

УДК 336.76(477) (043.5)

**КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ДИСБАЛАНСІВ РУХУ
ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ В ЕКОНОМІЦІ**

Корнєєв Максим Валерійович, к.е.н., доцент, Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України» м. Суми

Korneyev Maxim, Ph.D., Associate Professor, State Higher Educational Establishment «Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine», Sumy.

Korneyev M. Conceptual bases of research imbalances movement of financial resources in the economy.

In the article the direction of movement of financial resources in financialisation of modern economies. The system objects impact assessment imbalances movement of financial resources in the economy in terms of the prevalence of the financial sector over the real (social development, economic development, price indices of commodity markets, the stability of the financial sector, the convergence of the financial and real sectors, investment resources). Followed interconnection facilities imbalances traffic impact assessment in terms of financial resources financialisation of the economy with elements of classical model kruhopotokiv (households, firms, market factors of production, goods market, the financial market). Required systematized and auxiliary (optional) indicators to assess the extent imbalances movement of financial resources in terms of financialisation of the economy. The general structure of the integral index of evaluation of imbalances movement of financial resources in financialisation of the economy. Built integral index of financial development (based on use of methods of multivariate statistical analysis). The system of indicators characterizing objects evaluating imbalances movement of financial resources in terms of prevalence of the financial sector over the real economy. Thesis there is determined the components of the conceptual principles of research imbalances movement of financial resources in the economy in terms of its financialisation.

Корнєєв М. В. Концептуальні основи дослідження дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці.

В статті досліджено напрями руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації сучасних економічних систем. Розглянуто систему об'єктів оцінювання впливу дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці в умовах превалювання її фінансового сектору над реальним (соціальний розвиток, економічний розвиток, цінні показники товарного ринку, стійкість фінансового сектору, конвергенція фінансового та реального секторів економіки, інвестиційні ресурси). Прослідковано взаємозв'язок об'єктів оцінювання впливу дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації економіки з елементами класичної моделі кругопотоків (домашні господарства, фірми, ринок факторів виробництва, товарний ринок, фінансовий ринок). Систематизовано обов'язкові та допоміжні (необов'язкові) показники до оцінювання рівня дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації економіки. Визначено загальну структуру інтегрального показника оцінювання рівня дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації економіки. Побудовано інтегральний індекс фінансового розвитку (на основі використання системи методів багатфакторного статистичного аналізу). Розглянуто систему індикаторів, що характеризують об'єкти оцінювання впливу дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах превалювання фінансового сектору економіки над реальним. Виокремлено складові концептуальних засад дослідження дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці в умовах її фінансіалізації.

Корнеев М. В. Концептуальные основы исследования дисбалансов движения финансовых ресурсов в экономике.

В статье исследованы направления движения финансовых ресурсов в условиях финансиализации современных экономических систем. Рассмотрена система объектов оценки влияния дисбалансов движения финансовых ресурсов в экономике в условиях превалирования ее финансового сектора над реальным (социальное развитие, экономическое развитие, ценовые показатели товарного рынка, устойчивость финансового сектора, конвергенция финансового и реального секторов экономики, инвестиционные ресурсы). Изучена взаимосвязь объектов оценки влияния дисбалансов движения финансовых ресурсов в условиях финансиализации экономики с элементами классической модели кругопотоков (домашние хозяйства, фирмы, рынок факторов производства, товарный рынок, финансовый рынок). Систематизированы обязательные и вспомогательные (дополнительные) показатели, позволяющие осуществить оценку уровня дисбалансов движения финансовых ресурсов в условиях финансиализации экономики. Определена общая структура интегрального показателя оценки уровня дисбалансов движения финансовых ресурсов в условиях финансиализации экономики. Построен интегральный индекс финансового развития (на основе использования системы методов многофакторного статистического анализа). Рассмотрена система индикаторов, характеризующих объекты оценивания влияния дисбалансов движения финансовых ресурсов в условиях превалирования финансового сектора экономики над реальным. Выделены составляющие концептуальных основ исследования дисбалансов движения финансовых ресурсов в экономике в условиях ее финансиализации.

Постановка проблеми. Превалювання фінансового сектору економіки над реальним пов'язується з виникненням такого явища як фінансіалізація. Обумовленими такою фінансіалізацією можуть виступати дисбаланси (наявні диспропорції) руху фінансових ресурсів в економічних системах. Поступове накопичення таких дисбалансів породжує окремі систематичні негативні наслідки їх впливу на фінансові та товарні ринки, показники соціально-економічного розвитку тощо. Це, у свою чергу, актуалізує питання регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів (ДР ФР) в економіці в умовах її фінансіалізації та розробки концептуальних основ їх дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням взаємодії фінансового та реального секторів економіки, фінансіалізації економічних систем та обумовлених нею дисбалансів присвячено багато наукових праць вітчизняних та зарубіжних вчених, таких як: Т.Васильєва, Е.Галімова, С. Леонов, Ю. Дяченко, І. Ломачинська, А. Кравцова, О.Луняков, Ю. Осік, А.Пархоменко, І.Школьник, J. Assa [1], B. Bahadir, N. Valev, G. De Nicol'о [2], I.Gonzalez [3], H. Sala [3], S. Jeanneney [4], K. Kpodar [4], M. Khan [5], A.Senhadj [5], G. Krippner [6], R. Lucas [7] тощо. При цьому ступінь висвітлення саме концептуальних засад дослідження виникаючих в умовах фінансіалізації національної економіки дисбалансів руху фінансових ресурсів є недостатнім й дотепер.

Мета статті полягає у визначенні концептуальних засад дослідження дисбалансів (диспропорцій) руху фінансових ресурсів в економіці в умовах превалювання її фінансового сектору над реальним.

Результати дослідження. Основою для розробки концептуальних основ дослідження дисбалансів (диспропорцій) руху фінансових ресурсів в економіці в умовах її фінансіалізації буде виступати класична макроекономічна модель кругопотоків. Як відомо, така макроекономічна модель кругопотоків включає такі елементи як: домашні господарства, фірми, ринок факторів виробництва, товарний ринок, фінансовий ринок. Ці елементи взаємопов'язані між собою через систему фінансових та реальних потоків. У контексті побудови концептуальних основ дослідження дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці дослідимо окремі аспекти цих взаємозв'язків. Отже, домашні господарства

пов'язані з товарним ринком через придбання товарів та послуг (як окремий напрям руху фінансових ресурсів). У свою чергу товарний ринок пов'язаний з фірмами через продаж товарів та послуг (як окремий напрям руху фінансових ресурсів). Фірми пов'язані з ринком факторів виробництва через відповідне придбання факторів виробництва (як окремий напрям руху фінансових ресурсів). Наприкінці, ринок факторів виробництва пов'язаний з системою домогосподарств через продаж факторів виробництва (як окремий напрям руху фінансових ресурсів). Інший напрям руху фінансових ресурсів характеризує взаємозв'язок домогосподарств з фінансовим ринком через заощадження, та взаємозв'язок такого ринку з фірмами через інвестиції. Виходячи з вище окреслених взаємозв'язків, для побудови концептуальних основ дослідження дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації економіки визначимо систему об'єктів оцінювання їх впливу (з врахуванням елементів макроекономічної моделі кругопотоків):

– Соціальний розвиток (пов'язаний з таким елементом моделі кругопотоків як домашні господарства).

– Економічний розвиток (першочергово пов'язаний з таким елементом моделі кругопотоків як товарний ринок, другорядне з таким елементом як ринок факторів виробництва).

– Цінові показники товарного ринку (пов'язані з таким елементом моделі кругопотоків як товарний ринок).

– Стійкість фінансового сектору (першочергово пов'язана з таким елементом моделі кругопотоків як фінансовий ринок).

– Конвергентність фінансового та реального секторів економіки (першочергово (у контексті дослідження дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації економіки) пов'язана з таким елементом моделі кругопотоків як фінансовий ринок, другорядне з такими елементами як товарний ринок та фірми).

– Інвестиційні ресурси (першочергово пов'язані з такими елементами моделі кругопотоків як фінансовий ринок та фірми).

Виходячи з визначених вище об'єктів оцінювання, концепція дослідження дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці базується на визначенні ступеню впливу таких дисбалансів на такі об'єкти. Для визначення ступеня такого впливу насамперед необхідно виокремити показники оцінювання рівня як дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації економіки, так і показники оцінювання для кожного з вище перелічених об'єктів. На основі існуючої системи показників оцінювання рівня дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації економіки необхідно побудувати інтегральний (єдиний показник такої оцінки). На рисунку 1 нами згруповано систему обов'язкових та допоміжних (необов'язкових) показників оцінювання рівня дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації економіки. При цьому, на нашу думку, для побудови інтегрального показника оцінювання рівня дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації економіки необхідно обрати у відносній мірі не дублюючі один одного показники оцінки таких дисбалансів, що характеризують різносторонні аспекти превалювання фінансового сектору (ФС) економіки над реальним [8, с.107].

Використовуючи методи багатфакторного статистичного аналізу нами побудовано інтегральний показник оцінювання рівня ДР ФР в умовах фінансіалізації економіки:

$$F_i = \text{value fire} * 0,3486 + \text{credit fin} * 0,3969 + \text{fin employ} * 0,3572 + \\ \text{market cap} * 0,3571 + \text{fin to nonfin} * 0,0377 + \text{fs depos} * 0,3810 + \\ + \text{stock m cap} * 0,3722 + \text{fin assets} * 0,3806 + \text{fin liber} * 0,1895 \quad (1)$$

de: valuefire – відношення обсягу доданої вартості сектору FIRE до сукупної доданої вартості; creditfin – відношення обсягу внутрішніх кредитів ФС до валового внутрішнього продукту (ВВП); finemploy – частка працевлаштованих у ФС в загальному рівні

працевлаштування в країні; marketcap – відношення ринкової капіталізації компаній у лістингу до ВВП; fintononfin – відношення активів фінансових корпорацій до активів нефінансових корпорацій; fsdepos – відношення обсягу депозитів ФС до ВВП; stockmcap – відношення рівня капіталізації ринку цінних паперів до ВВП; finassets – відношення обсягу активів ФС до ВВП; finliber – показник фінансової лібералізації [8, с.107-108, 113].

	Обов'язкові показники	Необов'язкові (допоміжні) показники
Загальноекономічні	Частка фінансових компаній у ВВП	Відношення капіталізації ринку цінних паперів до ВВП
	Норма прибутку на основний капітал	Сукупна заборгованість (зовнішній та внутрішній борг країни)
	Активи фінансового сектору по відношенню до ВВП	Відношення ринкової капіталізації компаній у лістингу до ВВП
	Відношення розміру фінансових транзакцій до ВВП	Присутність Англосаксонської моделі розвитку фінансового сектору
	Відсоток доданої вартості сектору FIRE до сукупної доданої вартості	Відкритість економіки (відношення суми експорту та імпорту до ВВП)
	Відношення обсягу внутрішніх кредитів фінансового сектору до ВВП	Ефективне відсоткове навантаження
	Відношення активів фінансових корпорацій до активів нефінансових корпорацій	
	Відношення обсягу депозитів фінансової системи до ВВП	
Соціальний аспект	Відношення доходів директорів фінансових компаній та підприємств у сукупних доходах	Доступ до другої освіти (сукупна частка набору до другої освіти)
	Темп росту ВВП на душу населення	
	Відсоток працевлаштованого населення у сфері фінансів у сукупному рівні працевлаштування в країні	
Доходи фінансового сектору	Частка доходів фінансових компаній у сукупних доходах всіх суб'єктів економіки	
	Відношення портфельного доходу до готівкового доходу корпорацій	
	Питома вага доходів фінансового та нефінансового секторів економіки	
Інвестиції	Відношення обсягів деривативів до традиційних інструментів фінансового ринку	
	Частка інвесторів у деривативах по відношенню до сукупної суми інвестицій	
	Показник фінансової лібералізації (щодо вимог СОТ)	

Рисунок 1 – Система показників до оцінювання рівня ДР ФР в умовах фінансіалізації економіки [1;6;8, с.108]

Для характеристики рівня фінансового розвитку (рівня розвитку ФС економіки) нами запропоновано визначати інтегральний індекс фінансового розвитку (побудований на основі використання методів багатofакторного статистичного аналізу):

$$FDI = 0,5985BM + 0,5841DC + 0,5483FSA_{ss} \quad (2)$$

де: BM – відношення грошового агрегату M3 до ВВП; DC – частка кредитів, наданих приватному сектору у ВВП; FSA_{ss} – відношення вартості активів ФС до ВВП [4;5;8, с.183].

Показники (1) та (2) будуть виступати результативними (базовими) у концептуальній схемі дослідження дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації економіки. Після визначення цих показників перейдемо до вивчення системи індикаторів, що характеризують перелічені вище об'єкти оцінювання впливу дисбалансів руху фінансових ресурсів в умовах фінансіалізації економіки (рис.2).

Показниками, що характеризують стійкість ФС було обрано систему індикаторів фінансової стійкості, які розроблено спеціалістами Міжнародного валютного фонду (МВФ) за підтримки ряду окремих міжнародних організацій. Додатковим показником стійкості ФС

(для порівняння ряду отриманих результатів) використано показник Z-score для банківського сектору країни [2;8, с.119-123].

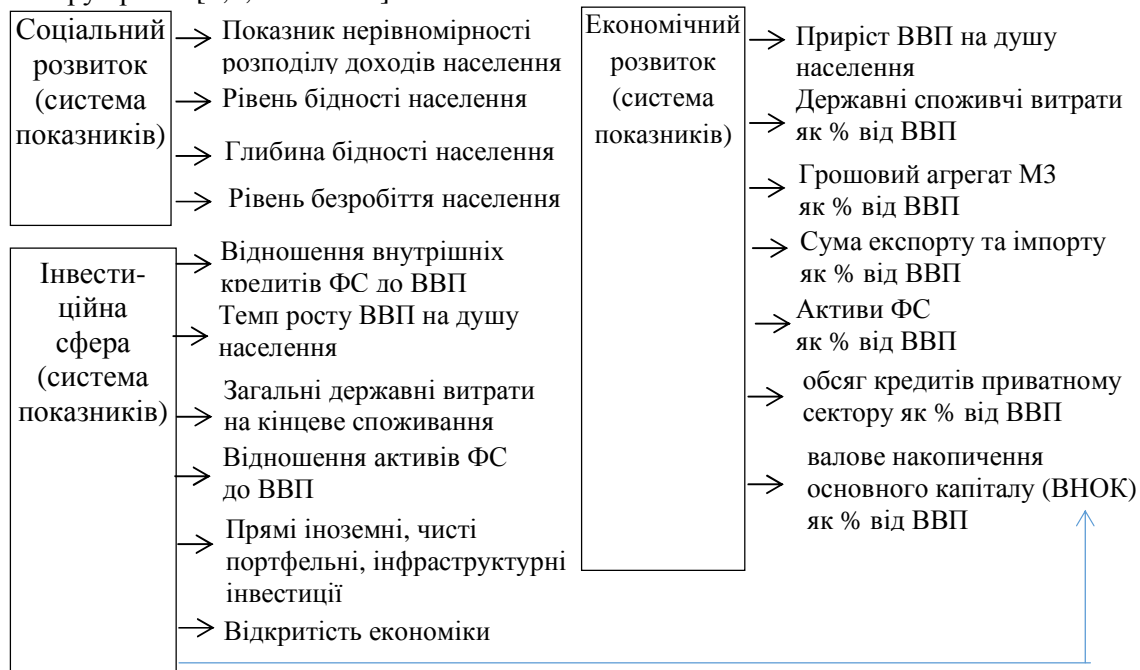


Рисунок 2 – Система показників за окремими об'єктами оцінювання впливу ДР ФР в умовах фінансіалізації економіки (складено на основі [3;4;5;7;8, с.186, с.216-217, 223-224, с.260])

Для оцінки ступеня конвергентності фінансового та реального секторів економіки (або рівня їх зближення) використано такі показники як: активи нефінансових корпорацій та активи фінансових корпорацій (у контексті співвідношення до ВВП). Показниками, які дозволяють врахувати макроекономічні особливості, обрано показник прямих іноземних інвестицій, показник інфляції та відсоток у ВВП доданої вартості, створеної у виробництві [8, с.153-154].

На основі вищенаведених показників було проведено оцінювання впливу ДР ФР в економіці в умовах її фінансіалізації за об'єктами, визначеними концепцією дослідження таких дисбалансів. На підставі проведеного оцінювання подальша концепція дослідження ДР ФР в економіці базується на проведенні системи регулятивних заходів щодо мінімізації негативного впливу таких дисбалансів в умовах превалювання ФС економіки над реальним.

Висновки. Отже, на підставі проведеного дослідження розглянуто систему об'єктів оцінювання впливу ДР ФР в економіці в умовах превалювання її ФС над реальним та прослідковано взаємозв'язок цих об'єктів з елементами класичної моделі кругопотоків. Систематизовано показники до оцінювання рівня ДР ФР в умовах фінансіалізації економіки з метою побудови інтегрального показника оцінювання рівня таких дисбалансів та інтегрального індексу фінансового розвитку (розвитку ФС). Виокремлено систему індикаторів, що характеризують об'єкти оцінювання впливу ДР ФР в умовах превалювання ФС економіки над реальним. Визначено концептуальні засади дослідження ДР ФР в економіці в умовах її фінансіалізації.

Список використаних джерел:

1. Assa J. Financialization and its consequences: the OECD Experience / J. Assa // *Finance Research*. – 2012. – Vol. 1, №1. – P. 35-39.
2. De Nicolò G. Size, Charter Value and Risk in Banking: An International Perspective / G. De Nicolò // *FRB International Finance Discussion Paper*. – 2000. – № 639. – 42 p.
3. Gonzalez I. Macroeconomic consequences of the U.S. financialisation process: lower capital accumulation, higher unemployment [Electronic source] / I.Gonzalez, H. Sala. – Access mode : <http://www.ecap.uab.es/secretaria/trebreerca/Igonzalez.pdf>.
4. Jeanneney S. Financial Development, Financial Instability and Poverty / S. Jeanneney, K. Kpodar // *CERDI Etudes et Documents*. – 2006. – №7. – 35 p.
5. Khan M.S. Financial Development and Economic Growth: A Review and New Evidence / M.S.Khan, A.S.Senhadji // *Journal of African Economies*. – 2003. – № 12(2). – P. 89-110.
6. Krippner Greta. The Financialization of the American Economy / Greta Krippner // *Socio-Economic Review*. – 2005. – Vol. 3, Issue 2. – P. 173-208.
7. Lucas R.E. On the Mechanics of Economic Development / R. E. Lucas // *Journal of Monetary Economics*. – 1988. – Vol. 22. – P. 3-42.
8. Корнєєв М. В. Фінансовий сектор в умовах фінансіалізації економіки: теоретичні засади та світовий досвід: монографія / М. В. Корнєєв. – Дніпропетровськ, 2014. – 475 с.

References

1. Assa J. (2012), "Financialization and its consequences: the OECD Experience", *Finance Research*, Vol. 1, №1, pp. 35-39.
2. De Nicoló, G. (2000), "Size, Charter Value and Risk in Banking: An International Perspective", *FRB International Finance Discussion Paper*, vol. 639, pp. 1-42.
3. Gonzalez I. and Sala H. (2015), "Macroeconomic consequences of the U.S. financialisation process: lower capital accumulation, higher unemployment", available at: <http://www.ecap.uab.es/secretaria/trebreerca/Igonzalez.pdf>.
4. Jeanneney S. and Kpodar K. (2006), "Financial Development, Financial Instability and Poverty", *CERDI Etudes et Documents*, №7, pp. 1-35.
5. Khan M. and Senhadji A. (2003), "Financial Development and Economic Growth: A Review and New Evidence", *Journal of African Economies*, № 12(2), pp. 89-110.
6. Krippner G. (2005), "The Financialization of the American Economy", *Socio-Economic Review*, Vol. 3, Issue 2, pp. 173-208.
7. Lucas R. (1988), "On the Mechanics of Economic Development", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, pp. 3-42.
8. Korniyev M. (2014), "The financial sector in terms of financialisation of the economy: theoretical principles and world experience", ["Finansovyj sektor v umovax finansializaciyi ekonomiky: teoretychni zasady ta svitovyj dosvid"], Ukraine, Dnipropetrovs'k, pp. 1-475.

Keywords: imbalance; motion; financial resources financialisation; concept; research; evaluation; indicator

Ключові слова: дисбаланс; рух; фінансові ресурси, фінансіалізація; концепція; дослідження; оцінювання; показник

Ключевые слова: дисбаланс; движение; финансовые ресурсы, финансиализация; концепция; исследование; оценивание; показатель