

М. В. Корнєєв,  
к. е. н., доцент

# ЗАСАДИ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ МІЖ РІВНЕМ ФІНАНСОВОГО РОЗВИТКУ ТА ЕКОНОМІЧНИМ ЗРОСТАННЯМ

M. Korneyev,  
PhD in Economics, Assoc. Prof.

## PRINCIPLES RELATIONSHIP BETWEEN THE LEVEL OF FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH

**Розглянуто теоретичні засади та вивчено досвід впливу фінансіалізації на економічне зростання. Виявлено взаємозв'язок між рівнем фінансового розвитку та економічним зростанням у групі країн. Досліджено вплив фінансіалізації економіки на рівень економічного зростання в країнах, що розвиваються.**

**The theoretical framework and the experience of financialisation impact on economic growth are considered. The interrelation between the level of financial development and economic growth in the group of countries is considered. The influence of the financialisation of the economy to the level of economic growth in developing countries is considered.**

*Ключові слова: фінансіалізація економіки, взаємозв'язок, економічне зростання, вплив, фінансовий розвиток, індекс, фінансовий сектор.*

*Key words: financialisation of the economy, the relationship, economic growth, influence, financial development, index, the financial sector.*

### ВСТУП

Інтенсифікація глобалізаційних та інтеграційних процесів, а також активізація конвергентних процесів у фінансовій сфері на сучасному етапі розвитку актуалізує дослідження впливу рівня фінансіалізації економіки на динаміку економічного зростання. Дана проблема має важливе значення ще й тому, що серед науковців не існує єдиної точки зору щодо сили та напрямку такого типу взаємозв'язку.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Серед науковців не існує однозначної позиції щодо впливу активізації процесу фінансіалізації на економічне зростання, а тому виникає необхідність дослідження даного питання. Дана проблематика здебільшого є сферою наукових інтересів закордонних науковців (M. Narupa, R. McKinnon, R. King, R. Levine, S. Zervos, M. Thiel, G. Caporale, C. Rault, R. Sova, P. Rousseau, P. Wachtel, L. Deidda, B. Fattouh, J. Arcand, E. Berkes, U. Panizza, R. Ram та інші), що, цілком закономірно, обумовлює відсутність аналізу такого типу взаємозв'язків для України та деяких інших країн Центральної і Східної Європи, у зв'язку з цим дане дослідження набуває значного теоретичного та практичного значення.

### МЕТА СТАТТІ

Дослідити взаємозв'язок рівня фінансового розвитку на економічне зростання в окремих країнах (для України, для деяких інших країн близьких за рівнем економічного розвитку до України).

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Питання залежності між рівнем фінансіалізації та темпами економічного розвитку досліджуються досить давно. Ще у 1911 році базуючись на гіпотезі про первинну роль пропозиції у ринкових процесах, стверджувалось що технологічні інновації є джерелом довгострокового економічного зростання, а, у свою чергу, саме динамічний розвиток фінансової сфери і, насамперед, здатність фінансової системи ефективно перерозподіляти фінансові ресурси між суб'єктами-донорами та реципієнтами, сприяють активізації інноваційної активності підприємств [1]. Дослідження Маккінона Р. [2] стосуються аналізу залежності рівня розвитку економіки від розвинутої фінансової системи у післявоєнний період для таких країн, як Аргентина, Бразилія, Чилі, Німеччина, Індонезія, Корея та Тайвань, на основі чого він виявив, що для тих країн, де фінансовий сектор функціонує краще притаманні швидші темпи економічного зростання. На початку 1990-

х, Кінг Р. і Левін Р. [3] здійснили дослідження на основі вибірки з 77 країн за період 1960—1989 з метою виявити чи впливає рівень розвитку фінансової системи на довгострокове економічне зростання. Для цього науковцями було відібрано наступні індикатори: фінансова глибина (DEPTH), для характеристики якої було використано показник співвідношення грошового агрегату М3 до ВВП; індикатор з маркером "BANK", що характеризує можливість комерційних банків та центрального банку надавати кредитні ресурси і розраховується як співвідношення вартості кредитів, наданих банками до суми банківських кредитів та внутрішніх активів центрального банку; показник "PRIVY", який відображає частку кредитів, наданих приватному сектору у ВВП. У якості показників, що характеризують економічне зростання було обрано наступні: середній рівень приросту ВВП на душу населення, середній рівень приросту капіталу на душу населення та приріст загальної продуктивності. До моделі також було включено контрольні змінні, а саме: дохід на душу населення, рівень освіченості населення, ступінь політичної стабільності, динаміка обмінних курсів, показник співвідношення сумарного обсягу експорту та імпорту до ВВП. Усі описані індикатори було усереднено за всією вибіркою і досліджено їх взаємозв'язок на основі регресійної залежності. Результати дозволяють зробити висновок, що існує сильний позитивний зв'язок між кожним з показників фінансової розвитку та показникам економічного зростання. Оскільки дослідження [3] стосувалося лише банківського сектору, то виникла необхідність аналізу впливу також і фондового ринку на динаміку показників економічного зростання, що було реалізовано у роботі Левіна Р. та Зервоса С. (1998) [4]. У рамках даного дослідження у якості індикаторів економічного розвитку було обрано аналогічні до попередньої роботи показники, тоді як критерієм рівня фінансового розвитку банківського сегменту було визначено частку банківських кредитів приватному сектору у відношенні до ВВП (Bankcredit), а для характеристики фондового сегменту було використано загальну вартість торгів акціями на фондовому ринку країни у відношенні до ринкової капіталізації (Turnover). У якості контрольних змінних було обрано: дохід на душу населення, рівень освіченості населення, індекс інфляції, обсяг державних витрат, динаміка обмінного курсу та ступінь політичної стабільності. На основі отриманих вченими даних можна відзначити, що факторні показники мають позитивний та значний вплив на індикатори економічного розвитку. Розміри коефіцієнтів значимі з економічної точки зору. Наприклад, розрахунковий коефіцієнт означає, що збільшення рівня ліквідності фондового ринку на одне стандартне відхилення (0,30) призведе до зростання темпів приросту ВВП на душу населення на 0,8% щорічно. Аналогічно, підвищення обсягів кредитування приватного сектору як частки від ВВП на одне стандартне відхилення (0,50) обумовлює пришвидшення темпів економічного розвитку на 0,7% щороку. Результати дослідження Тіеля [5] на основі вибірки з 22 промислово розвинутих країн (серед яких деякі країни ЄС, США, Японія, Канада, Швейцарія, Австралія, Нова Зеландія) показали, що розширення обсягів кредитування приватного сектору обумовлює зростання питомої ваги інвестицій у ВВП; збільшення капіталізації фондового ринку позитивно впливає на економічне зростання, розширення інвестиційної активності та рентабельність капіталу. Результати аналізу взаємозв'язку між рівнем фінансового розвитку та економічним зростанням за розрахунками Капорале Дж., Роля С., Сова А. [6] довели наступне: капіталізація фондового ринку по

відношенню до ВВП має позитивний, але незначний вплив на економічне зростання; грошова маса сприяє активізації економічного зростання шляхом стимулювання економічної активності. Вчені, Руссо П. і Вахтель П. [7] виявили, що в країнах з високим рівнем інфляції, розвиток фінансового сектору не стимулює активізацію процесу економічного зростання. Науковцями виявлено, що в країнах з річними темпами інфляції менше 8% наслідки фінансіалізації є досить позитивними, тоді як у випадку, коли щорічні темпи інфляції вище 13%, позитивний вплив фінансового розвитку нівелюється. Дієддоу Л. та Фаттухом Б. [8] було виявлено, що існує позитивний вплив активізації фінансового розвитку на темпи економічного зростання, проте значимим такий зв'язок є лише для країн з високим рівнем доходу, але не в країнах з низьким рівнем доходу. Ці результати доводять, що фінансіалізація не є універсальним способом забезпечення високих темпів економічного розвитку. Арканд Дж., Берк Е. та Паніцца Ю. [9] здійснили також ґрунтовне дослідження щодо виявлення взаємозв'язку між рівнем фінансового розвитку та темпами економічного зростання, акцентуючи при цьому увагу на ідентифікації порогового значення рівня фінансіалізації, після якого вплив на економічну динаміку стає негативним. Підсумовуючи результати даного дослідження, можна відмітити, що приріст реального ВВП на душу населення починає набувати негативного значення, коли рівень питомої ваги обсягу кредитів, наданих приватному сектору у ВВП перевищує поріг 80—100%. Рем Р. [10], аналізуючи вибірку з 95 країн дійшов висновку, що кореляція між індикаторами фінансіалізації та економічним зростанням є слабо негативною або незначною. Отже, серед вчених не існує однозначної позиції щодо впливу активізації процесу фінансіалізації на економічне зростання, що обумовлює подальше дослідження даного питання.

Для виявлення взаємозв'язку між рівнем фінансового розвитку та економічним зростанням у межах даного дослідження було використано авторегресійну модель з розподіленим лагом (auto regressive distributed lag model — ARDL), яка, у свою чергу, передбачає застосування трьох методик оцінювання взаємозалежності між результативним та факторними індикаторами, а саме PMG (pooled mean group), MG (mean group) та DFE (dynamic fixed effect). Дане дослідження охоплює вибірку з 15 країн, близьких за рівнем економічного розвитку до України, серед яких Молдова, Румунія, Латвія, Литва, Естонія, Угорщина, Словаччина, Чехія, Болгарія, Вірменія, Азербайджан, Польща, Казахстан та Грузія, сукупність показників для кожної з яких сформована на часовому проміжку 1991—2012 рр. Статистичні індикатори є уніфікованими, систематизовані з єдиного джерела — Світового банку. Для практичної реалізації моделі у якості залежної змінної, тобто показника, що відображає рівень економічного зростання в країні, було обрано приріст реального ВВП на душу населення, якому було присвоєно маркер "GDPG".

До масиву контрольних змінних було включено наступні показники: показник відкритості економіки, який розраховується як сума вартості експорту та імпорту товарів і послуг у відношенні до ВВП (Trade) і характеризує значимість впливу міжнародних факторів на економічну активність у країні; показник споживчих витрат уряду як відсотку від ВВП (GCE) має суттєве значення в оцінці важливості фіскальної політики у забезпеченні суспільними товарами як приватних осіб, так і бізнесу, особливо у сфері освіти, охорони здоров'я та інфраструктури, однак, ця змінна також дозволяє зробити висновок про те,

чи призводить збільшення державних витрат до сповільнення темпів економічного зростання; показник валового нагромадження капіталу як частка від ВВП (GFCF), що відібраний для характеристики активності інвестиційних процесів.

Автором запропоновано створити інтегральний індекс фінансового розвитку (FDI), який буде включати три найбільш часто застосовувані показника, а саме: співвідношення МЗ до ВВП (BM), частка кредитів приватному сектору у ВВП (DC) та відношення вартості активів фінансового сектору до ВВП (FSAss). Агрегування вихідних індикаторів у єдиний буде здійснюватися з використанням методу головних компонент.

На основі даних таблиці можна відзначити, що проведений аналіз дозволив виділити три головні компоненти (табл. 1), які пояснюють всі 100 % загальної дисперсії ознак, при чому найбільш вагомою є саме перша головна компонента, оскільки її значення частки загальної дисперсії становить 76,75%. Наступною за рівнем значимості є друга головна компонента, далі — третя. Враховуючи значення першої головної компоненти, індекс фінансового розвитку буде побудовано з використання її статистичних характеристик.

Наступним етапом застосування методу головних компонент у процесі формування індексу фінансового розвитку є створення матриці факторних навантажень, що представлена у таблиці 2.

Для формування індексу фінансового розвитку (фінансіалізації) будуть використані факторні навантаження першої головної компоненти. Обрана головна компонента є досить збалансованою, оскільки усі три змінні мають майже однакову питому вагу при її формуванні. На основі даних таблиці 2 для розрахунку індексу фінансіалізації доцільно використовувати формулу:

$$FDI = 0,5985BM + 0,5841DC + 0,5483FSAss \quad (1),$$

де *FDI* — індекс фінансового розвитку; *BM* — відношення грошового агрегату МЗ до ВВП; *DC* — частка кредитів, наданих приватному сектору у ВВП; *FSAss* — відношення вартості активів фінансового сектору до ВВП.

На основі результатів розрахунку індексу фінансового розвитку можна відмітити, що найменший індекс фінансіалізації є характерним для Азербайджану та Грузії. Невисокі значення показника також спостерігаються для таких країн, як Молдова та Вірменія, проте, для зазначених держав притаманним є зростання рівня фінансового розвитку протягом останніх років. Особливо високий рівень індексу фінансіалізації можна відзначити для таких країн, як Естонія та Болгарія. Аналізуючи динаміку даного показника для України, варто зауважити, що протягом усього періоду дослідження спостерігався його поступовий ріст, що призвело до збільшення рівня індексу фінансового розвитку порівняно з 1991 роком більше майже у 6 разів.

Отже, нами індекс фінансового розвитку агрегований за допомогою методу головних компонент. Індекс фінансіалізації включає такі індикатори, як МЗ/ВВП, кредити приватному сектору у % від ВВП та відношення вартості активів фінансового сектору до ВВП. За результатами дослідження додатково автором ідентифіковано структуру часових лагів, оскільки для визначення взаємозв'язку між рівнем фінансіалізації та економічним зростанням було застосовано авторегресійну модель з розподіленим лагом. На підставі цього зроблено висновок, що найбільш оптимальним для вибраного набору змінних є часовий лаг в 1 рік, тобто структура лагів матиме вигляд ARDL (1;1;1;1) для відповідного порядку змінних: приріст ВВП

**Таблиця 1. Статистичні характеристики головних компонент рівня фінансового розвитку**

Назва компоненти	Власне значення (eigenvalue)	Різниця (difference)	Частка загальної дисперсії (proportion)	Кумулятивна дисперсія (cumulative)
Компонента 1	2,3025	1,8565	0,7675	0,7675
Компонента 2	0,4459	0,1945	0,1487	0,9162
Компонента 3	0,2515	0,0000	0,0838	1,0000

**Таблиця 2. Матриця факторних навантажень головних компонент індикаторів фінансового розвитку**

Назва змінної	Компонента 1	Компонента 2	Компонента 3
BM	0,5985	-0,2656	-0,7558
DC	0,5841	-0,5010	0,6386
FSAss	0,5483	0,8237	0,1448

на душу населення (GDPG), загальні споживчі витрати уряду у % до ВВП (GCE), валове нагромадження основного капіталу у % до ВВП (GFCF), відношення вартості активів фінансового сектору до ВВП (FSAss) та індекс фінансового розвитку (FDI).

Далі перейдемо до безпосереднього оцінювання характеру взаємозв'язку у коротко- та довгостроковій перспективі між рівнем фінансового розвитку та економічним зростанням за кожним із методів оцінювання.

За результатами застосування методу PMG для усієї сукупності країн на часовому діапазоні 1991—2012 рр. можна відмітити, що у довгостроковій перспективі між індексом фінансового розвитку та економічним зростанням існує слабкий негативний статистично значимий зв'язок (на довірчому інтервалі 99%), тобто підвищення значення індексу фінансового розвитку сповільнює темпи зростання ВВП на душу населення (на 0,02%). За рештою показників, що виступали контрольними змінними, можна відзначити існування слабого позитивного зв'язку у довгостроковому періоді. Досліджуючи значення відповідних коефіцієнтів у короткостроковій перспективі, можна помітити, що зростання індексу фінансіалізації також має негативний вплив (дещо вищий, ніж у довгостроковому періоді, проте також слабкий) на темпи економічного зростання, тоді як за такими показниками, як сумарна вартість експорту та імпорту як частки від ВВП та державні споживчі витрати у % від ВВП тенденція змінюється, а саме: спостерігається негативний зв'язок, на відміну від позитивного на більш значному часовому проміжку.

Особливого значення набуває порівняння отриманих вище результатів з аналогічними показниками виключно для України (можливості даного методу дозволяють провести співставлення лише на основі значень короткострокових коефіцієнтів зв'язку). За результатами розрахунків можна відзначити, що для України залишається таким же, як для групи аналізованих раніше держав характер взаємозв'язку між темпами економічного зростання та показником вартості споживчих витрат уряду у % від ВВП, а також індексом фінансового розвитку, проте, слід зауважити, що підвищення на 1% значення параметра FDI призводить до більш суттєвого впливу, а саме сповільнення темпів економічного зростання на 0,28%. Слід відзначити, що значний позитивний ефект у короткостроковому періоді на активізацію темпів економічного зростання має збільшення валового нагромадження основного капіталу, що можна описати наступною

залежністю: підвищення на 1% показника з маркером "GFCF" призводить до зростання темпів приросту ВВП на душу населення на 1,67%. Слабкий позитивний зв'язок існує між темпами економічного зростання та підвищенням вартості суми експорту та імпорту у відношенні до ВВП.

За результатами застосування методу MG для усієї групи країн можна зробити наступні висновки: у довгостроковій перспективі збільшення індексу фінансового розвитку негативно позначиться на динаміці темпів економічного зростання, а саме зростання факторного показника на 1% призведе до скорочення результативного на 0,37%; дещо слабшим, проте також негативним зв'язком характеризується залежність динаміки темпів приросту ВВП на душу населення від коливання показника вартості суми експорту та імпорту у % до ВВП; позитивний характер залежності встановлено між збільшення валового нагромадження основного капіталу у відношенні до ВВП та індикатором економічного розвитку держави; приріст на 1% питомої ваги державних споживчих витрат призведе до пришвидшення темпів економічного зростання на 2,66%; у короткостроковій перспективі існує обернена залежність між результативним параметром та такими факторними ознаками, як індекс фінансового розвитку, частка споживчих витрат уряду у ВВП, відношення сумарної вартості експорту та імпорту до ВВП, тоді як позитивний вплив на динаміку індикатора економічного розвитку має лише збільшення обсягів валового нагромадження основного капіталу.

Проведемо порівняльну характеристику результатів застосування методу MG для усієї обраної сукупності держав та України. Відповідно до даного методу, у довгостроковій перспективі для України є характерним позитивний взаємозв'язок між результативним та всіма факторними параметрами, при чому найбільшою силою зв'язку відзначається змінна з маркером "GCE", тоді як найслабший вплив на темпи економічного зростання має коливання індексу фінансового розвитку. У короткостроковій перспективі позитивний вплив на результативний параметр має лише збільшення показника відношення валового нагромадження основного капіталу до ВВП, що можна описати наступною залежністю: зростання індикатора з маркером "GFCF" на 1% призводить до пришвидшення темпів економічного зростання на 1,5%. Решта незалежних змінних характеризуються оберненим зв'язком з результативною, при чому найсильніший негативний ефект має збільшення на 1% показника державних споживчих витрат у відношенні до ВВП.

Результати застосування останнього методу оцінювання, а саме: DFE, для усієї вибірки країн дозволяють відзначити, що у довгостроковій перспективі усі показники, окрім індексу фінансового розвитку, характеризуються позитивним зв'язком з результативною ознакою. У свою чергу, у короткостроковому періоді, традиційно, позитивний вплив на темпи економічного розвитку країни має лише показник валового нагромадження основного капіталу у відношенні до ВВП, тоді як решта факторних ознак мають негативний вплив на індикатор темпів приросту ВВП на душу населення. Негативний характер зв'язку зазначених змінних можна описати наступним чином: зростання індексу фінансіалізації на 1% призводить до сповільнення темпів економічного розвитку на 0,1%; збільшення питомої ваги державних витрат у ВВП обумовлює зменшення результативного показника на 0,5%; підвищення рівня змінної з маркером "Trade" виявляється у скороченні динаміки приросту ВВП на душу населення на 0,07%.

На думку автора, оцінювання за допомогою PMG є найбільш ефективним серед представлених методів оцінювання, а тому результати, отримані за даним методом мають бути основними.

Оскільки можливості методу DFE не дозволяють здійснити деталізацію у розрізі кожної з країн, що увійшла до вибірки, тобто не існує можливості отримати аналогічні розрахунки для України, доцільно перейти до реалізації наступного етапу даного дослідження, а саме: визначення найбільш оптимального методу оцінювання сили та характеру взаємозв'язку між рівнем фінансового розвитку та темпами економічного зростання, що передбачає попарну оцінку представлених методик за допомогою тесту Хаусмана.

Статистичні результати застосування методу PMG для визначення коротко- та довгострокових коефіцієнтів залежності між рівнем розвитку фінансового сектору (за індикатором DC) та економічним зростанням для усієї вибірки країн дозволили відмітити, що існує негативний зв'язок у довгостроковій перспективі між обсягом кредитів, наданих приватному сектору як % від ВВП та індикатором економічного розвитку, тобто збільшення факторного показника на 1% обумовлює скорочення темпів економічного росту на 0,06%. Решта показників, у свою чергу, мають статистично значимий позитивний ефект на динаміку економічного розвитку на довгостроковому часовому діапазоні, хоча і не досить сильний. У короткостроковій перспективі адекватність статистичних показників є дещо нижчою, зокрема, на довірчому інтервалі у 99% вплив на результативний параметр мають лише такі показники, як державні споживчі витрати у відношенні до ВВП та питома вага валового нагромадження основного капіталу як % від ВВП, при чому перший з приведених показників характеризується слабкою негативною залежністю, тоді як другий індикатор відображає достатньо значимий позитивний ефект на економічне зростання.

Статистичні результати застосування методу PMG для визначення коротко- та довгострокових коефіцієнтів залежності між рівнем розвитку фінансового сектору (за індикатором VM) та економічним зростанням для усієї вибірки країн дозволили відмітити, що коефіцієнти довгострокової еластичності результативної та факторних ознак характеризуються високим рівнем адекватності на довірчому інтервалі у 99%. Деталізуючи вплив представлених показників, доцільно зауважити, що між темпами економічного зростання та індикатором з маркером "VM" існує обернений середньої сили довгостроковий зв'язок, тобто зростання рівня показника M3 до ВВП на 1% обумовлює сповільнення темпів економічного зростання на 0,13%. Решта показників характеризуються позитивним зв'язком, особливо вагомим є залежність, що можна відобразити наступним чином: зростання питомої ваги державних споживчих витрат у ВВП на 1% призводить до інтенсифікації темпів економічного зростання на 0,41%. Показники короткострокової еластичності є менш значимими, зокрема, серед представленої сукупності можна відмітити досить сильний позитивний статистично адекватний на довірчому інтервалі у 99% зв'язок між результатуючим показником та валовим нагромадженням основного капіталу. На довірчому інтервалі в 90% можна також назвати статистично значимою обернену залежність між динамікою економічного зростання та збільшенням державних споживчих витрат як % від ВВП. Решта короткострокових коефіцієнтів зв'язку є статистично не значимими.

Статистичні результати застосування методу PMG для визначення коротко- та довгострокових коефіцієнтів за-

лежності між рівнем розвитку фінансового сектору (за індикатором FSAss) та економічним зростанням для усієї вибірки країн дозволили відмітити, що застосування даного факторного показника передбачає отримання найменш статистично значимих результатів. Так, у рамках дослідження довгострокових залежностей, варто відмітити адекватність залежності лише між результативним показником та індикатором з маркером "GCE", тоді як взаємозв'язок з рештою факторних знак не є значимим на жодному з допустимих довірчих інтервалів. Короткострокові коефіцієнти зв'язку характеризуються більшою адекватністю, хоча статистичні показники за ключовою факторною ознакою залишаються не значимими, проте на довірчих інтервалах в 99% та 95% відповідно виявляється негативний вплив збільшення питомої ваги державних споживчих витрат у ВВП та позитивний зв'язок валового нагромадження основного капіталу як % від ВВП з результативною ознакою.

Ідентифікований за тестом Хаусмана найбільш ефективний метод оцінювання подібного типу взаємозв'язків для даної вибірки (PMG) дозволяє отримати найбільш статистично значимі на допустимих довірчих інтервалах результати, а саме: позитивний довгостроковий зв'язок між показниками сумарного обсягу експорту та імпорту як % від ВВП, частки державних споживчих витрат у ВВП, питомої ваги валового нагромадження основного капіталу у ВВП та результативною змінною, а також негативну залежність індексу фінансового розвитку та темпів економічного зростання. У короткостроковій перспективі залежність рівня фінансіалізації та динаміки економічного росту хоча і є негативною, проте, не може вважатися статистично точною, що цілком закономірно, адже на незначному часовому проміжку досить складно визначити адекватний характер взаємозв'язків, особливо з такою складною факторною змінною як індекс фінансового розвитку. Усі три моделі дозволяють ідентифікувати подібний характер довгострокової залежності, зокрема позитивний вплив на результуючий показник контрольних змінних та негативний ефект головної факторної ознаки. Серед розрахованих за усіма моделями коефіцієнтів короткострокової залежності статистично значимим є лише позитивний вплив валового нагромадження основного капіталу у % від ВВП на динаміку економічного зростання. Аналізуючи окремо вплив компонентів індексу фінансіалізації на динаміку економічного розвитку, зауважимо, що напрям залежності між результативним та факторними параметрами є такими ж, як для індексу фінансового розвитку в цілому, хоча статистично адекватним такий зв'язок є лише для показників з маркерами "DC" та "BM", що є цілком закономірним, оскільки саме два даних показника є загально визнаними критеріями активності процесу фінансіалізації, що і доводить актуальність вибору такого набору змінних. Результати розрахунків такого типу залежностей для України збігаються за напрямком зв'язку з такими ж по всій вибірці країн.

## ВИСНОВКИ

У статті розглянуто теоретичні засади впливу фінансіалізації на економічне зростання. Формалізовано вплив фінансіалізації економіки на рівень економічного зростання в країнах, що розвиваються. Можна підсумувати, що превалювання фінансового сектору в економіці країни з банкоцентричною моделлю організації фінансового ринку та середнім рівнем розвитку у довгостроковій перспективі може призвести до сповільнення темпів економічного росту, хоча і незначного.

## Література:

1. Haruna M.A. Financialization and economic growth in Nigeria: a Granger causality test / M.A. Haruna // International Journal of Advanced in Management and Social Sciences, 2012. — Vol. 1. — №2. — P. 161—179.
2. McKinnon, R.I. Money and Capital in Economic Development / R.I. McKinnon. — Washington, D.C.: Brookings Institution, 1973. — 177 p.
3. King, R.G. Finance and growth: Schumpeter might be right / R.G. King, R. Levine // Journal of Economics. — 1993. — № 108. — P. 717—738.
4. Levine, R. Stock markets, banks, and economic growth / R. Levine, S. Zervos // American Economic Review. — 1998. — № 88. — P. 537—558.
5. Thiel, M. Finance and economic growth — a review of theory and the available evidence [Electronic source] / M. Thiel. — Mode of access: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication\\_summary890\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary890_en.htm)
6. Caporale G.M. Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members / G.M. Caporale, C. Rault, R. Sova, A. Sova. — Mode of access: [ideas.repec.org/p/diw/diwwpp/dp940.html](http://ideas.repec.org/p/diw/diwwpp/dp940.html)
7. Rousseau P. Inflation thresholds and the finance-growth nexus / P. Rousseau, P. Wachtel // Journal of International Money and Finance, 2002. — № 21. — P. 777—793.
8. Deidda L. Non-linearity between finance and growth / L. Deidda, B. Fattouh // Economic Letters. — 2002. — № 74. — P. 339—345.
9. Arcand J. Too Much Finance? [Electronic source] / J. Arcand, E. Berkes, U. Panizza. — Mode of access: <https://www.imf.org/external/.../wp12161.pdf>
10. Ram R. Financial development and economic growth: Additional evidence / R. Ram // Journal of Development Studies. — 1999. — № 35. — P. 164—174.

## References:

1. Haruna, M. (2012), "Financialization and economic growth in Nigeria: a Granger causality test", International Journal of Advanced in Management and Social Sciences, vol. 1, № 2, pp. 161—179.
  2. McKinnon, R. (1973), Money and Capital in Economic Development, Brookings Institution, D. C., Washington.
  3. King, R. and Levine, R. (1993), "Finance and growth: Schumpeter might be right", Journal of Economics, vol. 108, pp. 717—738.
  4. Levine, R. and Zervos, S. (1998), "Stock markets, banks, and economic growth", American Economic Review, vol. 88, pp. 537—558.
  5. Thiel, M. (2014), "Finance and economic growth — a review of theory and the available evidence", available at: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication\\_summary890\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary890_en.htm) (Accessed 4 April 2014).
  6. Caporale, G. and Rault, C. and Sova, R. and Sova, A. (2014), "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members", available at: [ideas.repec.org/p/diw/diwwpp/dp940.html](http://ideas.repec.org/p/diw/diwwpp/dp940.html) (Accessed 4 April 2014).
  7. Rousseau, P. and Wachtel, P. (2002), "Inflation thresholds and the finance-growth nexus", Journal of International Money and Finance, vol. 21, pp. 777—793.
  8. Deidda L. and Fattouh, B. (2002), "Non-linearity between finance and growth", Economic Letters, vol. 74, pp. 339—345.
  9. Arcand, J. and Berkes, E. and Panizza, U. (2014), "Too Much Finance?", available at: <https://www.imf.org/external/.../wp12161.pdf> (Accessed 4 April 2014).
  10. Ram, R. (1999), "Financial development and economic growth: Additional evidence", Journal of Development Studies, vol. 35, pp. 164—174.
- Стаття надійшла до редакції 27.06.2014 р.*