

ВЛИЯНИЕ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ В БЕЛАРУСИ

Вопросы взаимоотношения между динамикой выпуска и финансовым посредничеством в различные годы рассматривались большим количеством исследователей. Впервые две данные категории были объединены в рамках общего анализа Шумпетером, который рассматривал финансовое посредничество как фактор «созидательного разрушения», то есть фактор экономического развития. Позднее это взаимоотношение рассматривалось в разном контексте, затрагивая ту или иную сферу экономических исследований. Ряд последних исследований в этой области [1] фокусируются на различии в типах финансовых систем и тестируют возможные различия в механизме воздействия типов финансовых систем на экономический рост. При этом выделяется три основных канала, через которые финансовая система может способствовать увеличению темпов экономического роста: (i) оценка потенциальных инвестиционных возможностей и за счет этого осуществление корпоративного контроля; (ii) предоставление ликвидности и упрощение аккумуляции сбережений, (iii) создание инструментов диверсификации рисков и снижение совокупных рисков в экономике.

Кроме того, в [1] выделяется два общих подхода к такого рода проблеме: банковский подход и рыночный подход (*bank-based view and market-based view*). Первый подход выдвигает аргументы в пользу банковской системы, как фактора ускорения экономического роста. Второй же подход прямо противоположен и рассматривает фондовый рынок как источник ускорения экономического роста. Далее существует и третий подход, сформулированный La Porta и др. [2]. Он предполагает разделение финансовых систем не только по критерию банковской или же рыночной ориентации, а по критерию различия в структуре финансового законодательства. Наконец, выделяется подход финансовых услуг, который предполагает, что разница между ориентацией финансовой системы на банки или же рынки несущественна, а существенным для экономического роста является лишь общий уровень развития финансовой системы [1]. Мотивацией для данной работы Levine [1] является поиск эмпирических подтверждений какого-либо из этих подходов, и последующее выяснение типа финансовой системы наиболее способствующей экономическому росту. Спецификация регрессий здесь довольно проста и схожа со спецификацией в King и Levine [3].

$$G = a'X + bS + cF + U \quad (1),$$

$$G = a'X + bS * L + cF + U \quad (2)$$

Где G – реальный ВВП на душу населения, X набор институциональных переменных, то есть стандартных детерминант роста; S – мера структуры финансовой системы, где большие значения S ассоциируется с более рыночно-

ориентированной финансовой системой, а меньшие - с банковско-ориентированной системой. F иллюстрирует общий уровень развития финансового сектора, L – уровень развития законодательной системы, U – остатки. Уравнение (1) позволяет тестировать справедливость банковской, рыночной гипотезы или же гипотезы финансовых услуг. Уравнение (2) позволяет протестировать законодательно-финансовый подход. Результаты данного исследования показывают, что ни банковская гипотеза, ни рыночная не подтверждаются, в то время как гипотеза финансовых услуг находит статистическое подтверждение. Это означает, что для темпов экономического роста имеет значение, прежде всего уровень развития всей финансовой системы. Далее эмпирические тесты демонстрируют, что компонента финансового развития, объясняемая законодательной системой положительно коррелирована с долгосрочным ростом. Такие результаты давали основания для снижения остроты дискуссии относительно противостояния банков и рынков. Но более поздние результаты [4] дали основания для сохранения этой дискуссии, если ввести предпосылку о различных стадиях экономического развития. В своем исследовании Tadesse посредством методологии, схожей с [1] разделяет страны на группы развитых и слабо развитых. В результате он показывает, что коэффициенты финансового посредничества (в качестве регрессоров долгосрочного роста) для развитых стран отличаются в случае банковско-ориентированных систем и рыночно-ориентированных, причем рынки в этом случае гораздо более эффективны. Вместе с тем картина для слабо развитых стран выглядит с точностью наоборот. Таким образом, предполагается, что банки более эффективны на ранних стадиях экономического развития, в то время как рынки эффективны на более зрелых стадиях развития.

Вместе с тем, для финансовых систем переходных стран на ранних этапах развития можно выделить ряд общих свойств, снижающих их возможности в содействии экономическому росту. Сюда следует отнести: низкое качество пула предпринимателей и низкая вероятность инноваций; искажение в поведении банков в сфере мониторинга и отбора наиболее успешных инвестиционных проектов, избежание банками процедур мониторинга вследствие высоких затрат; разный уровень доступа к капиталу у разных предпринимателей; низкий уровень конкуренции в финансовом секторе; ограниченные возможности в привлечении средств и предоставлении ликвидности и др. Такие характеристики функционирования финансовой системы на ранних стадиях развития могут приводить к существенному ослаблению действия каналов содействия экономическому росту, в частности через осуществление корпоративного контроля и создание инструментов риск-менеджмента. Более того, в ряде случаев положительное воздействие финансовой системы на производительность капитала, вероятно, может не просто ослабнуть, но может отсутствовать как таковое. Следовательно, в крайнем случае, финансовая система может терять свои свойства «мотора» роста, так как экономическая логика данной взаимосвязи существенно искажена.

Что касается третьего канала (предоставление ликвидности), то мы можем предположить, что даже в условиях структурных диспропорций через данный канал будет сохраняться некоторое благоприятствование росту, так как данный канал преимущественно основан на показателях объема финансовой системы, а не на показателях ее эффективности.

Для оценки такой взаимосвязи в Беларуси мы фокусируемся на наиболее простых подходах к тестированию такой взаимосвязи, в частности на основе теоретических уравнений (1) и (2), поскольку они позволяют сделать принципиальные выводы о том, насколько белорусская финансовая система содействует экономическому росту. Другим подходом может быть оценка белорусской производственной функции и выделения влияния в ней факторов помимо капитала и труда. Данную переменную можно с оговорками трактовать как меру технологического прогресса и использовать ее в качестве зависимой переменной от показателей финансовой системы. В случае наличия положительной и значимой взаимосвязи в этих подходах, мы можем говорить о положительном воздействии белорусской банковской системы на экономический рост.

Среди индикаторов финансовой системы мы отобрали наиболее универсальный – долю кредитов реальному сектору в ВВП (fin). Данный показатель должен характеризовать белорусскую банковскую систему, с точки зрения ее глубины и объема. В качестве меры эффективности банковской системы мы выбрали процентный спрэд между реальными процентными ставками по кредитам и депозитам ($spread$), посчитанные на основе среднеквартальных номинальных процентных ставок. Эти переменные тестировались в качестве регрессоров темпа экономического роста г/г (yy). Однако эконометрическое тестирование регрессий подобного вида демонстрирует незначимость данных переменных в качестве регрессоров экономического роста. Таким образом, мы пришли к выводу, что в Беларуси на сегодняшний день банковская система не выполняет своей функции, с точки зрения теории экономического роста. На наш взгляд, интерпретировать такие результаты следует как ситуацию «разрыва» между целями и задачами экономической политики в долгосрочном и краткосрочном периоде. Приоритетность краткосрочных задач, которые должна выполнять финансовая система, таким образом, снижает ее вклад в содействие долгосрочному росту.

Литература.

1. Levine R. (2002), Bank-based or market-based financial systems: which is better, *Journal of Financial Intermediation* 11, 398–428
2. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R (1998), *Law and finance*, NBER Working Paper, No. 5661
3. King R., Levine R. (1993 a), Finance and growth: Schumpeter might be right, *The Quarterly Journal of Economics*, 108, 717-737.
4. Tadesse S. (2002), Financial architecture and economic performance: international evidence, *Journal of Financial Intermediation*, 11, 429-454.