 1. – С. 169-173.
2. Ломачинська І. А. Архітектура фінансової системи України: теоретичні основи оптимізації в сучасних умовах / І.А. Ломачинська // Вісник соціально-економічних досліджень: збірник наук. праць. – 2011. – 341(2). – С. 244-249.