

О.О. Сунцова (Національна академія управління, м. Київ, Україна)  
**ФІНАНСОВИЙ РОЗВИТОК, СТРИМУВАННЯ І ЗРОСТАННЯ  
В УМОВАХ НОВОЇ ХВИЛІ ЕКОНОМІЧНОЇ  
КРИЗИ 2012–2013 РОКІВ**

*У статті проаналізовано рівень фінансового розвитку різних країн світу з метою оцінювання ймовірності та значимості другої хвилі світової економічної кризи на рівні фінансових систем країн. Дослідження ґрунтується на теоретичних напрацюваннях з оцінювання взаємодії фінансового й економічного розвитку. Зроблено спробу оцінити ймовірність реальності нової хвилі світової фінансової кризи у 2013 році.*

*Ключові слова:* фінансовий розвиток, економічний розвиток, економічна криза, фінансова криза.

*Табл. 5. Рис. 6. Літ. 35.*

А.А. Сунцова (Національная академия управления, г. Киев, Украина)  
**ФИНАНСОВОЕ РАЗВИТИЕ, СДЕРЖИВАНИЕ И РОСТ  
В УСЛОВИЯХ НОВОЙ ВОЛНЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО  
КРИЗИСА 2012–2013 ГОДОВ**

*В статье проанализирован уровень финансового развития различных стран мира с целью оценки вероятности и значимости второй волны мирового экономического кризиса на уровне финансовых систем стран. Исследование основывается на теоретических наработках по оценке взаимодействия финансового и экономического развития. Сделана попытка оценить вероятность реальности новой волны мирового финансового кризиса в 2013 году.*

*Ключевые слова:* финансовое развитие, экономическое развитие, экономический кризис, финансовый кризис.

А.О. Suntsova (National Academy of Management, Kyiv, Ukraine)  
**FINANCIAL DEVELOPMENT, RESTRAIN AND GROWTH DURING  
THE NEW WAVE OF ECONOMIC CRISIS, 2012–2013**

*The article analyzes the level of financial development of various countries around the world aiming at assessing the probability and the significance of the second wave of the global economic crisis at the level of countries' financial systems. The study is based on the theoretical studies concerning the evaluation of the interaction of financial and economic development. An attempt is carried out to estimate the probability of a new wave of the global financial crisis in 2013.*

*Keywords:* financial development; economic development; economic crisis; financial crisis.

**Постановка проблеми.** Існує суттєве наукове протистояння різних наукових шкіл стосовно питання взаємовідносин між фінансовою системою та національною економікою. Згідно наукових шкіл вчень Кінга, Левайна, Грінвуда та Йовановича саме фінансовий розвиток спонукає збільшення темпів економічного зростання в межах однієї національної економіки [14; 19–24]. Інші вчені (школи Робінсона, Раяна, Зінгалеса), навпаки, вважають, що саме рівень економічного розвитку національного господарства спонукає до прискорення темпів капіталізації у фінансовому секторі [26–31; 33]. Позиція науковців, які представляють Всесвітній банк, полягає у тому, що фінансова система лише обслуговує економічний розвиток національних господарств. Зважаючи на такі суперечливі погляди на роль фінансової системи у забезпе-

ченні економічного розвитку, у пропонованому дослідженні буде здійснено пошук відповіді на питання про причини першої хвилі світової фінансової рецесії 2007–2008 рр. та пошук інструментів стримування прогнозованої другої хвилі світової фінансової рецесії у 2012–2013 роках.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій. Невирішені раніше частини загальної проблеми.** Проблема взаємовідносин між фінансовим розвитком та економічним зростанням присвячена значна кількість наукових праць. Фінансова система, як відомо, складається із комерційних банків та інших фінансових посередників, ринків фінансових ресурсів, страхових та кредитних ринків, та використовує велику кількість фінансових інструментів для того чи іншого впливу на темпи економічного розвитку національного господарства. За твердженнями Р. МакКіннона [24], Б. Норза [32] та Р. Шоу [32], на темпи економічного розвитку національного господарства, крім самої фінансової системи через дію її інструментів, можуть також впливати політичні рішення, регуляторні юридичні акти тощо. Дане дослідження буде торкатись питання впливу світової фінансової кризи через дію фінансових інструментів і фінансових посередників на стан розвитку національного господарства.

**Метою дослідження** є спроба проаналізувати рівень фінансового розвитку різних країн світу для оцінювання ймовірності та значимості другої хвилі світової економічної кризи на рівні фінансових систем країн.

**Основні результати дослідження.** Існує безліч шляхів, якими фінансова система може вплинути на темпи економічного зростання певної країни. Один з них – можливість появи асиметричної інформації про події, які відбуваються на фінансових ринках, і вплив на ці події шляхом маніпулювання панікою та ажіотажем серед населення та інших ймовірних покупців. У такому випадку спрацьовують певною мірою та з певними модифікаціями положення прихильників кейнсіанської течії політичної економії. Монетаристи, чії ідеї набули максимального практичного застосування у фінансовій політиці багатьох держав у 70–80-ті роки ХХ ст., вважали, що первинним завданням, яке має вирішуватись в умовах «депресивної» економіки, є забезпечення фінансової стабілізації. Фінансовою монетаристи є прибічниками стабілізації грошової одиниці в певній країні за рахунок зменшення допустимого мінімуму бюджетного дефіциту (принципи «збалансованих» фінансів) та мінімізації темпів інфляції за допомогою активної антиінфляційної політики. Саме за рахунок таких дій можлива максимізація темпів економічного зростання, тобто в основі теорії економічного зростання, на думку монетаристів, лежить фінансовий розвиток, який є рушієм економічного зростання, а занепад фінансової системи за рахунок невірних рішень у фінансовій політиці є основою економічної дестабілізації і навіть спаду.

Незважаючи на значну кількість шляхів взаємодії фінансового розвитку й економічного зростання, в аналітичному обчисленні цих «взаємин» спостерігається така тенденція: при збільшенні об'єму великих масивів даних економічних і фінансових показників, які характеризують аналітичне вираження змісту понять «фінансовий розвиток» та «економічне зростання», на перший план виходять показники власне фінансового розвитку, особливо у світлі подій останніх років, коли фінансова криза (показники рівня фінансового роз-

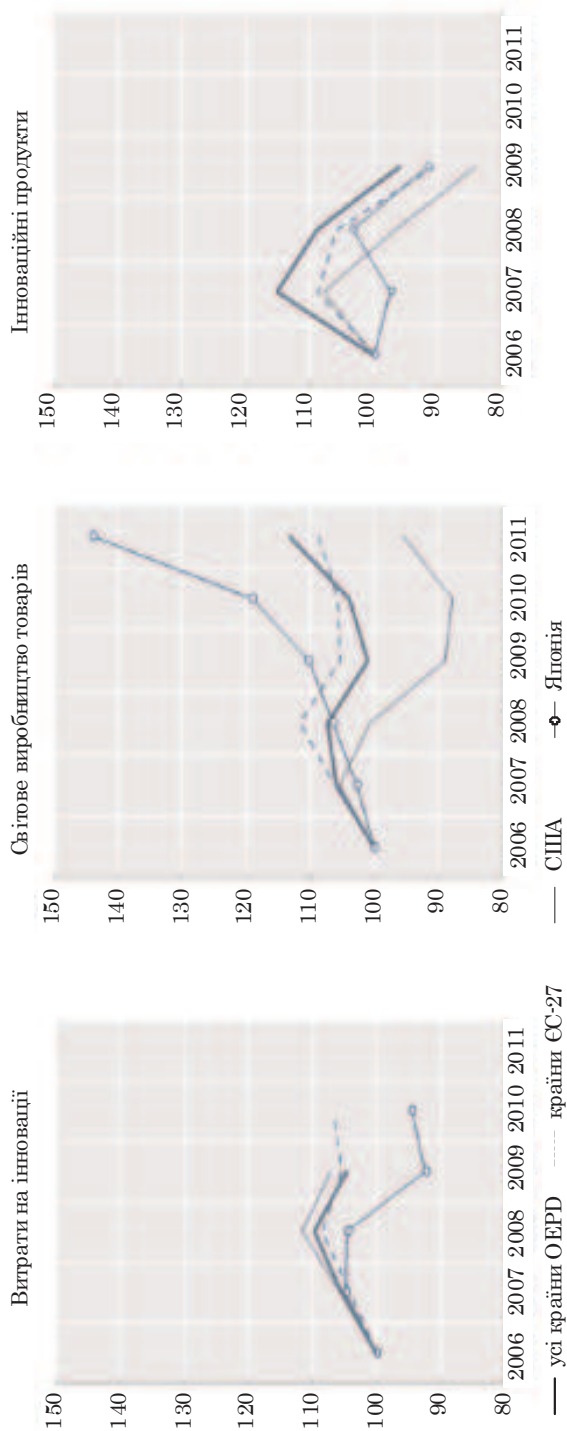
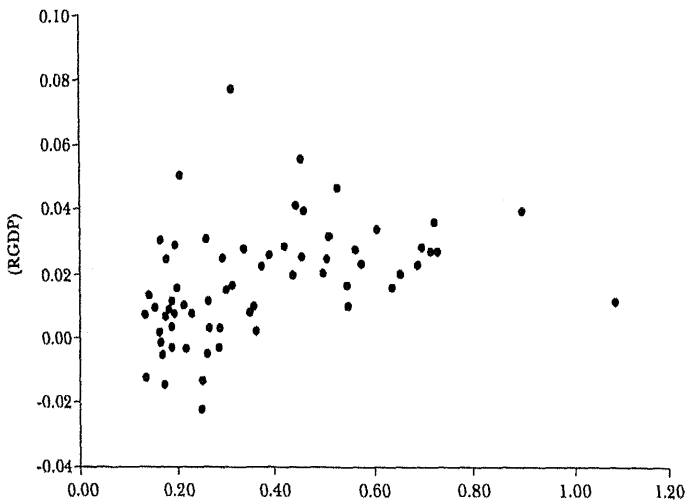


Рис. 1. Вплив світової фінансової кризи на фінансування інновацій у світі (2006–2011 рр.), витрати на інновації, світове виробництво товарів та інноваційні продукти, побудовано за даними [6; 9; 25; 35]

витку) вплинула на темпи економічного зростання й спровокувала економічну кризу. Для того, щоб перевірити вплив фінансового розвитку на економічне зростання, насамперед необхідно з'ясувати, чи вірне припущення Р. Левіна [23] про те, що фінансовий розвиток сприяє довгостроковому економічному зростанню певної країни. Як показує пізніший аналіз цього твердження у фінансовій літературі [1], таке уявлення про роль фінансового розвитку в прискоренні чи уповільненні темпів економічного зростання є передчасним, а природа зв'язку між ними складніша.

Відомо, що передвісником значних викривлень у економіці є скорочення фінансування інновацій, що продемонстровано на рис. 1.

Для визначення впливу будь-якої фінансової кризи на показники економічного розвитку національного господарства та на зміну у його структурі використаємо розроблену автором модель такого впливу [1]. Ще Р. Барро [32] та Х. Сала-і-Мартін [16; 31] використовували певні параметри для встановлення величини впливу фінансового розвитку на рівень економічного зростання національної економіки. Для побудови моделі буде використано параметри, запропоновані Р. Барро [32] та Х. Сала-і-Мартін [16; 31], та параметри, запропоновані автором [1]. Змінними параметрами у моделі будуть: лаг первинних доходів (ЛПД), рівень отримання другої освіти або перекваліфікації (РОДОП), рівень державних витрат у ВВП (ДВввп), середній рівень інфляції (ІФ), величина імпорту у ВВП (ІМввп), рівень залежності економіки від власної фінансової системи (ЗФС), рівень відсотка кредитування приватного сектору економіки (%КПС), величина рівня кредитованого приватного сектору до ВВП (КПСввп), коефіцієнт банківського резервування (КБР), спред між кредитами та депозитами (SPREAD).



**Рис. 2. Зв'язок між ступенем залежності національної економіки від фінансової системи та показниками рівня розвитку національного господарства (на прикладі країн ОЕСД), побудовано за даними [6; 9; 25; 35]**

На рис. 2 показано першу групу впливів і взаємозв'язків кризових станів у фінансовій системі та національною економікою — зв'язок між ступенем за-

лежності національної економіки від фінансової системи і показники рівня розвитку національного господарства (на прикладі країн OECD).

На рис. 3. показано взаємозв'язок між рівнем економічного зростання і рівнем кредитування приватного сектору в межах одного національного господарства на прикладі всіх країн-членів OECD.

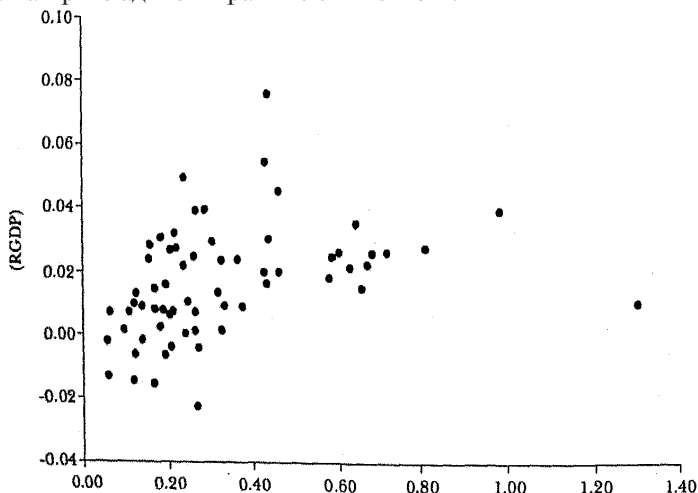


Рис. 3. Зв'язок між рівнем економічного зростання і рівнем кредитування приватного сектору в межах одного національного господарства на прикладі всіх країн-членів OECD, побудовано за даними [6; 9; 25; 35]

На рис. 4 показано зв'язок темпів економічного зростання і відсотка кредитування приватного сектору.

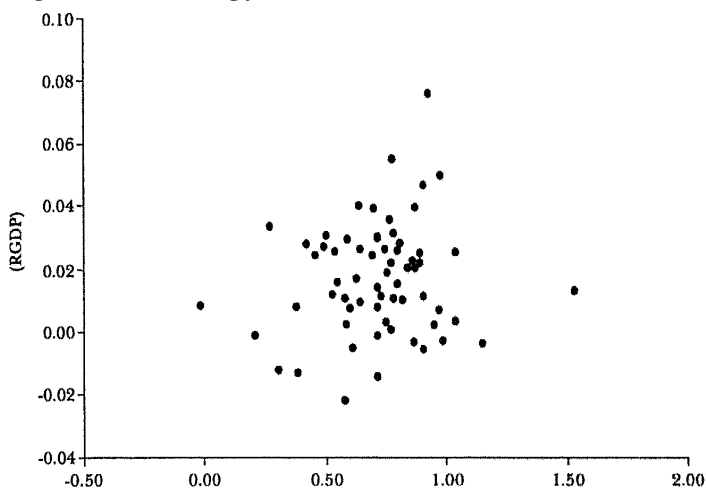


Рис. 4. Зв'язок темпів економічного зростання і відсотка кредитування приватного сектору на прикладі всіх країн-членів OECD, побудовано за даними [6; 9; 25; 35]

На рис. 5 показано зв'язок між рівнем економічного зростання і рівнем обов'язкового резервування, який визначається як співвідношення обов'язко-

вих резервів комерційних банків у центральному банку до всіх активів комерційного банку.

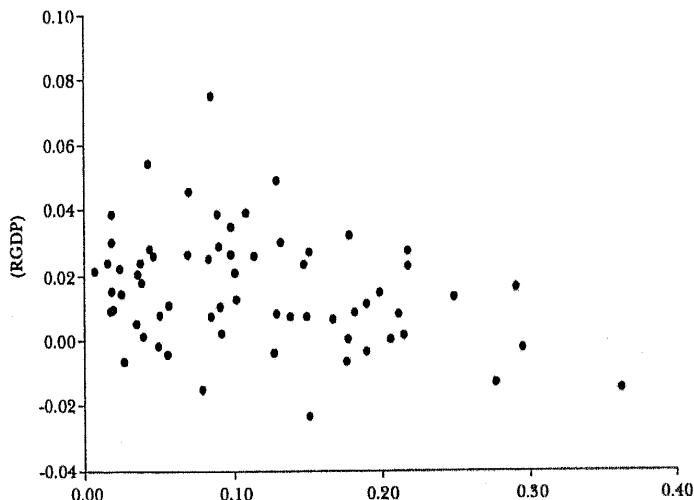


Рис. 5. Зв'язок між рівнем економічного зростання і рівнем обов'язкового резервування на прикладі всіх країн-членів OECD, побудовано за даними [6; 9; 25; 35]

У табл. 1 представлено результати впливу фінансового розвитку на темпи економічного зростання за вектором країн-членів OECD.

Таблиця 1. Вплив фінансового розвитку на темпи економічного зростання, на прикладі всіх країн-членів OECD (1976–2012 рр.)\*

ВВП	ВВП	ВВП	ВВП
ЗФС	КПС <sub>ВВП</sub>	%КПС	КБР
0,027	0,029	0,069	-0,077
(0,012)	(0,010)	(0,016)	(0,024)
0,44	0,47	0,44	0,48

\* розроблено за даними [6; 9; 25; 35].

У табл. 2 показано залежність між спредом відсотка і рівнем економічного зростання для всіх країн-членів OECD.

Таблиця 2. Залежність між спредом відсотка і рівнем економічного зростання для всіх країн-членів OECD (1976–2012 рр.)\*

Середній спред	4,11
Середній приріст ВВП	2,74
Кореляція між середнім приростом ВВП і спредом для всіх країн	0,41

\* розроблено за даними [6; 9; 25; 35].

Дані по країнам представлено на рис. 6.

Кореляцію між рівнем економічного зростання й окремими фінансовими індикаторами фінансового розвитку представлено у табл. 3.

Середній рівень фінансового розвитку та його вплив на темпи економічного зростання представлено у табл. 4.

Результати регресійного моделювання представлено у табл. 5.

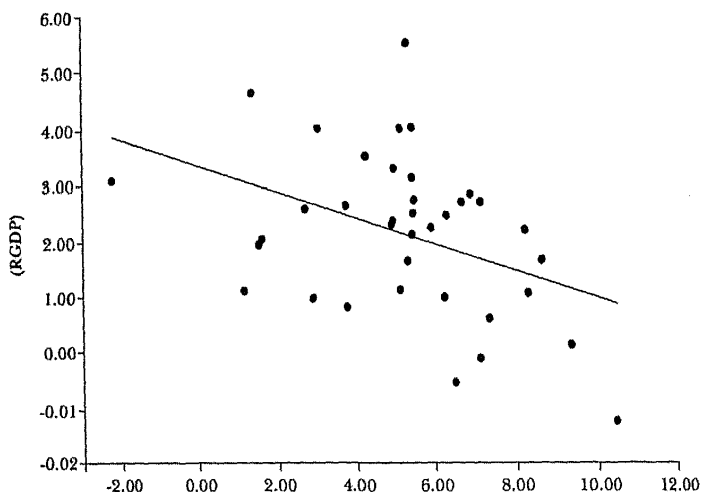


Рис. 6. Залежність між середом відсотка і рівнем економічного зростання для всіх країн-членів OECD (1980–2012 рр.), побудовано за даними [6; 9; 25; 35]

Таблиця 3. Кореляція між рівнем економічного зростання і окремими фінансовими індикаторами фінансового розвитку для всіх країн-членів OECD (1980–2012 рр.)\*

	ЗФС	%КПС	КПСВВП	КБР
ВВП	0,41	0,36	0,37	-0,31
ЗФС		0,08	0,90	-0,49
%КПС			0,08	-0,39
КПСВВП				-0,56

\* розроблено за даними [6; 9; 25; 35].

Таблиця 4. Середній рівень фінансового розвитку та його вплив на темпи економічного зростання (1980–2012 рр.)\*

	дуже швидкий вплив (19 пунктів)	швидкий вплив (17 пунктів)	повільний вплив (16 пунктів)	дуже повільний вплив (12 пунктів)
ВВП	0,042	0,025	0,011	-0,004
ЗФС	0,46	0,47	0,35	0,22
%КПС	0,75	0,72	0,69	0,71
КПСВВП	0,40	0,44	0,31	0,18
КБР	0,08	0,08	0,12	0,16

\* розроблено за даними [6; 9; 25; 35].

Таблиця 5. Результати моделювання, авторська розробка

змінні	P	ЛІД	РОДОП	ДВВВП	ІМВВП	ІФ	ЗФС	%КПС	КПСВВП	R <sub>adj</sub>
ВВП	0,077 (0,017)	-0,012 (0,003)	0,012 (0,03)	-0,033 (0,057)	0,006 (0,015)	-0,00002 (0,00001)	0,027 (0,012)	-	-	0,44
ВВП	0,12 (0,029)	-0,011 (0,003)	0,015 (0,002)	-0,019 (0,057)	0,005 (0,015)	-0,0002 (0,00001)	-	0,017 (0,007)	-	0,44
ВВП	0,14 (0,029)	-0,014 (0,003)	0,013 (0,002)	-0,027 (0,055)	0,011 (0,015)	-0,00002 (0,00001)	-	-	0,028 (0,010)	0,47
ВВП	0,014 (0,029)	-0,011 (0,003)	0,013 (0,002)	-0,074 (0,057)	0,008 (0,014)	-0,00002 (0,00001)	-	-	-	0,49

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Емпіричні дослідження за період з 1980 р. по 2012 р. показали тісний взаємозв'язок між рівнем економічного зростання та індикаторами фінансового розвитку в межах окремо взятих національних господарств, не залежно від рівня розвитку чи політичного устрою. Це означає, що кризові стани у фінансовій системі певного національного господарства негативно впливатимуть на темпи його економічного зростання, незважаючи на той факт, що сама по собі фінансова система країни не виробляє ВВП, а лише забезпечує безперервність його виробництва. Крім того, емпіричне дослідження офіційних статистичних даних від OECD, MSTI, WIPO, PCT system за період з 1980 р. по 2012 р. [6; 9; 25; 35] усіх країн-членів OECD довело (табл. 1–5; рис. 1–6), що, крім загальних показників скорочення темпів ВВП у країні при виявленні кризових станів у фінансовій системі держави змінюється також і сама структура економіки такого національного господарства за галузями. Наскільки таке викривлення структури національного господарства залежить від впливу кризових станів у фінансовій системі держави буде визначено у наших подальших дослідженнях.

1. *Сунцова О.О.* Методологічні засади оцінювання ефективності макроекономічного регулювання розвитку національного господарства // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – №8. – С. 139–146.

2. *Bencivenga, V., Smith, B.* (1991). Financial intermediation and endogenous growth. *The Review of Economic Studies*, 58: 105–209.

3. *Boyd, J., Prescott, E.* (1986). Financial Intermediary-Coa. *Journal of Economic Theory*, 38: 211–232.

4. *Cameron, R.* (1967). Scotland, 1750–1845. In: *Banking in the Early Stages of Industrialisation: A Study in Comparative Economic History*. Oxford University Press, New York.

5. *Collier, P., Mayer, C.* (1989). Financial Liberalisation, Financial Systems and Economic Growth. *Oxford Review of Economic Policy*, 5(2).

6. *Dehon, C., Van Pottelsberghe, B.* (2003). Implementing a Forecasting Methodology for PCT Applications at WIPO // [www.wipo.int](http://www.wipo.int).

7. *Demetriades, P., Luintel, K.* (1996). Financial Development, Economic Growth and Banking Sector Controls. *The Economic Journal*, March.

8. *Diamond, D., Dybvig, P.* (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3): 401–419.

9. European Communities (2009). Science, technology and innovation in Europe // [epp.eurostat.ec.europa.eu](http://epp.eurostat.ec.europa.eu).

10. *Friedman M., Schwartz A.* (1963). *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. N.Y.: Princeton University Press.

11. *Fry, M.* (1995). *Money, Interest, and Banking in Economic Development*. John Hopkins University Press, Baltimore; Spanish version: *Interés, interés y banco, en el desarrollo económico*, CEMLA-FELABAN, Mexico, 1990 (Estudios series).

12. *Gelb, A.* (1989). Financial Policies, Growth, and Efficiency. World Bank, June (Working Paper No 202).

13. *Goldsmith, R.* (1969). *Financial Structure and Development*. Yale University Press, New Haven.

14. *Greenwood, J., Jovanovic, B.* (1990). Financial development, growth and the distribution of income. *Journal of Political Economy*, 98: 1076–1107.

15. *Haggard, S., Lee, C., Maxfield, S.* (eds.) (1993). *The politics in developing countries*. Cornell University Press.

16. *Harr, R.J., Sala-i-Martin, X.* (1995). *Economic Growth*. McGraw-Hill, USA.

17. *Hotelling, H.* (1929). Stability in competition. *Economic Journal*, 39: 41–45.

18. *Jayarante, J., Strachan, P.* (1996). The Finance growth nexus: Evidence from bank branch deregulation. *Quarterly Journal of Economics*, 111: 639–670.

19. *King, R.* (1996). *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*. World Bank, Washington, D.C. (Working Paper No 1678).



20. King, R. (1998). The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic. *Journal of Money, Credit and Banking*, 30(3): 596–613.
21. King, R., Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3): 717–738.
22. King, R., Levine, R. (1993). Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and evidence. *Journal of Monetary Economics*, 32: 513–542.
23. Levine, R. (2003). More on Finance and Growth: More Finance, More Growth? *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 85: 31–46
24. McKinnon, R.I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution, Washington; Spanish version: *Dinero y capital en el desarrollo economico*, first reprint, CEMLA-OEA, Mexico, 1983 (Estudios series).
25. OECD (2012). *OECD Science, Technology and Industry Outlook 2012. Highlights* // [www.oecd.org](http://www.oecd.org).
26. Pagano, M. (1993). Financial Markets and Growth: an Overview. *European Economic Review*, 37.
27. Pollard, S., Zeigler, D. (1992). Banking and Industrialisation: Rondo Cameron Twenty Years On. In: Youssef Cassis (ed.). *Finance and Financiers in European History, 1880–1960*, Cambridge University Press, New York.
28. Pozdena, R., Volbert, A. (1992). Bank Structure in West Germany. In: George Kaufman (ed.). *Banking Structures in Major Countries*. Kluwer, Boston.
29. Robinson, J. (1952). The Generalisation of the General theory. In: *The Rate of Interest and Other Essays*. MacMillan, London.
30. Romer, P.M. (1986). Increasing returns and Long Run-Growth. *Journal of Political Economy*, 94: 1002–1037.
31. Roubini, N., Sala-i-Martin, X. (1992). Financial Repression and Economic Growth. *Journal of Development Economics*, 39: 5–30.
32. Show, R., North, B., Barro, R. (1989). *World Development Report*. World Bank. Oxford University Press, Washington (D.C.).
33. Slovin, M.B., Sushka, M. (1983). A model of the commercial loan rate. *Journal of Finance*, 38: 1583–1596.
34. Stiglitz, J.E. (1994). The Role of the State in Financial Markets. *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993*. *World Bank Economics Review*: 19–52.
35. WIPO (2011). *Harnessing public research for innovation – the role of intellectual property* // [www.wipo.int](http://www.wipo.int).

Стаття надійшла до редакції 8.10.2012.