

Влияние уровня и структуры финансового развития на темпы роста экономики

Научный руководитель – Картаев Филипп Сергеевич

Уракова Екатерина Ильинична

Студент (магистр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра математических методов анализа экономики, Москва, Россия

E-mail: urakova.ekat@gmail.com

За последние 100 лет роль финансового сектора в развитии мирового хозяйства принципиально изменилась, повысилась его значимость в динамике ключевых макроэкономических процессов. Он стал оказывать заметное воздействие на реальный сектор экономики, что ставит под сомнение принцип классической дихотомии. До мирового финансового и экономического кризиса 2008 г. широко распространенным было мнение о том, что финансовое развитие благоприятно влияет на экономический рост. Однако опережающее развитие финансового сектора над реальным, породившее кризис, возобновило исследовательский интерес к проблеме влияния развития финансовой системы на долгосрочную динамику выпуска.

Большинство имеющихся на сегодняшний день эмпирических работ, посвященных изучению влияния финансового развития на темпы экономического роста, аппроксимируют первое с помощью количественных индикаторов размера банковского сектора и рынка акций (показатели глубины финансовой системы). При этом, не учитывается динамика небанковского сектора и других рынков капитала, не рассматриваются иные измерения финансовой системы, такие как ее доступность, эффективность и стабильность. Поэтому основная идея, положенная в основу исследования, заключается в попытке учесть многогранность данного явления, рассмотреть финансовую систему и ее изменение в нескольких измерениях. В рамках исследования рассматривается качественно более полный, чем в предшествующих работах, набор основных функций финансовой системы, что позволяет учесть влияние финансового развития на рост экономики более точно.

Для проведения оценки эконометрической модели была сформирована пространственно-временная совокупность наблюдений, которая включает в себя данные по 116 странам за период с 1980 по 2014 гг., для которых доступны данные по показателям, характеризующим развитие финансовых рынков. С учетом возможной двусторонней причинно-следственной связи между финансовым развитием и темпами роста экономики, где это было необходимо по результатам статистических тестов, оценка производилась с помощью двухшагового метода наименьших квадратов с фиксированными эффектами. В иных случаях, применялась модель с фиксированными эффектами.

Ограниченный характер данных позволил рассмотреть лишь три измерения развития финансовых институтов: глубину, эффективность и стабильность. Для получения переменной, соответствующей каждому измерению, на каждой группе показателей, характеризующих упомянутые измерения, проводился компонентный анализ.

Было получено, что на полной выборке стран глубина финансовых институтов положительно и значимо влияет на темп роста экономики. Аналогичный результат был получен для спецификации с показателем эффективности. Что касается стабильности финансовых институтов, то она значимо и отрицательно влияет на темп роста экономики. Также была оценена спецификация, где финансовое развитие аппроксимируется одновременно глубиной, эффективностью и стабильностью финансовых институтов. Совместная значимость

показателей финансовой глубины и эффективности показывает, что оба направления финансового развития одновременно влияют на темпы роста экономики, при этом отвечая за разные явления. Влияние повышения эффективности и глубины финансовых институтов в целом сходно по своей силе, а влияние стабильности незначимо.

Для подвыборки развитых стран было выявлено, что на долгосрочную динамику выпуска значимо и положительно влияет показатель, характеризующий глубину финансовых институтов предыдущего периода. Влияние является отложенным и небольшим по своей силе, поскольку финансовая система развитых стран уже является достаточно зрелой.

Для развивающихся стран было выявлено, что на долгосрочную динамику выпуска значимо и положительно влияет показатель, характеризующий эффективность финансовых институтов текущего и предыдущего периодов. По силе воздействия, влияние эффективности финансовых институтов на выборке развивающихся стран сильнее, чем влияние эффективности финансовых институтов на темпы роста экономики на полной выборке, что говорит о значимости вклада данного фактора в обеспечение темпов экономического роста в развивающихся странах. К тому же, отложенное влияние эффективности финансовых институтов на темп роста экономики в данной группе стран сильнее эффекта мгновенного. Иначе говоря, результат повышения эффективности финансовых институтов в развивающихся странах не носит моментный характер и достигает наибольшего значения приблизительно спустя 5 лет.

Поскольку на подвыборках было выявлено, что для разных групп стран с точки зрения вклада в темпы экономического роста важными являются разные измерения финансового развития, то интересным видится поиск порогового значения дохода на душу населения, при котором перестает значимо влиять финансовая эффективность и начинает влиять стабильность. Было найдено это пороговое значение, причем оно меняется период от периода, и каждый раз делит всю выборку в пропорции примерно 1:5. Это согласуется со структурой выборки, большую часть которой составляют развивающиеся страны. При этом было выявлено, что влияние повышения эффективности на рост реального сектора сильнее, чем влияние финансовой глубины.

Данный результат является важным для государственных органов и учреждений, осуществляющих регулирование финансового сектора. В частности, Банк России при разработке политики банковского надзора, регулирования небанковских финансовых институтов и финансовых рынков должен в первую очередь обращать внимание на показатели эффективности функционирования финансовой системы.

Источники и литература

- 1) Cihák M., Asli Demirgüç-Kunt, Feyen E., and Levine R. Benchmarking Financial Development Around the World // World Bank Policy Research Working Paper 6175. 2012. World Bank, Washington, DC.
- 2) Deidda L., Fattouh B. Non-linearity between finance and growth // Economics Letters Volume 74, Issue 3. 2002. P. 339–345.
- 3) King R., Levine R. Finance and Growth: Schumpeter might be right // Working Papers. Country Economics Department. The World Bank. February 1993. WPS 1083.
- 4) Law S., Singh N. Does Too Much Finance Harm Economic Growth? // Journal of Banking & Finance Volume 41. 2014. P. 36–44.
- 5) Rioja F., Valev N. Does one size fit all? Are examination of the finance and growth relationship // Journal of Development Economics 74. 2004. P. 429–447.

- 6) Rousseau, P., Wachtel, P. What is happening to the impact of financial deepening on economic growth? // *Economic Inquiry* Vol. 48. 2009.