

**О.А. Лактіонова, канд. екон. наук, доц., Г.Г. Захаров,
Донецький національний університет**

АНАЛІЗ СПІВВІДНОШЕННЯ ФІНАНСОВОГО ТА РЕАЛЬНОГО СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Стрімкий розвиток фінансових ринків за останні два десятиріччя сприяв концентрації уваги наукового співтовариства до питань ролі фінансового сектора в економіці в цілому, механізмам його впливу на економічне зростання, причинам відмінностей у рівнях розвитку фінансового та реального секторів. Дослідники наводять вагомі аргументи про щільний, але не однозначний взаємозв'язок фінансового та реального секторів:

- фінансова система розвивається у зв'язку з потребами нефінансових корпорацій, але ефективно функціонуюча фінансова система в певних випадках обумовлює економічне зростання;
- рівень розвитку фінансового сектора особливо сприяє розвитку нових фірм, фінансових ринків і інститутів, значно прискорює зростання наукомістких галузей;
- дослідження не підтверджують наявності стійкого зв'язку між розвитком фінансових посередників, з одного боку, інвестиціями і нормою заощаджень приватного сектора – з іншого. Однак є статистично значущий зв'язок між розвитком фінансових посередників і зростанням реального ВВП на душу населення, продуктивністю праці реального сектора.

Розвиток фінансового сектора в порівнянні з реальним за останні десятиріччя примушує звернути увагу на так звану гіпотезу "відокремлення фінансового сектора від реальної економіки". В основі гіпотези відриву фінансового сектора від реального лежать дві передумови. Вважається, що темпи зростання фінансових ринків вищі у порівнянні з аналогічними показниками в реальній економіці. Крім того, припускають, що фінансовим ринкам властиве відхилення від нормального виконання їхніх функцій. На думку західних дослідників, сутність гіпотези відриву фінансового сектора від реального складає причинно-наслідковий зв'язок між цими двома передумовами: феномен відриву є причиною дисфункцій.

Традиційно причинами відриву фінансового сектора від реального вважаються лібералізація фінансових ринків, інтернаціоналізація економіки, посилення фінансової нерівноваги, непродуктивне використання капіталу, зменшення трансакційних витрат, скорочення періоду прийняття рішень. Відрив виявляється також в тому, що темпи зростання обсягів кредитів вищі, ніж відповідні показники для доданої вартості. Це впливає на фінансовий сектор таким чином: ціни активів на фінансових ринках більш відхиляються від їхньої фундаментальної вартості, збільшується їх волатильність, зростає нестабільність фінансового сектора разом з ймовірністю виникнення криз.

Аналізуючи емпіричні дані по Україні, можна стверджувати, що темпи динаміки фінансового сектора значно випереджують аналогічні реальному

сектору, тобто фінансові зміни певною мірою відірвані від змін у реальному секторі. Загальноновизнаними, а також характерними для економіки України, стали кілька емпіричних закономірностей. По-перше, це домінування короткострокових форм фінансування. За цим ховається спекулятивний характер фінансових вкладень, що призводить до перевищення показників обігу на ринку капіталу над відповідними показниками для ринку товарів і послуг при збільшенні темпів зростання обсягів першого з цих ринків. По-друге, спостерігається відносне зростання масштабів фінансового сектора, а також збільшення волатильності фінансових показників, що вказує на високий рівень ризику цієї сфери.

Використовуючи можливості регресійного апарата, побудовано економетричну модель, що дозволяє оцінити вплив індикаторів фінансового розвитку на ВВП. Найбільший вплив на ВВП мають сьогодні грошовий агрегат М1 та обсяг кредитних вкладень. Дослідження підтверджують той факт, що здатність фінансового сектора України бути ефективним посередником між економікою і фінансовими ресурсами, а отже, бути рушійною силою економічного зростання, дуже обмежена.