

ОБГРУНТУВАННЯ ПРОВІДНОЇ РОЛІ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ В МЕХАНІЗМІ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ ЧЕРЕЗ ФОРМАЛІЗАЦІЮ СТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

к.е.н., доц. Леонов С.В.

ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»

В процесі інтеграції України в європейське співтовариство виникає необхідність прийняття більш виважених та обґрунтованих рішень щодо реформування та структурних трансформацій у вітчизняній фінансовій системі. Це обумовлює потребу у формалізації наявної структури вітчизняного фінансового ринку (співвідношення між кредитним та фондовим сегментами), а також обґрунтування основних тенденцій його подальшого розвитку в короткостроковому та довгостроковому періоді. Пошук оптимального співвідношення між цими сегментами фінансового ринку з точки зору пріоритетності розвитку для забезпечення стійкого економічного зростання є одним із найбільш дискусійних питань на сьогодні.

Цілий ряд вітчизняних науковців є прихильниками застосування в Україні моделі комплементарності, згідно з якою частки банківської системи та фондового ринку в забезпеченні приросту ВВП є рівними, тобто різні фінансові посередники є взаємозамінними, їх функції в сучасних умовах економіки стають однаковими. Виходячи з цього, держава повинна забезпечити рівні можливості для розвитку кредитного та фондового сегментів фінансового ринку, що актуалізує проблему створення інституційних умов для успішного функціонування цього ринку в цілому.

На відміну від цього, ми підтримуємо ідею застосування моделі конкуренції між цими ринковими сегментами та вважаємо, що переважне значення в контексті впливу на економічне зростання має не стільки рівень розвитку фінансового ринку в цілому, а саме конкретне співвідношення між його сегментами. Не дивлячись на те, що всі фінансові посередники перетворюють заощадження на інвестиції, методи та інструменти реалізації ними цієї функ-

ції є різними та за певних умов мають свої переваги та недоліки. На нашу думку, кредитний та фондовий сегменти фінансового ринку мають різні можливості щодо управління ризиками, забезпечення інформаційної ефективності та прозорості ринку, захисту від поглинання, „недобросовісних” дій на ринку, ефективного використання капіталу, справедливого розподілу капіталу, здійснюють різний вплив на стимулювання прогресивних інновацій тощо.

Проведене нами дослідження дозволяє стверджувати, що вітчизняний фінансовий ринок розвивається за німецькою моделлю, тобто внесок банківської системи в забезпечення приросту ВВП є набагато більшим, ніж внесок фондового ринку. Цей факт, на нашу думку, має відповідним чином враховуватися при формуванні напрямків та механізмів державного регулювання економіки.

Ідея про пріоритетність розподілу фінансових ресурсів в Україні через банківську систему, а не через фондовий ринок, не є новою, але, на жаль, аналізуючи результати наукових досліджень щодо обґрунтування прийнятної для вітчизняних умов моделі розвитку фінансового ринку, слід відзначити, що більшість авторів свої висновки не підтверджують практичними розрахунками, моделюванням тощо. Економіко-математичні моделі будувалися лише для окремих країн світу, а по відношенню до України на сьогодні не було здійснено жодного наукового дослідження в цьому напрямку. Іншими словами, гіпотеза про банкоцентричність вітчизняного фінансового ринку поки що залишається не доведеною.

Гіпотеза про пріоритетність кредитного сегменту в структурі вітчизняного фінансового ринку досліджувалася нами на основі формування багатofакторної регресійної залежності основних макроекономічних показників (зокрема – ВВП) від чинників, які надають кількісну характеристику розвитку фінансового ринку (відношення капіталізації ринку цінних паперів до обсягів кредитів наданих фірмам комерційними банками; частка сумарних активів центрального банку, комерційних банків та небанківських фінансових інститутів у ВВП; частка інвестицій у основний капітал у ВВП тощо).

Для формалізації даної тенденції нами були використані наступні форми залежностей між чинниками фінансового ринку: лінійна, логарифмічна, поліноміальна, експоненціальна, показова, ступенева, у вигляді функції Кобба-Дугласа та інші. Зауважимо, що моделі, які були побудовані нами на основі цих форм залежності щорічного темпу приросту реального ВВП на душу населення та номінального ВВП від показників фінансового ринку, виявилися не адекватними. Такий висновок було зроблено на основі аналізу таких критеріїв достовірності, як коефіцієнт детермінації, F-критерій Фішера, t-критерій Стюдента.

Найголовнішою причиною неможливості використання зазначених моделей для опису фінансового ринку України і формалізації наявної його структури ми вважаємо наступну: серед факторів кількісної оцінки фінансового ринку не врахована циклічність розвитку економіки. Саме цей фактор, на нашу думку, слід вважати визначальним при побудові багатофакторної регресійної залежності ВВП від чинників розвитку фінансового ринку.

Визначити залежність і врахувати фактор циклічності нам дозволило використання залежності на основі рядів Фур'є. Ця залежність дає можливість розпізнавати циклічні коливання різної довжини на відміну від інших методів аналізу циклічності (ковзне середнє, експоненціальне згладжування), для яких періодичність циклічних компонент зазвичай відома заздалегідь або передбачається. Саме використання рядів Фур'є має велике значення для визначення прихованої періодичності в даних, тим більше що динаміка приросту реального ВВП на душу населення в Україні характеризується значними коливаннями.

На основі моделі, побудованої з урахуванням рядів Фур'є, та проведених на її основі розрахунків щодо формалізації структури фінансового ринку України в 2001-2008 рр., можна стверджувати, що між щорічним темпом приросту реального ВВП на душу населення та відношенням частки сумарних активів НБУ, комерційних банків та небанківських фінансових інститутів у ВВП існує пряма залежність, тобто збільшення факторної ознаки призво-

дить до збільшення результативної. Обернена залежність спостерігається між результативною ознакою та відношенням капіталізації ринку цінних паперів до обсягів кредитів. Збільшення номінального ВВП також обумовлено збільшенням частки сумарних активів НБУ, комерційних банків та небанківських фінансових інститутів у ВВП та зменшенням відношення капіталізації ринку цінних паперів до обсягів кредитів наданих фірмам комерційними банками.

Можливість та доцільність використання залежності у вигляді рядів Фур'є для характеристики структури фінансового ринку України підтверджена отриманими значеннями критеріїв достовірності (коефіцієнти детермінації для залежності щорічного темпу приросту реального ВВП на душу населення і для номінального ВВП склали 83% та 99% відповідно, фактичні значення F-критерію Фішера та t-критерію Стьюдента перевищують критичні).

Таким чином, гіпотезу про існування та необхідність і в подальшому підтримки банкоцентричної моделі фінансового ринку в Україні, можна вважати не тільки теоретично обґрунтованою, а й підтвердженою емпірично. Крім того, використання залежності у вигляді рядів Фур'є дає можливість адекватно описати основні стратегічні тенденції та спрогнозувати подальший розвиток окремих сегментів (кредитного та фондового) фінансового ринку України.