

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР КАК ФАКТОР ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА И СГЛАЖИВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ КОЛЕБАНИЙ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

Анотация. В статье исследуется влияние банковского сектора на экономический рост и его способность сглаживать финансовые колебания в условиях кризиса. С использованием широко распространенного подхода Panzar J.C. и Rosse J.N., на основе концепции Raghuram G. Rajan и Luigi Zingales построена оригинальная эконометрическая модель зависимости доходности банковских учреждений и темпов роста ВВП на душу населения. На основе проведенной систематизации научных исследований разработан теоретический подход для изучения взаимосвязи банковского сектора и динамики ВВП.

Ключевые слова: банковский сектор, экономический рост, финансовые рынки, финансовая система, ВВП, доходность, накопление капитала, кризис, финансовые колебания, несовершенная экономика.

Введение. Традиционно некоторые экономисты считают, что влияние финансовых посредников на экономический рост едва ли существенно и уж, во всяком случае, имеет краткосрочный характер. Финансовый сектор не включается в самостоятельный раздел экономической динамики на основании идущей от классической экономической теории концепции о том, что деньги в экономике нейтральны, денежные трансакции могут только служить формой выражения реальных закономерностей, но не воздействуют на них. Типичные взгляды сторонников реальных факторов роста выражает Blanchard O., который указывает, что возможность воздействия хорошо развитой финансовой системы на норму сбережений в экономике существует, однако ограничивается это воздействие краткосрочными эффектами [1]. Экономический рост всецело определяется: наличием природных ресурсов, капитала и рабочей силы; величиной производительности труда; темпами технического прогресса. Нобелевский лауреат Lucas R. утверждал, что «значение финансового сектора для экономического роста слишком переоценено» [2]. Финансовой составляющей приписывается довольно пассивная роль, сводящаяся к удовлетворению требований в услугах брокера. Однако мировой опыт развития и функционирования экономических систем показывает, что, как говорил Nicholas Stern - главный экономист Всемирного банка: «... когда все идет хорошо, работа финансового сектора незаметна, но когда ситуация ухудшается, его провалы становятся более очевидными.» [3].

Теории экономического роста, факторов, причин и условий его определяющих посвящены труды многих отечественных и зарубежных ученых. Значительный вклад в научные основы и расширение возможностей динамического моделирования экономического развития внесли кейнсианские и неоклассические модели, институциональные концепции процветания. Новый класс моделей получил свое развитие в работах Ramey, D. Sichel, J. Wurgler, Delli Gatti D. Smith B. и многих других. R. King и D. Levine на основе эконометрических расчетов показали, что темпы экономического роста зависят от уровня развития финансового сектора. О важной роли финансовой системы и ее интерференциях на экономический рост свидетельствуют и результаты исследований, проведенные U. Thiessen, которые позволили сделать вывод о том, что данное влияние является весьма существенным. В моделях P. Mauro, R. Atje

– В. Javanovic доказано, что развитие финансового сектора оказывает двойное воздействие. Комбинация динамики рисков при участии финансового сектора, которая детально анализируется в работах M. Letendre и J. Smith не дает однозначного ответа на вопрос, влияет ли финансовый сектор положительно или отрицательно на уровень сбережений, инвестиций и экономический рост. Исследования, проведенные Ferreira da Silva G. позволили обнаружить наличие статистически значимой отрицательной зависимости между глубиной финансовой системы и вариабельностью выпуска, однако не дали ответа на вопрос, что в большей степени определяет волатильность – банки или фондовый рынок.

Помимо неоднозначного толкования связи между экономическим ростом и качеством функций, выполняемых финансовой системой, в рамках существующих экономических теорий нет единого мнения по вопросу приоритетных каналов влияния финансового сектора на развитие экономики и нивелирование кризисных явлений. Данное положение вещей объясняется рядом причин, среди которых основными являются:

- недостаточная разработанность теоретических вопросов институционального развития финансового сектора и соответствия модельных результатов наблюдаемым фактам;

- нехватка работ, посвященных применимости разработанных моделей к странам с переходным типом экономики, характеризующихся несовершенством финансовых рынков;

- дефицит экспериментальных работ посвященных эконометрическому анализу воздействия каналов влияния финансовой системы на новое качество экономического роста.

Таким образом, в контексте формирования системных предпосылок, факторов и источников устойчивого экономического роста исследование роли банковского сектора является актуальным, теоретически и практически значимым.

Постановка задачи. Цель исследования заключается в систематизации научного наследия в области взаимосвязи параметров банковской системы и экономического роста, разработке теоретической и эконометрической модели объясняющей влияние банковского сектора на экономический рост через механизмы его развития и функционирования.

Достижение поставленной цели предполагает использование следующего методологического аппарата: для обобщения и раскрытия особенностей влияния банковской системы на экономический рост, финансово-организационных целей банковского сектора и параметров его функционирования – методы логического синтеза; системный и комплексный подход – для обоснования и определения основных положений распределения капитала, роли финансовых посредников как механизма трансмиссии волатильности и скрининга потенциальных заемщиков; экономико-математическое моделирование для установления зависимости уровня развития банковского сектора и динамики ВВП.

Результаты. Первые работы, посвященные влиянию финансовой системы на экономический рост, делали попытки показать определенную игру между финансовыми рынками и экономическим развитием, без акцента на причинно-следственную связь между этими явлениями [4]. Финансовая система трактовалась исключительно как sideshow реального сектора экономики. Основоположником исследования проблем взаимосвязи уровня развития финансовых посредников и возможности экономического роста был J. Schumpeter, который обратил внимание на то, что развитость финансового сектора в экономике (рассматривался именно банковский сектор) оказывает положительное влияние на уровень и темп роста ВВП на

душу населения [5]. В отличие от этих исследований, современные экономисты анализируют в большей степени функционирование фондового рынка, поскольку считают более важной частью финансовой системы рынки капитала. Эта точка зрения аргументируется важностью рынков, как уникального источника общедоступных сигналов относительно инвестиционной привлекательности тех или иных отраслей или фирм.

Ни одного противоречия и доводов вопреки данное утверждение не вызывает, если речь идет о развитых странах. Фондовый рынок оказывает позитивное воздействие на частные инвестиции и рост для стран с высоким уровнем дохода и зрелой финансовой архитектурой. К такому выводу пришли многие зарубежные ученые, такие как: S. Tadesse, G. Castaneda, Ph. Arestis, P. Demetriades, K. Luintel и др. Абсолютно неоднозначная и перманентная ситуация наблюдается в развивающихся странах с переходной экономикой. Поскольку оценка развития финансовых рынков на перспективу в таких условиях составляет огромную проблему – строго говоря, слишком много переменных, слишком много критически важных институциональных факторов, воздействующих на процесс. Можно выделить пять «неопределенностей», которые обуславливают невозможность создания замкнутой системы прогноза спроса и предложения инструментов финансового рынка: «неопределенность законодателя»; «неопределенность собственника»; «неопределенность финансовых институтов»; «неопределенность иностранного инвестора»; «неопределенность внутреннего инвестора».

Таким образом, учитывая выше изложенное, а также тот факт, что даже в наиболее развитых государствах ведущая роль во внешнем финансировании инвестиций принадлежит банкам, для стран со слабой посреднической системой вполне закономерным и обоснованным будет рассмотрение влияния «банковской» ориентации на экономический рост.

Параметры стабильности, заложенные в ту или иную банковскую систему, определяют два важнейших момента. С одной стороны, ее устойчивость к макроэкономическим шокам. С другой стороны, то в какой мере эта стабильность может способствовать экономическому росту или препятствовать ему. Соответственно, возникает необходимость в классификации набора таких параметров с точки зрения их взаимосвязи с экономическим ростом. Классификация авторских работ, посвященных разработке данной теории, отражена на рис. 1.

Необходимо отметить, что анализ взаимосвязи степени развития банковской системы и экономического роста с параметром «уровень конкуренции и концентрации» является более доступным и очевидным (поскольку имеются все необходимые данные и разработаны соответствующие методики исследования), чем с применением параметров «страхования депозитов» и «барьера для иностранных банков». Однако использование на практике данного методологического подхода сталкивается с определенными трудностями. И вызваны они, в первую очередь, наличием диаметрально противоположных решений одного вопроса – соотношения банковской конкуренции и концентрации со стабильностью экономического роста. Многочисленные научные исследования приводят к достаточно смешанным и неоднозначным результатам. С уверенностью можно утверждать только одно – никаких убедительных доказательств, указывающих на превосходство одной из гипотез по сравнению с другими, не получено. Аналогичная ситуация наблюдается и в теории моделирования финансовых систем. Сторонники «банковской» и «рыночной» модели финансового сектора приводят нередко одинаковые факты и доказательства, которые, однако, трактуются диаметрально противоположным образом. Причем, приверженцы «bank-based view» не только утверждают о положительной и значительной роли банков

в развитии экономической системы, но и некоторые из них выступают с критикой рынков ценных бумаг, подчеркивая преимущества банковского финансирования по сравнению с эмиссионным. В рамках данных обсуждений поднимается проблема «безбилетника» [6], «близкородственности» и «близорукости инвесторов» [7].

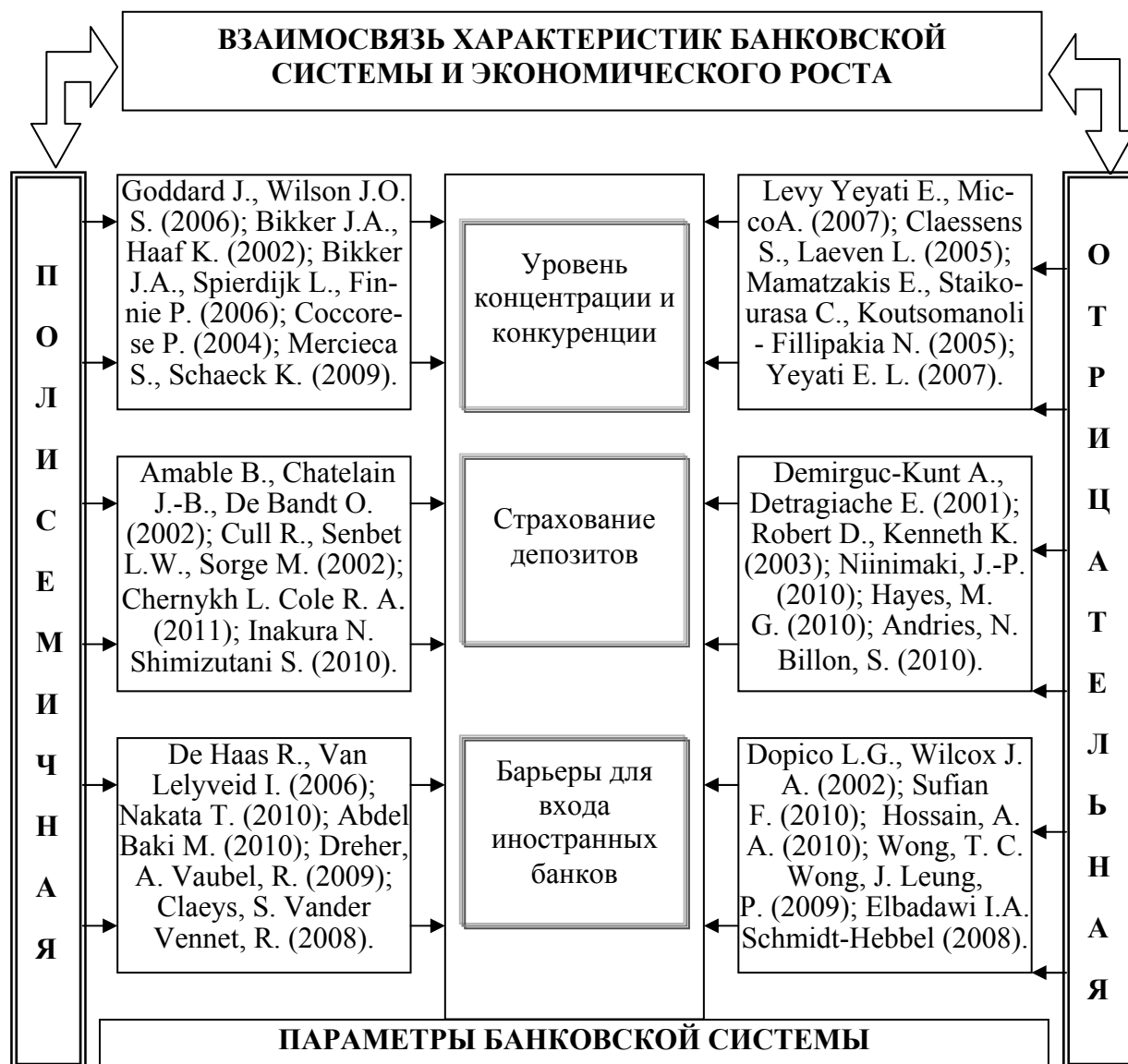


Рис. 1 Классификация работ, посвященных взаимосвязи характеристик банковской системы и экономического роста

Принимая во внимание все вышеизложенное, для того чтобы разрабатываемая в исследовании модель влияния банковского сектора на экономический рост в условиях транзитивных экономических систем была непротиворечивой, достоверной и адекватной, а полученные результаты имели однозначное толкование, в ее основу положена концепция Raghuram G. Rajan и Luigi Zingales [8] и теория Panzar J.C. и Rosse J.N. [9]. Концепция Raghuram G. Rajan и Luigi Zingales объективна, ее принимают сторонники самых различных подходов и школ, она не вызывает сомнений и кривотолков. Суть ее сводится к следующему: «рыночные» финансовые системы (arm's length markets) успешно работают только там, где раскрывается информация компаниями и достаточно защищены интересы инвесторов. Банки могут существовать и в условиях, когда и то, и другое находится на примитивном уровне. Поэтому даже в

странах со слабыми судебными системами, стандартами отчетности, мощные банки в состоянии получить объективную информацию от компаний и заставить их соблюдать обязательства, тем самым способствуя развитию экономики. Соответственно, отсюда следует, что в странах со слабой правовой системой, которая присуща развивающимся государствам, банковское финансирование не только предпочтительно, оно единственно возможно.

Теория Panzar J.C. и Rosse J.N. является одной из самых популярных для изучения конкуренции в банковском секторе. Однако в полной мере в проводимом исследовании она использоваться не может, т.к. предполагает, что банковская отрасль находится в долгосрочном равновесии, что противоречит особенностям переходных экономик и целям моделирования. Поэтому для получения корректных выводов о возможностях банковского сектора сглаживать финансовые колебания в условиях кризиса и влиять на экономический рост, в процессе разработки модели будет использовано только уравнение дохода Panzar-Rosse. Выбор доходности банковского сектора в качестве основной характеристики его развития и определяющего фактора влияния на экономический рост обусловлено выполнением финансовыми институтами инвестиционных функций. Поскольку именно трансформация сбережений, с одной стороны, обеспечивает прибыльность банков за счет процентной маржи, а с другой, является необходимым условием экономического роста, который характеризуется объемом ВВП на душу населения.

Таким образом, следуя теории Panzar J.C. и Rosse J.N. в уравнении процентных доходов банка выделяют три блока факторов: цены на факторы производства, специфические банковские факторы и переменная масштаба (логарифм совокупных активов):

$$\begin{aligned} \ln \Pi_{i,t} &= \alpha_i + \beta \cdot FIP_{i,t} + \gamma \cdot BSF_{i,t} + \delta \cdot \ln TA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} = \\ &= \alpha_i + \beta_1 \cdot \ln AFR_{i,t} + \beta_2 \cdot \ln PPE_{i,t} + \beta_3 \cdot \ln PONILE_{i,t} + \gamma_1 \cdot \ln \frac{OI_{i,t}}{\Pi_{i,t}} + \gamma_2 \cdot \ln \frac{EQ_{i,t}}{TA_{i,t}} \\ &+ \gamma_3 \cdot \ln \frac{LNS_{i,t}}{TA_{i,t}} + \gamma_4 \cdot \ln \frac{ERA_{i,t}}{ERP_{i,t}} + \gamma_5 \cdot \ln \frac{ONEA_{i,t}}{TA_{i,t}} + \gamma_6 \cdot \ln \frac{DPS_{i,t}}{Fi,t} + \delta \cdot \ln TA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}; \end{aligned}$$

Где, TA (total assets) - совокупные активы (масштабируемая переменная);

$\Pi_{i,t}$ – процентные доходы банка;

FIP (factor input prices) – AFR (average funding rate), PPE (price of personnel expense) и $PONILE$ (price of other non interest and labour expenses): цены привлеченных ресурсов, персонала и прочих факторов соответственно; BSF – (специфические банковские факторы, bank specific factors) – шесть нижеследующих факторов:

$\frac{OI_{i,t}}{\Pi_{i,t}}$ - отношение прочих доходов к процентным доходам; отражает степень интегрированности банка в финансовую систему;

$\frac{EQ_{i,t}}{TA_{i,t}}$ - отношение собственного капитала к активам; отражает общий уровень риска, принимаемого банком;

$\frac{LNS_{i,t}}{TA_{i,t}}$ - отношение кредитов населению и нефинансовым предприятиям к активам; отражает общий уровень кредитного риска, принимаемого банком;

$\frac{ERA_{i,t}}{ERP_{i,t}}$ - отношение платных активов (earning assets) к платным пассивам (earning

passives); отражает интенсивность освоения банком платных пассивов (чем больше по сравнению с единицей, тем интенсивней оборот, и наоборот);

$\frac{ONEA_{it}}{TA_{it}}$ - отношение прочих неплатных активов к активам; отражает «нерабочую» - не приносящую значимого дохода – часть активов;

$\frac{DPS_{it}}{F_{it}}$ - отношение депозитов населения и нефинансовых предприятий к счетам и депозитам населения и нефинансовых предприятий; отражает потенциал наращивания процентных доходов.

Как уже отмечалось ранее, для характеристики экономического роста корректным представляется использование выпуска объема ВВП на душу населения:

$$y(t) = \frac{Y(t)}{L(t)} = F[k(t), A(t)];$$

В таком случае темпы роста ВВП на душу населения: $\hat{y}(t) = d \frac{Y(t)}{L(t)} / dt$ будут определяться двумя факторами: темпами роста инвестиций на душу населения $\hat{k}(t) = d \frac{K(t)}{L(t)} / dt$ и темпом роста совокупной факторной производительности на душу населения $\hat{A}(t) = d \frac{A(t)}{L(t)} / dt$, исходя из этого:

$$\hat{y}(t) = \hat{k}(t) + \hat{A}(t);$$

Для упрощения расчетов предположим, что $A(t) = 0$. Тогда темп прироста ВВП на душу населения будет зависеть от темпа прироста инвестиций, который в свою очередь связан с уравнением доходности банка $\hat{y}(t) = \hat{k}(t) = \hat{I}(t)$. Исходя из этого, можно утверждать, что чем быстрее будут увеличиваться доходы банка, а соответственно и инвестиции в экономику, тем более быстрыми темпами будут расти капитальные ресурсы, и тем выше будут темпы экономического роста и наоборот.

Как было установлено ранее, в экономике с развитым банковским сектором колебания инвестиций будут значительно меньше, чем в экономике с несовершенной банковской системой. Отсюда следует, что если меньше размах колебаний инвестиций, значит, меньше вариативность уровня капитальных ресурсов и меньше волатильность экономического роста:

$$\begin{aligned} \sigma^2(k)_{(+ \text{ банковский сектор})} &< \sigma^2(k)_{(- \text{ банковский сектор})} \\ \sigma^2(y)_{(+ \text{ банковский сектор})} &< \sigma^2(y)_{(- \text{ банковский сектор})} \end{aligned}$$

Таким образом, банковский сектор является фактором сглаживания стохастических колебаний в экономике.

Выводы. Подводя итог проведенному исследованию, необходимо отметить, что моделирование влияния банковского сектора на экономический рост является, несомненно, важной и теоретической, и практической задачей, поскольку позволяет выработать рекомендации по усовершенствованию государственной политики, направленной на повышение темпов экономического роста в переходных экономиках. Существование простых формул маловероятно, однако основные принципы и направления деятельности просматриваются достаточно четко. Изучаемая проблематика не потеряет свою актуальность еще на протяжении длительного периода времени. Это обусловлено наличием значительного количества вопросов, которые на сегодняшний день еще не получили должного развития. В частности важно более детально рассмотреть влияние нестабильности на финансовом рынке на волатильность темпов экономического роста; на микроуровне необходимо подробнее

проанализировать особенности использования различных источников финансирования; нет однозначной трактовки того, каким образом функционирование банковской системы трансформируется в экономический рост; значительный неисследованный пласт теории связан с возможностью кредитных институтов сглаживать экономические колебания. Исходя из этого, представленная статья в известной мере продолжает и развивает исследования, направленные на оценку именно «банковского влияния» на экономический рост. Описанная в работе модель может и должна получить дальнейшее развитие благодаря введению в нее дополнительных факторов, которые будут особенно важны для транзитивных экономических систем. К таким факторам, например, можно отнести соотношение между внутренним и внешним финансированием производства, влияние государственного сектора. Понимание того, как осуществляется механизм передачи финансового импульса от банковской системы к реальному сектору экономики и экономическому росту, является весьма актуальным и важным вопросом современного этапа эволюции стран с развивающимися рынками.

Литература

1. Blanchard O. Macroeconomics. 3d. ed. / Blanchard O. – MIT.: Prentice Hall, 2003.- 345p.
2. Lucas R. Expectations and the neutrality of money / Lucas R // Journal of Economic Theory 1972. V. 4. P. 103—124.
3. Ф. Котрелев Мировая экономика не торопится / Ф. Котрелев // Комерсантъ. – 2002. - №230/II (2599). – С.16.
4. Gurley J. Financial Structure and Economic Development. Economic Development and Cultural Change / Gurley J., Shaw E. – 1967. V.15. P. 257-268.
5. Шумпетер Й. Теория экономического развития / Шумпетер Й; [пер. с нем.: В. С. Автономов, М. С. Любский, А. Ю. Чепуренко; пер. с англ.: В. С. Автономов и др.]. - Москва: Эксмо, 2007. - 861с.
6. Stiglitz J.E. Credit Markets and the Control of Capital / Stiglitz J.E. // Journal of Money, Credit and Banking. – 1985. - №17. – pp.133-152.
7. Levin R. Financial and Growth: Theory and Evidence / Levin R. // Working Paper 10766, September 2004.
8. Rajan, Raghuram G. Saving capitalism from the capitalists: unleashing the power of financial markets to create wealth and spread opportunity / Raghuram G. Rajan, Luigi Zingales. - New York: Crown business, cop. 2003. – 369p.
9. Panzar J.C. Testing for Monopoly Equilibrium / Panzar J.C., Rosse J.N. // The Journal of Industrial Economics, Vol. 35, №4, 1987.

Summary. The article examines the impact of the banking sector on economic growth and its ability to smooth out fluctuations in the financial crisis. With the widespread approach Panzar JC and Rosse JN, based on the concept Raghuram G. Rajan and Luigi Zingales built an econometric model of the original function of profitability of banking institutions and the growth rate of GDP per capita. On the basis of systematic research carried out by developed theoretical approach to study the relationship of the banking sector and the GDP growth.

Keywords: banking sector, economic growth, financial markets, financial system, GDP, profitability and capital accumulation, crisis, financial fluctuations, imperfect economy.

Стаття надійшла до редакції 19.05.2011