

ВПЛИВ ІНФЛЯЦІЇ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРА

А. Ю. Семенов

У контексті дослідження механізму забезпечення економічного зростання країни провідне місце відводять розвинутому фінансовому сектору і фінансовим установам. Завдяки здатності до акумуляції і трансформації вільних заощаджень суб'єктів народного господарства в інвестиційні ресурси фінансові посередники виступають основою для розвитку інших секторів економіки. Водночас позитивний зв'язок між фінансовим розвитком і економічним зростанням, як показує аналіз динаміки розвитку світового господарства, стримує таке негативне економічне явище як інфляція. Зростання темпів рівня цін спонукає інвесторів змінювати політику управління активами у напрямі заміщення грошей відсотковими активами чи іноземною валютою. Усе це призводить до волатильності на фінансовому ринку та формування негативних очікувань і невизначеності. Фінансові установи, мінімізуючи ризики втрати капіталу, зменшують підтримку реального сектора, що призводить до сповільнення економічного зростання. Отже, зростає потреба дослідити вплив інфляції на ефективність фінансового сектора економіки під поглядом забезпечення національної економіки фінансовими ресурсами.

Здатність інфляції знижувати економічну активність і впливати на фінансовий сектор розкривається переважно у працях зарубіжних дослідників (М. Барнса, Дж. Бойда, П. Вочтла, Р. Лівайна, С. Пономаренка, П. Руссо, Б. Сміта та ін.). Частково означена проблема розглядається також у контексті аналізу структури фінансового сектора України (С. Міщенко [6]), інвестиційного потенціалу банківської системи України (С. Леонов [5]), фінансової глибини у перехідних країнах (А. Кулик [14]), особливостей інфляції (Л. Томашик [5]), процентних ставок у перехідних країнах та в Україні (В. Зимовець [4]). Водночас подаль-

шого дослідження потребують питання визначення характеру впливу інфляції на ефективність фінансового сектора для забезпечення економічного зростання.

Мета статті охарактеризувати вплив інфляції на ефективність фінансового сектора: здійснимо порівняльний аналіз показників фінансового розвитку та інфляції в зарубіжних країнах й Україні, з'ясуємо характер впливу інфляції на розвиток фінансового сектора України.

Передумовами формування інтересу до проблеми впливу інфляції на фінансовий сектор є результати економічних досліджень як щодо залежності темпів економічного зростання від темпів інфляції (Р. Барро) [7], так і впливу рівня розвитку фінансового сектора на економічне зростання (Р. Лівайн [10]). Таким чином, було помічено існування позитивного причинно-наслідкового зв'язку між розвитком фінансових установ і реальним сектором країни. Було також встановлено, що найбільші темпи зростання економіки забезпечуються при мінімальних значеннях інфляції.

Згідно з зарубіжними дослідженнями [7–14], навіть передбачуваний темп зростання інфляції може суттєво впливати на здатність фінансового сектора ефективно акумулювати фінансові ресурси через збільшення інформаційної асиметрії на кредитному ринку. Зростання інфляції зменшує реальну ставку доходності не тільки грошей, а й усіх фінансових активів. Це призводить до скорочення обсягів надання кредитів, яке за темпами є більшим, аніж зростання інфляції. Результатом є зменшення накопичення та інвестицій до реального сектора економіки.

Разом з тим аналіз наукових джерел [8–10] засвідчує, що інформаційна асиметрія виявляє свою негативну дію лише за умов досягнення

певних «критичних» значень показника інфляції.

Відомі вчені-економісти Дж. Бойд, Р. Лівайн та Б. Сміт [9, 10], проаналізувавши лінійні та нелінійні залежності між показниками фінансового розвитку (ідеться, зокрема, про кредити, надані фінансовим сектором приватному, якість банківських пасивів, ліквідність фондового ринку) та рівнем інфляції у 119 країнах за період 1960–1989 рр., встановили, що фінансовий сектор майже не реагує на помірно невисокі ставки інфляції. Однак, як тільки інфляція досягає певного середнього критичного значення, спостерігається пряме скорочення активності банківського сектора та фондового ринку. Подальше зростання інфляції вже не створює відповідного падіння фінансової активності.

Досліджуючи нелінійну модель взаємозалежності фінансового розвитку, економічного зростання та інфляції, Дж. Бойд, С. Чої та Б. Сміт [8] дійшли висновку, що інфляція знижує реальну доходність заощаджень, натомість підвищує інформаційну асиметрію на кредитному ринку. Це призводить до раціоналізації (rationing) кредитування, наслідком якого є скорочення активності банківського сектора, зменшення інвестицій і темпів економічного зростання.

Результатом досліджень науковців є виділення трьох порогових точок інфляції:

- перша – інфляція низька, кредитний ринок стабільний;
- друга – відбуваються зміни на кредитному ринку і раціоналізація надання кредитів, спостерігається висока кореляційна залежність між інфляцією і доходом за активами;
- третя – інфляційні очікування суб'єктами економіки спровокували своєрідне звикання до постійно високих темпів зростання цін; подальше зростання інфляції не завдає додаткової шкоди фінансовому сектору чи економічному зростанню.

Наступні емпіричні дослідження підтвердили нелінійність зв'язку між діяльністю фінансового сектора та інфляцією. При зростанні інфляції, її граничний вплив на показники банківського сектора (банківське кредитування, банківські пасиви) та фондового ринку (капіталізація, ліквідність) зменшується. Роз-

рахунки підтверджують, що у країнах зі щорічними темпами інфляції більше 15 % розвиток фінансового сектора є набагато нижчим від потенційного [10].

Представивши фінансову глибину (fd) у вигляді агрегатних індексів (fd_1 – частка домашнього кредиту у ВВП; fd_2 – сума fd_1 та частка ринкової капіталізації у ВВП; fd_3 – сума fd_2 і частка приватних і державних облігацій у ВВП країни), М. Кан, А. Сенаджи та Б. Сміт [12] довели, що зростання інфляції за низького початкового рівня формує позитивний ефект для банківського сектора та фондового ринку. Однак, навіть за умови первісно високої інфляції ефект – негативний. Причому в обох випадках зміна рівня інфляції більшою мірою впливає на ефективність банківського сектора. На думку авторів, порогові значення інфляції знаходяться в межах 3–6 % на рік залежно від ступеня фінансової глибини країни. Однак, згідно з моделлю, побудованою А. Куликом [13] на основі даних про інфляцію та монетизацію економіки, 16 перехідних країн пострадянського простору за 1994–2000 рр. порогове значення інфляції для розвитку фінансового сектора для даних країн становить 9,9–10,5 %.

Аналіз теоретичних і емпіричних досліджень підтверджує: зростання інфляції зменшує реальну ставку доходності кредиторів, водночас збільшує плату за кредит боржниками. Через зростання асиметричної інформації банки починають нормування та більший контроль за видачею кредитів, перекладаючи зростаючі витрати на «якісних» боржників [10] (highqualityborrowers). Це призводить до відтоку фінансових ресурсів із фінансової системи. Отже, відбувається зменшення фінансової глибини.

Однак при невисоких темпах інфляції не виникає проблеми відбору боржників на кредитному ринку та нормування кредитування. Адже через високу реальну ставку доходності певна частина боржників вирішує скористатися перевагами високих ставок і не інвестують у реальні проекти. У цьому випадку невелике зростання інфляції може стимулювати власників капіталу робити інвестиції у фізичний або людський капітал [13].

Таким чином, згідно з підходами західних учених інфляція може по-різному впливати

на фінансову глибину, залежно від початкової точки її зростання. При чому існує певне умовне порогове значення інфляції, до якого вона стимулює фінансовий розвиток, а при перевищенні негативно впливає. Трансмісійний механізм даного процесу може бути представленим у такій формі:

$$\begin{cases} \pi \uparrow \Rightarrow r_{\text{nom}} \uparrow \Rightarrow r_{\text{real}} \downarrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow FD \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow G \uparrow, \\ \pi \uparrow \Rightarrow r_{\text{nom}} \uparrow \Rightarrow r_{\text{real}} \downarrow \Rightarrow AS \uparrow \Rightarrow CR \uparrow \Rightarrow \\ C \downarrow \Rightarrow FD \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow G \downarrow, \end{cases}$$

де π – інфляція;

π^* – порогове значення інфляції;

r_{nom} – номінальна відсоткова ставка;

r_{real} – номінальна відсоткова ставка;

C – кредити;

AS – асиметрична інформація;

CR – нормування кредитів;

FD – фінансова глибина;

I – інвестиції;

G – економічне зростання.

З'ясовуючи вплив інфляції на ефективність фінансового сектора, проведемо порівняльний аналіз показників фінансової глибини та річної інфляції у країнах-членах ОЕСР за період 1971–2009 рр. Оскільки до організації ОЕСР входять 34 країни, які є різними за рівнями економічного і фінансового розвитку, такий аналіз дозволяє виокремити характерні особливості взаємозв'язку показників. З рис. 1 видно, що протягом аналізованого періоду спостерігалася обернена залежність між темпами інфляції та приростом фінансової глибини.



Джерело: складено автором на основі [16].

Рис. 1. Порівняння річних темпів інфляції і темпів зростання фінансової глибини у країнах-членах ОЕСР за 1971–2009 рр.

Як видно з рис. 1, ступінь (сила) залежності відрізняється в різні часові періоди. Упродовж 1971–1984 рр., коли діапазон інфляції становив 7–16 %, спостерігалася синхронна зміна темпу фінансової глибини, пік падіння якої досяг 4 % у 1973 р. при найвищій інфляції у 16 %.

У 1985–1993 рр. також спостерігалася синхронна залежність показників, однак ступінь реакції фінансової глибини на одиницю зміни інфляції суттєво зріс. Якщо попередньо від'ємний приріст фінансової складової спостерігався при інфляції понад 10 %, то в цьому періоді – близько 7 %. Водночас у 1986 та 1993 рр. при інфляції 5 та 4 % спостерігалася

найбільше зростання фінансової глибини (6,5 та 7,5 %). Подальше зниження інфляції на рівень 2–3 % у 1994–2009 рр. (див. рис. 1, призвело до зростання ступеня зв'язку та чутливості фінансового сектора навіть до невеликих змін інфляції.

Отже, розвиток фінансового сектора, істотною мірою залежить від рівня інфляції. Ефективний розвиток фінансового сектора відбувається при середніх невеликих значеннях інфляції (4–5 %).

У межах дослідження означеної проблеми, вважаємо, що необхідно провести кореляційно-регресійний аналіз залежності показників фінансового розвитку (фінансової глибини;

частки внутрішніх кредитів, наданих приватному сектору у ВВП; частки банківських кредитів у ВВП) та інфляції у країнах ОЕСР та в Україні (табл. 1).

Таблиця 1

Кореляційно-регресійний аналіз залежності показників фінансового розвитку та інфляції в країнах ОЕСР (1971–2009) та в Україні (1996–2009)

Показник	Рівняння	Характеристика залежності
Країни ОЕСР		
Фінансова глибина, відсотків від ВВП	$y = 0,3056x^2 - 8,0719x + 131,28$ ($R^2 = 0,86$; $R = -0,88$)	Ступінь кореляції високий, характер залежності обернений
Внутрішні кредити, надані приватному сектору, відсотків від ВВП	$y = 0,7363x^2 - 17,635x + 182,83$ ($R^2 = 0,87$; $R = -0,93$)	Те саме
Внутрішні кредити, надані банківським сектором, відсотків від ВВП	$y = 0,7821x^2 - 19,827x + 223,45$ ($R^2 = 0,899$; $R = -0,94$)	» »
Внутрішні заощадження, відсотків від ВВП	$y = -0,0417x^2 + 0,9741x + 18,034$ ($R^2 = 0,5909$; $R = -0,77$)	» »
Україна		
Фінансова глибина, відсотків від ВВП	$R^2 = 0,14$; $R = -0,24$	Ступінь кореляції низький, характер залежності обернений
Внутрішні кредити, надані приватному сектору, відсотків від ВВП	$R^2 = 0,14$; $R = -0,15$	Те саме
Внутрішні кредити, надані банківським сектором, відсотків від ВВП	$R^2 = 0,13$; $R = -0,14$	» »
Внутрішні заощадження, відсотків від ВВП	$R^2 = 0,17$; $R = -0,19$	» »

Джерело: складено автором.

Аналіз даних, представлених у табл. 2, дає можливість припускати, що у країнах ОЕСР спостерігається високий рівень залежності показників фінансового сектора від рівня інфляції. Натомість для України така тенденція не характерна. Вважаємо, що це є результатом щорічно високих темпів інфляції в нашій державі, що значно перевищують порогові зна-

чення та високий рівень пристосованості вітчизняних фінансових установ.

Для оцінювання рівня фінансового розвитку країн світу відносно рівня інфляції застосуємо матричний метод. З урахуванням цього методу здійснимо групування країн відповідно до алгоритму, представленого в табл. 2.

Таблиця 2

Методика оцінювання рівня розвитку фінансового сектора країни відносно величини середньорічної інфляції

Група країн	Показник фінансової глибини, відсотків від ВВП	Середньорічна інфляція за 2000–2009 рр.	Квадрант матриці
Світові лідери	> 160	< 10	I
	> 160	від 10 до 20	II
	від 80 до 160	< 10	III
Країни середнього розвитку	< 80	< 10	IV
	від 80 до 160	від 10 до 20	V
	> 160	> 20	VI
Відстаючі країни	< 80	від 10 до 20	VII
	від 80 до 160	> 20	VIII
	< 80	> 20	IX

Джерело: складено автором.

У якості критеріїв використано показники фінансової глибини та середньорічної інфляції за 2000–2009 рр. Критерії групування за цими показниками визначено на основі емпіричних даних з урахуванням фінансово-економічних параметрів розвитку країн за даними Світового банку. Відповідно до запропонованої методики, країни, що віднесені до світових лідерів, знаходяться у I, II і III квадрантах матриці.

Країни середнього розвитку відображені у IV, V і VI квадрантах, а відстаючі країни посідають позиції у VII, VIII і IX квадрантах.

У результаті побудови відповідної матриці (рис. 2) встановлено, що лідерами за показниками фінансового розвитку і наявністю найменшої інфляції виступають Ірландія, Нідерланди, Австрія, Іспанія, Німеччина та Португалія.

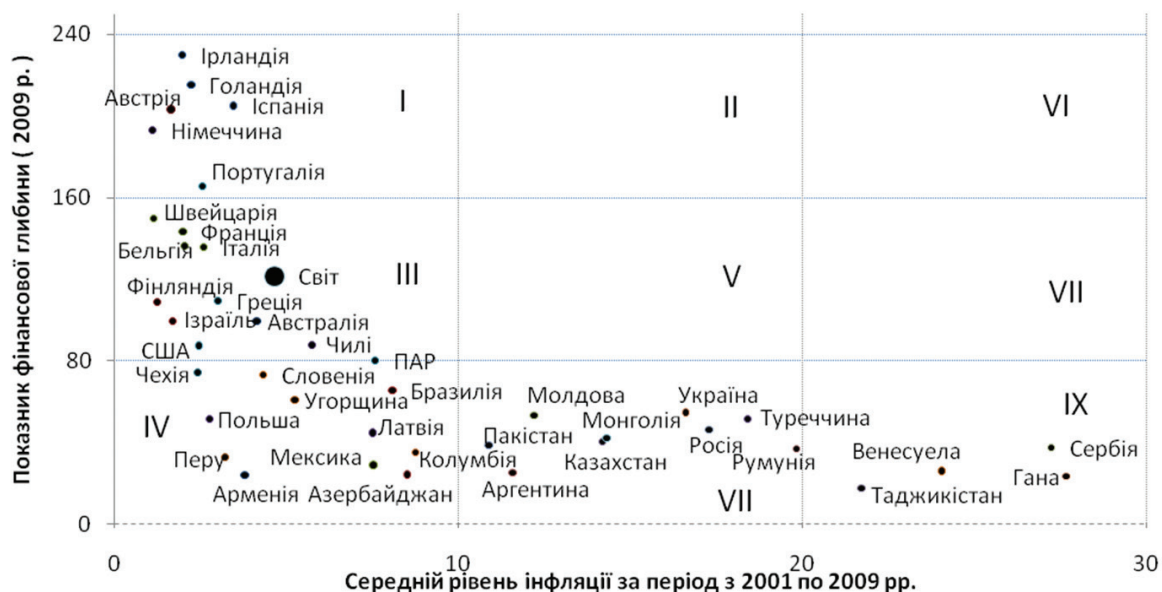


Рис. 2. Залежність фінансової глибини та середнього рівня інфляції у країнах світу складено автором на основі даних Світового банку [16]

Також до групи світових лідерів слід віднести країни із середнім рівнем фінансового розвитку, однак з низькою інфляцією (2–5 %): Швейцарія, Франція, Італія, Бельгія, Італія, Фінляндія, Греція, Ізраїль, Австрія, Чилі, США. Визначальним є те, що середньосвітовий рівень знаходиться у цьому ж квадранті.

Група середнього розвитку представлена країнами лише у IV квадранті. Для них характерний низький фінансовий розвиток і низька інфляція. Переважно це країни трансформаційної економіки (Польща, Чехія, Словенія, Латвія, Угорщина), країни, що розвиваються (ПАР, Бразилія, Перу, Колумбія) та країни пострадянського простору (Вірменія, Азербайджан).

Аутсайдерами нашого дослідження є група країн, які розмістилися у VII (Молдова, Монголія, Пакистан, Казахстан, Аргентина, Росія,

Румунія та Туреччина) та IX (Венесуела, Таджикистан, Сербія, Гана) квадрантах. Ці країни характеризуються низькими значеннями фінансової глибини та високими ставками інфляції.

Аналіз наведеної вище матриці засвідчує існування певного закону розподілу країн відносно інфляції та фінансового розвитку. Країни з низьким рівнем інфляції характеризуються різним рівнем фінансового розвитку, натомість країни з вищою інфляцією показують слабкі результати фінансового розвитку. Граничним рівнем інфляції, на нашу думку, є рівень 8–10 %. Таким чином, якщо інфляція вища за цей рівень, країна не може досягти вищих результатів фінансового розвитку, якщо ж навпаки, нижча, рівень інфляції вже не має визначального значення для фінансового роз-

витку країни, а виступає лише одним із низки необхідних факторів.

Отже, аналіз досліджень науковців засвідчує існування зв'язку між інфляцією та показниками фінансового сектора. Однак залежно від початкового рівня інфляції, напрямок і ступінь її впливу на фінансовий розвиток суттєво відрізняються. Початковий низький рівень інфляції та очікуване несуттєве зростання стимулює розвиток фінансового посередництва, сприяючи депозитно-кредитним операціям та інвестиціям у реальний сектор економіки. Первісно висока інфляція, зростання її рівня істотно не впливає на погіршення ефективності фінансового сектора, проте й не створює можливостей для швидкого зростання через негативний вплив на реальний сектор економіки. Найбільш негативний ефект від інфляції виявляється при її середніх значеннях за умов невизначеності. Таким чином, існують певні порогові значення інфляції, перетин яких змінює характер і ступінь впливу інфляції на фінансовий сектор.

ЛІТЕРАТУРА

1. Зимовець В. В. Процентна ставка та інфляція у перехідній економіці України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.04.01 / В. В. Зимовець. – К., 1998. – 19 с.
2. Леонов С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи України : монографія / С. В. Леонов. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – 375 с.
3. Міщенко С. В. Формування ефективної структури фінансового сектора України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / С. В. Міщенко. – К., 2009. – 246 с.
4. Пономаренко С. Финансовый сектор и издержки инфляции в странах с переходной экономикой / С. Пономаренко. – М. : ИЭПП, 2004. – С. 82.
5. Томашик, Л. С. Інфляція у перехідних економічних системах : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.01.01 «Економічна теорія» / Л. С. Томашик. – Л., 2000. – 19 с.
6. Barnes M. Threshold relationships among inflation, financial market development and growth [Електронний ресурс] / M. Barnes. – Режим доступу : <http://www.economics.adelaide.edu.au/mbarnes/tpg-294.pdf>. – 25.04.2011. – Назва з екрана.
7. Barro R. J. Inflation and growth [Електронний ресурс] / R. J. Barro // Review Federal reserve bank of St. Louis. – 1996. – Vol. 78 (3). – Режим доступу : <http://research.stlouisfed.org/publications/review/96/05/9605rb2.pdf>. – 01.12.2010. – Назва з екрана.
8. Boyd J. H. Inflation, financial markets, and capital formation [Електронний ресурс] / J. H. Boyd, S. Choi, B. D. Smith // Federal Bank of St. Louis Review. – 1996. – Vol. 11. – Режим доступу : <http://research.stlouisfed.org/publications/review/96/05/9605sc1.pdf>. – 01.12.2010. – Назва з екрана.
9. Boyd J. H. Inflation and financial market performance [Електронний ресурс] / J. H. Boyd, R. Levine, B. D. Smith. – Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1995. – Режим доступу : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.31>. – 01.12.2010. – Назва з екрана.
10. Boyd J. H. The impact of inflation on financial sector Performance [Електронний ресурс] / J. H. Boyd, R. Levine, B. D. Smith // Journal of monetary economics. – 2001. – № 47. – P. 221–248. – Режим доступу : <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304393201000496>. – 01.12.2010. – Назва з екрана.
11. English W. Inflation and Financial Sector Size / W. English // Journal of Monetary Economics. – 1999. – Vol. 44. – P. 379–400.
12. Khan M. Inflation and Financial Depth [Електронний ресурс] / M. Khan, A. Senhadji, B. Smith // IMF Working Paper. – 2001. – № 01/44. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp0144.pdf>. – 25.04.2011. – Назва з екрана.
13. Kulyk A. Inflation and Financial Depth in Transition Economies [Електронний ресурс] / A. Kulyk. – К. : National University of Kyiv-Mohyla Academy, 2002. – Режим доступу : <http://kse.org.ua/uploads/file/library/2002/Kulyk.pdf>. – 25.04.2011. – Назва з екрана.
14. Rousseau P. L. Inflation, financial development and growth [Електронний ресурс] / P. L. Rousseau, P. Wachtel. – Режим доступу : <http://www.stern.nyu.edu/econo/wkpapers/>

workingpapers00/00-10Wachtel.pdf. –

01.12.2010. – Назва з екрана.

15. The world bank opendata [Електронний ресурс].

– Режим доступу :

<http://www.data.worldbank.org>. – 01.12.2010. –

Назва з екрана.

УДК 338.312:339.1

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ МАРКЕТИНГОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТОРГОВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ

О. О. Селезньова

Підвищення економічної ефективності діяльності підприємств роздрібною торгівлі У значній мірі визначається їх грамотною оцінкою, яка створює передумови правильного визначення положення господарюючих суб'єктів на ринку та відповідних дій до посилення своєї конкурентоспроможності. Тому дослідження методичних підходів оцінки маркетингової діяльності торговельних підприємств У сучасних умовах є важливим і актуальним завданням прикладної економічної науки.

Теоретичні та методологічні основи цього питання в різних секторах економіки розробляли: М. Абрютіна, С. Афоніна, В. Берестів, А. Грачов, О. Єфімова, О. Кассандрова, Л. Кочурова, О. Сторожук, В. Суднік та інші вітчизняні та зарубіжні вчені. Проте особливості оцінки маркетингової діяльності торговельних підприємств, які є невід'ємною складовою економіки країни, і значною мірою сприяють задоволенню потреб споживачів, недостатньо віддзеркалені в наукових дослідженнях, зумовлюючи таким чином мету і завдання статті.

Метою даної статті є підвищення конкурентоспроможності торговельних підприємств за допомогою розробки методичних підходів до оцінки їх маркетингової діяльності.

Маркетингова діяльність торговельного підприємства може оцінюватися як кількісними показниками – розрахунок рентабельності інвестицій, прибутку, облік інфляції, ризику, так і якісними – імідж і репутація фірми, рівень пізнаваності торговельної марки, культури персоналу підприємства.

За визначенням автора статті методика оцінки маркетингової діяльності торговельного підприємства – набір прийомів, за допомогою яких можна порівняти маркетингову діяльність на різних етапах розвитку суб'єкта господарювання та зробити відповідні висновки за заданими параметрами проведеної оцінки.

Для оцінки ефективності маркетингової діяльності торговельного підприємства необхідно розробити методику аналізу ринкового стану підприємства як при наявності всіх необхідних даних, так і при обмеженому наданні інформації; максимально використовувати різні методи збору, обробки, формування ринкової інформації; залучати фахівців-аналітиків для реалізації даної методики за аналізом ринкового стану підприємства [1, с. 17].

Рішення перерахованих вище завдань дозволить ефективно оцінити поточне положення маркетингової діяльності підприємства й виділити найбільш складні в ній проблеми й, отже, мінімізувати зусилля щодо приведення господарюючого суб'єкта у відповідність з потребами й можливостями сформованого ринку.

Основними завданнями під час аналізу маркетингової діяльності торговельного підприємства є оцінка динаміки росту продажів у цілому на ринку, росту продажів фірми, частки ринку, ступеня утримання клієнтів, частки нових клієнтів, незадоволених клієнтів, відносної якості товарів, відносної якості послуг, росту продажів нових товарів. На практиці існує система оцінки діяльності торговельного підприємства за допомогою матриці оцінки маркетингу (табл.) [3].