Національна академія наук України
Державна установа «Інститут економіки та прогнозування
НАН України»

Інституційні трансформації
соціально-економічної системи України

Монографія

Київ–2015

УДК 361.422(477)
ББК 60.56(4Укр.)
І-71

Авторський колектив:
Артьомова Т.І.(р.12) Бурлай Т.В. (р. 11); Гриценко А.А. (р. 1, р. 2, вступ, висновки); Данилова К.І. (р. 10); Малий І.Й. (р. 5); д. е. н. Мандибура В.О. (р. 5); Корнівська В.О. (р. 8, р. 9); Кричевська Т.О. (р.6), Подлєсна В.Г. (р.4); Прозоров Ю.В. (р. 7); Яременко О.Л. (р.3)

Рецензенти:
д-р екон. наук П.С.Єщенко (Київський національний університет імені Тараса Шевченка – Київ);
чл-кор. НАН України О.М.Бородіна (ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України" – Київ).

Затверджено до друку Постановою Вченої ради
ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"
від 11 листопада 2014 р. № 105

І-71 **Інституційні трансформації соціально-економічної системи України: монографія** / за ред. чл.-кор. НАН України Гриценко А.А.; НАН України, ДУ «Інститут економ. та прогнозування НАН України» . – К.: , 2015. – 344 с.: табл., рис.

ISBN 978-966-02-7994-0

У монографії розкрито особливості інституційних трансформацій в умовах поєднання інверсійного типу ринкових перетворень і глобалізації економіки. Таке поєднання привело в Україні до формування базової економічної деструкції, яка полягає у пристосуванні української економіки до різних фрагментів світового господарства як сировинного придатку без попереднього створення збалансованого національного ринку і побудови відповідної інституційної архітектоніки. Базова деструкція проявляється у низці похідних деформацій і розширено відтворюється в процесі економічного зростання, що неминуче закінчується глибокою кризою. Показано, що внутрішня суперечність сумісно-розділених відносин на сучасному етапі розвитку суспільства проявляється як суперечність між глобалізацією, яка реалізується через інформаційно-технологічні та фінансово-економічні механізми, і просторовою локалізацією матеріальних і трудових ресурсів, які не можуть переміщуватися у просторі зі швидкістю інформаційних і фінансових потоків. Визначено підходи до розв'язання існуючих суперечностей в економіці України, обґрунтовано заходи щодо інституційних корекцій, необхідних для подолання кризових процесів і переходу до стабільного розвитку.

Для фахівців у галузі економіки, викладачів і студентів економічного і соціально-гуманітарного спрямування.

УДК 361.422(477)
ББК 60.56(4Укр.)

ISBN

© Національна академія наук України, 2015
© ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України", 2015

Зміст

Вступ..... 5

Розділ 1
Методологія дослідження інституційних трансформацій в умовах поєднання інверсійного типу ринкових перетворень і глобалізації економіки 9

Розділ 2
Базова деструкція соціально-економічної системи України і шляхи її подолання 30

Розділ 3
Інституційні підвалини трансформаційних процесів в економіці 47

Розділ 4
Взаємозв'язок циклічності інституційних та соціально-економічних трансформацій в Україні 63

Розділ 5
Історичні передумови й особливості трансформацій інститутів власності та державного управління в Україні 77

Розділ 6
Інституційні трансформації грошово-кредитної системи України в контексті глобалізації 102

Розділ 7
Національна банківська система України в умовах глобалізації фінансового капіталу: інституційні трансформації та корекції 161

Розділ 8
Трансформації фінансово-інституційного простору України в контексті глобального контркризового реформування.....178

Розділ 9
Інституційно-структурні трансформації фінансового ринку України в контексті досвіду країн ЄС 216

Розділ 10
Сфера зовнішньоекономічних відносин України: інституційні трансформації у глобалізованому просторі-часі 241

Розділ 11
Інституційні трансформації у процесі економічної конвергенції України і ЄС 270

Розділ 12
Ціннісні механізми рівноважного коригування інституційних перетворень 287

Висновки і рекомендації 306

Література 330

ВСТУП

Пропонована праця є результатом трирічних досліджень фахівцями відділу економічної теорії інституційних трансформацій соціально-економічної системи України. Головним завданням, що ставили перед собою учасники проекту, було визначення основних напрямів і механізмів корекції інституційних трансформацій з метою вдосконалення інституційної структури соціально-економічної системи України і підвищення її здатності до збалансованого розвитку.

Дослідження являло собою поступовий рух від теоретико-методологічних засад аналізу трансформаційних процесів в Україні в контексті глобалізаційних процесів і актуальних ендогенних і екзогенних викликів до розроблення практичних рекомендацій щодо побудови ефективного інституційного простору національної економіки.

У праці вдосконалено методологію дослідження інституційних трансформацій в умовах поєднання інверсійного типу ринкових перетворень і глобалізації економіки, визначено світові інституційні зрушення та їх вплив на економічні процеси в Україні, розкрито трансформації базових інститутів соціально-економічної системи України, обґрунтовано заходи щодо інституційних корекцій, необхідних для подолання кризових процесів і переходу до стабільного розвитку.

У монографії проаналізовано глобальні інституційні феномени та їх прояви в українській системі економічних координат; показано трансформації в системі відносин власності та державного управління; визначено першочергові заходи з фінансово-інституційного реформування економіки в контексті глобальних тенденцій; розкрито логіку еволюції центрального банку як банкіра уряду; сформовано перелік передумов, необхідних для ефективної реалізації політики кількісного пом'якшення; визначено чинники, що зумовлюватимуть зміну характеру грошово-кредитної політики після завершення гострої фази кризи; з'ясовано інверсійний характер трансформацій банківської системи України; обґрунтовано трансформації у сфері зовнішньоекономічних відносин; визначено ціннісні механізми рівноважного коригування інституційних перетворень; з'ясовано заходи з удосконалення інституційних складових процесу європейської інтеграції України.

Зважаючи на засадничий характер сумісно-розділених відносин, автори доводять, що сучасний етап розвитку світової економіки пов'язаний із розгортанням суперечностей між глобалізацією і локалізацією, які можна розв'язати шляхом руху у двох протилежних напрямках: 1) зовнішньому: утворення державно-інтеграційних об'єднань, 2) внутрішньому: глибока регіоналізація і розвиток місцевого самоврядування. Аналізуючи національний рівень економічних процесів, автори впроваджують новий методологічний підхід, який дозволяє розв'язати внутрішні суперечності, що виникають за взаємодії ринку і держави, і пропонують концепцію, згідно з якою ринок і держава виконують свої незамінні функції, які доповнюють одна одну, при цьому необхідним є найповніше використання потужностей специфічних функцій ринку і держави в їх комплементарності.

У контексті цього теоретичного положення автори розв'язують завдання практичного характеру. Зокрема, на основі сумісно-розділеного привласнення як економічного підґрунтя сучасних систем господарювання рекомендовано в системі відносин власності враховувати інституційний капітал держави, що підводить адекватну правову основу під взаємовідносини держави і приватного власника, дає можливість капіталізувати інституційний ресурс держави і підвищити загальний рівень капіталізації економіки.

У книзі подано необхідні інституційні трансформації у фіскальній та монетарній сферах економіки, правила досягнення динамічної рівноваги економічного стану системи, обґрунтування нових підходів у пенсійному забезпеченні та освіті.

Показано також, що формування інноваційного типу розвитку економіки передбачає поєднання інституційних і структурних підходів, ринковості та реципрокності, свободу підприємницької діяльності та участь держави. Проте стрижневим напрямком реформування суспільства має бути подолання базової соціально-економічної деструкції та створення базового господар-

ського комплексу внутрішнього розвитку. При цьому на основі створення інститутів розвитку важливим є поєднання економічного потенціалу фінансово-промислових груп країни та існуючих інноваційних мереж.

У праці розглянуто проблематику формування інститутів розвитку в Україні, проаналізовано світовий досвід їх формування, функціонування і впливу на стан економіки. При цьому автори використали впроваджене ними теоретичне положення, згідно з яким не існує інститутів розвитку як таких, а існують інститути, що можуть виконувати і як функції розвитку, так і функції деструкції. Інститут виникає як форма розв'язання суперечності між індивідуальними і суспільними інтересами шляхом створення опосередкованої ланки (правила, норми, установи тощо). На першому етапі він виконує функцію розвитку; на другому стає нейтральним щодо функціонування системи; на третьому перетворюється на інститут деструкції. У пропонованій праці у зв'язку з цим розглянуто приклад функціонування Бразильського банку розвитку, який поступово з банку фінансування інфраструктури, що, забезпечивши доступ до багатих природних ресурсів, допоміг зробити прорив від економіки кави до індустріальної економіки, перетворився на банк промислового фінансування, далі на банк вирощування підприємств-«національних чемпіонів», а потім банк фінансування торгівлі та промислових гігантів, що заміщують самофінансування пільговим кредитуванням за рахунок коштів, призначених для соціальних цілей, та бюджетних коштів.

Беручи до уваги, що саме фінансовий простір економіки став каталізатором розвитку кризових процесів, автори монографії звернулися до дослідження грошово-кредитних і фінансово-інституційних механізмів корекцій у контексті формування основ усталеного посткризового розвитку і європейської інтеграції.

У пропонованому дослідженні доведено, що для сучасної європейської наглядової практики періоду трансформаційного переходу, зумовленого як посиленням інтеграційних процесів, так і європейською рецесією, є характерним переважання наднаціонального наглядового мандата. Його реалізація завжди стикатиметься з інституційними особливостями країн-учасниць єдиного монетарного простору ЄС, що актуалізує необхідність

перегляду принципу наднаціонального цілепокладання, який сьогодні превалює в європейському фінансово-інституційному просторі, а для України висвітлює суперечливість європейських інтеграційних перспектив і актуалізує реалізацію запобіжних заходів у контексті посилення національного нагляду.

Процеси європейської інтеграції є неоднозначними. Для більшості країн перших хвиль об'єднання інтеграція стала системним інститутом розвитку і дала потужний поштовх зростанню і соціоінституційній стабілізації. Натомість для країн останніх хвиль це був суперечливий процес, і ще остаточно незрозуміло, наскільки він став позитивним явищем як у фінансово-економічному, так і соціогуманітарному контекстах. У зв'язку з цим у праці надано рекомендації щодо гармонізації процесів європейської інтеграції України

Монографію завершує аналіз ціннісної складової інституційного реформування. При цьому доведено актуальність проблеми економічної недооцінки суспільної праці та економічної невизначеності внеску «третього сектора» у ВВП України внаслідок відсутності адекватної методики кількісного обчислення відповідних результатів господарської діяльності. Запропоновано певні заходи з розв'язання цієї проблеми. Рекомендовано також розроблення економіко-правової бази становлення інституту ендаументу як безоплатно отриманої цільової капітальної власності, що дозволить змінити існуючу практику монопольно-державного фінансування сфери науки й освіти (соціальної сфери в цілому) за «залишковим» принципом і закладе підвалини формування економіки довіри в українському суспільстві.

Над монографією працював колектив авторів: чл.-кор. НАН України Гриценко А.А. (розділ 1, розділ 2, вступ, висновки), д. е. н. Яременко О.Л. (розділ 3), к. е. н. Подлєсна В.Г. (розділ 4), д. е. н. Малий І.Й. (розділ 5), д. е. н. Мандибура В.О. (розділ 5), к. е. н. Кричевська Т.О. (розділ 6), Прозоров Ю.В. (розділ 7), к. е. н. Корнівська В.О. (розділ 8, розділ 9), к. е. н. Данилова К.І. (розділ 10), к.е.н. Бурлай Т.В. (розділ 11), д. е. н. Артьомова Т.І. (розділ 12).

РОЗДІЛ 1

Методологія дослідження інституційних трансформацій в умовах поєднання інверсійного типу ринкових перетворень і глобалізації економіки

Україна перебуває в системній кризі, яка охоплює економіку, соціальну сферу, політику, духовність, морально-етичні засади, ментальність тощо. Такі кризи, як правило, або руйнують суспільство, або стають початком кардинального оновлення. В існуючому у країні біфуркаційному просторі панує невизначеність і навіть незначні у звичайному сенсі події можуть мати доленосні наслідки. Незмірно зростає роль суб'єктивного чинника. Від дій громадян, усіх і кожного залежить майбутнє. І щоб правильно діяти в такій ситуації, необхідно розуміти глибинні закономірності трансформаційних процесів, що відбуваються, особливості їх протікання на кожному етапі. Такий підхід може забезпечити логіко-історична методологія.

Щоб адекватно підійти до коригування трансформаційних процесів в економіці, потрібно, перш за все, зрозуміти загальні закономірності розвитку системи економічних відносин, з'ясувати місце і роль кожного явища в загальному потоці економічних змін і на цій основі з урахуванням цілісного характеру функціонування економічної системи та її інститутів запропонувати заходи впливу на зміст економічних перетворень.

Загальну історичну логіку розвитку соціально-економічних відносин визначають зміни в характері праці та власності, що залежать від техніко-технологічного прогресу. Вихідним економічним відношенням, як це вже доведено теоретично і підтверджено практично, є сумісно-розділена праця[1]. Із неї, як із

[1] *Гриценко А.А.* Развитие форм обмена, стоимости и денег. – К., 2005. – С. 51–56, 109–115.

клітини, розвиваються, з одного боку, розподіл і відокремлення різних видів праці, з іншого – їх кооперація й усуспільнення. Подальший рух відбувається в напрямку формування загальної праці, в якій окремий, виділений і відокремлений вид праці (наприклад, праця вченого) містить у собі кооперацію як із сучасниками, так і з попередниками через використання під час наукової творчості накопичених знань, ідей і узагальненого досвіду.

У процесі сумісно-розділеної праці відбувається сумісно-розділене привласнення, яке історично розвивається через утілення з боку розділеності у приватній, а з боку сумісності в державній (суспільній) формах власності. Формується і розвивається також корпоративна (акціонерна) власність, яка не тільки за своєю суттю, а і за формою є сумісно-розділеною, бо вона втілена як у спільному, неподільному техніко-технологічному комплексі засобів виробництва, так і в його вартості, що розділена на акції, які можна продати і в такий спосіб відокремити свою частку вартості. Подальший розвиток відбувається в напрямку формування всезагальної власності на знання, здібності людини, які поступово перетворюються на головне джерело і найґрунтовнішу форму багатства. Уже зараз для частини людей власні знання і здібності стають головними чинниками їх добробуту.

Взаємопов'язаний розвиток розподілу праці та приватної власності втілюється в ринковій економіці, а розвиток процесів усуспільнення праці та суспільної власності репрезентований зростанням ролі держави в регулюванні суспільних процесів. У сучасному суспільстві ринкова економіка не існує без правових інститутів гарантування виконання контрактів, без центрального банку, який здійснює емісію грошей для забезпечення товарного обігу і функціонування банківської системи, а держава не існує без податкової системи і державного бюджету, який формується у грошовій формі і т. д. Ринкова економіка і держава виконують свої, незамінні комплементарні функції. Це дає можливість одночасно збільшувати роль держави в економіці й розвивати ринкові відносини. Подальший процес посилення комплементарності ринку і держави здійснюється шляхом розвитку різноманітних форм суспільно(державно)-приватного

партнерства, яке є сучасним інституційним способом розв'язання суперечностей сумісно-розділеної праці та власності на основі компромісу.

Загальна праця і загальна власність як інституційні та соціально-економічні підвалини суспільства можуть повною мірою утвердитися лише разом із формуванням інформаційно-мережевої економіки. Але остання не тільки відкриває величезні можливості для подальшого прогресу, а і формує мережеву людину, створює суттєві ризики фрагментації та розпаду людської особистості та суспільства[2]. Утримання діалектичного зв'язку ієрархії та розвитку мережевих структур є необхідною умовою протидії деструктивним тенденціям, що ведуть до панування невизначеності, хаосу, конфліктів і розпаду суспільства. Загальну логіку описаних вище процесів подано на рис. 1.

Рисунок 1. Логіка історичного розвитку базових елементів сумісно-розділених відносин

Логіко-історичний розвиток праці, власності, ринку і держави являє собою стрижневу лінію соціально-економічного прогресу. Але прогресу не як механічного руху, а як складного діалектичного процесу. Різні країни рухаються своєю траєкторією з різ-

[2] Див.: Иерархия и сети в институциональной архитектонике экономических систем. – К., 2013. – С. 559–562.

ною швидкістю і з різними результатами. Нерівномірність економічного розвитку, посилення і поглиблення взаємозв'язків між державами, що находить своє втілення у глобалізації, веде до формування інверсійного типу трансформаційних процесів. Менш розвинені країни в умовах глобалізації не можуть повторити класичний тип розвитку, вони змушені приєднуватися до економік розвинених країн як їхні придатки (сировинні, енергетичні, сільськогосподарські тощо). У результаті класичний порядок формування, наприклад, ринкових відносин суттєво змінюється і навіть перетворюється на протилежний. Це призводить до глибоких внутрішніх деформацій, виправити які ринок не в змозі. Необхідно застосувати силу держави як представника загальних інтересів суспільства.

Держава у своїй діяльності щодо корекцій трансформаційних процесів має виходити з цілісності економічної системи і спиратися за закони і принципи архітектоніки, які віддзеркалюють гармонійність співвідношення складових цілого[3]. Таким чином, застосування логіко-історичної методології до дослідження трансформаційних процесів в економіці має включати: 1) розкриття логіко-історичної лінії розвитку економічних явищ і процесів; 2) урахування історичної специфіки структурних змін економічної системи в інверсійних типах трансформаційних процесів; 3) застосування принципів і законів архітектоніки до розроблення практичних рекомендацій щодо корекції інституційних трансформацій.

Важливе значення для розв'язання завдань удосконалення інституційної структури має розуміння співвідношення інститутів і системи економічних відносин. Найглибші підвалини цього співвідношення закладені ще в сумісно-розділеній праці. Момент розділеності є основою для розвитку розподілу праці, приватної власності, ринку і мікроекономічних підходів, а момент сумісності – для розвитку спільних інтересів членів суспільства, ролі держави в економіці та макроекономічних підходів. Існує також момент переходу індивідуального в суспільне, розділеного в сумісне і навпаки. Це момент їх тотожності. Прави-

[3] Див.: Институциональная архитектоника и динамика экономических преобразований. – Харьков, 2008. – С. 20–90.

ло, з одного боку, є узагальнення існуючих дій (перехід індивідуального в загальне), з іншого боку, правилам повинні слідувати всі індивіди (перехід загального в індивідуальне). Інститути (правила, норми, установи) є віддзеркаленням тотожності моментів сумісності та розділеності. Вони поєднують мікро- і макропроцеси в економіці. Тому інституційні корекції мають бути корекціями правил, норм, установ, що регулюють економічні процеси й органічно в них присутні.

Найзагальнішою формою прояву суперечності сумісно-розділених відносин на сучасному етапі є суперечність між глобалізацією, яка розвивається з боку сумісності й реалізується, перш за все, через інформаційно-технологічні та фінансово-економічні механізми, і локалізацією, яка розвивається з боку роздільності й реалізується через просторово-територіальні форми. Інституційною формою укорінення глобалізації є зростання ролі транснаціональних корпорацій, а інституційною формою укорінення локалізації є посилення значення організаційно-економічних структур, які базуються на певній території, і послаблення ролі територіально-державних утворень, що може бути кваліфіковано як криза національних держав.

Транснаціональні корпорації мають суттєві переваги перед національними товаровиробниками за рахунок ефекту масштабу, можливостей користуватися результатами науково-технічного прогресу і т. д. Тому їх присутність на ринках менш розвинених країн призводить до послаблення національного виробництва. На перешкоді цьому стоять національні держави і політика протекціонізму. Зважаючи на те, що транснаціональні корпорації мають підтримку держав свого базування, ці конфлікти часто набувають міждержавного характеру.

Транснаціональні корпорації набувають сили, яка дещо перевищує силу держав. З іншого боку, громадяни й економічні структури стають дедалі менш залежними від національної держави. Людина, наприклад, може отримати освіту в одній країні, працювати в інших країнах. Виникають питання з витратами на освіту, якщо вона була отримана безкоштовно (тобто за рахунок держави), з пенсійним забезпеченням тощо. Університети часто мають багато студентів і викладачів з інших країн,

незалежно або малозалежно від держави фінансування. Для таких університетів важливіше значення мають місцеве самоврядування, облаштованість місцевості та надійна робота комунальних служб, ніж відносини з державою. З розвитком інформаційно-мережевої економіки такі тенденції зростатимуть. Роль національних держав зменшуватиметься, а роль територіального самоврядування й автономізації посилюватиметься.

Конфліктними формами прояву суперечності між технологічно-фінансовою глобалізацією і територіально-країновою локалізацією є глибокі фінансово-економічні кризи в державах із відносно слабкою економікою в середині інтеграційних утворень, намагання певних національно-територіальних одиниць отримати незалежність, протидія низки політичних сил поглибленню інтеграції країн ЄС, збройні конфлікти у країнах, де концентруються економічні та геополітичні інтереси транснаціональних корпорацій і держав їх базування, вимоги суверенізації публічних структур тощо.

Суперечність між глобалізацією і державно-територіальною локалізацією можна розв’язати шляхом руху у двох протилежних напрямках: 1) зовнішньому для держав: утворення державно-інтеграційних об’єднань (наприклад, ЄС) і 2) внутрішньому: глибока регіоналізація, розвиток місцевого самоврядування і розпад великих держав на менші (наприклад, розпад СРСР, Югославії, Чехословаччини). Рух у протилежних напрямках за розв’язання суперечності веде в кінцевому підсумку до одного результату: граничної локалізації соціально-економічних структур, поєднаних безпосередньо (а не через державні та інші інституційні утворення) з усім світом і тому гранично глобалізованих. Сучасними позитивними формами розв’язанні цієї суперечності є градуалістична міждержавна інтеграція, глибока децентралізація і регіоналізація влади і фінансово-організаційна автономізація структур некомерційного сектора.

Спираючись на закони архітектоніки (закон рівноваги, закон усереднення, або золотої середини, і закон динамічного структурування цілісності, або закон золотого перетину), можна визначити такі правила досягнення динамічної рівноваги економічного стану системи:

- усі заходи щодо державного впливу на економіку мають орієнтуватися на досягнення довгострокового рівноважного стану і не започатковувати й не підтримувати процеси, що ведуть до формування тенденцій відриву від рівноважних трендів;
- рівноважний стан системи досягається близько середніх значень параметрів економічного процесу;
- відхилення від середніх значень тренду на рівні 5,6% є способом реалізації тренду і не потребує ніяких коректив;
- відхилення в діапазоні 5,6–14,6% потребують уваги й аналізу їх причин;
- відхилення, що перевищують середні значення більше ніж на 14,6%, потребують коректив, бо вони створюють ризики дестабілізації системи;
- коригування складних економічних процесів, що включають низку потоків, має відбуватися за правилом: чим більше процес відхиляється від загального тренду, тим значнішого коригування він потребує;
- кількісні значення впливу корекцій визначають на основі пропорцій золотого перетину.

Указані значення відхилень випливають із пропорцій золотого перетину. Золотий перетин поділяє ціле у пропорції приблизно 62% і 38%. Більшу частину називатимемо базовою, а меншу доповнювальною. Структуроване таким чином ціле існуватиме доти, доки існуватимуть його частини. Якщо, наприклад, одна частина в результаті коливань зменшиться на 38% від цілого, то останнє зникне, оскільки зникне його внутрішня структура. Перевищення вказаної межі створює ризики самому існуванню цілого.

Щоб ціле не тільки існувало, але й було стабільним, необхідно, щоб коливання не створювали ризики і для меншої його частини. За законом золотого перетину менша частина складає 14,6%. Це значення є межею допустимих коливань усередині структурованого цілого. Перевищення її не створює загрози існуванню цілого, але створює ризики його стабільності. Щоб уникнути цих загроз, потрібно забезпечити стабільність частини, від якої йдуть ризики дестабілізації цілого. Поділ частини, яка складає 14,6% цілого, за законом золотого перетину

надає доповнювальній частині значення 5,6%. Коливання всередині цілого на цьому рівні є природним способом реалізації тренду, який не може відбутися інакше, як через певні коливання. Таким чином, інтервал від 5,6% до 14,6% є зоною переходу від стабільного існування цілого до ризиків його дестабілізації. Усі заходи щодо корекції економічних процесів мають здійснюватися в цьому інтервалі. Вони зможуть змінювати перебіг економічних процесів, не дестабілізуючи їх.

Логіко-історична методологія дає можливість по-новому оцінити роль і функції інститутів. Зараз, наприклад, дуже активно досліджують інститути розвитку. Успішний досвід одних країн застосовують в інших. Але це не завжди приводить до очікуваних результатів. Ґрунтовніший аналіз веде до висновків, що не існує інститутів розвитку як таких, а існують інститути, які можуть виконувати як функції розвитку, так і функції деструкції.

Наприклад, патріархальне рабство, що виникло в надрах первіснообщинного устрою, було інститутом розвитку. Воно розв’язувало суперечність між можливістю застосування чужої праці для підвищення власного рівня життєзабезпечення і традицією фізичного знищення переможених ворогів. Патріархальне рабство в умовах родоплемінних зв’язків було інноваційним інститутом, який приводив до зростання багатства суспільства. Класичне рабство, яке вже було засадничим, а не інноваційним інститутом, забезпечувало нормальне функціонування суспільства, що базувалося на застосуванні праці рабів. Це був інститут нейтральний щодо функціонування рабовласницького суспільства. З виникненням колонату рабство почало виконувати деструктивні функції й таким чином стримувало розвиток продуктивних сил.

Можна навести приклад з інноваційними фондами. Вони з’являються як інститути розвитку. Проте в умовах України Державний інноваційний фонд в 1990-х роках перетворився на засіб розкрадання державних коштів і став інститутом деструкції. Є багато випадків, коли застосування того чи того інституту давало позитивні результати в одній країні, а в іншій не приводило до позитивного ефекту або навіть мало деструктивні наслідки. Це можна пояснити тим, що функції інститутів залежать

від інституційного середовища, в якому вони існують. Звідси також випливає важливий висновок щодо запровадження інституційних змін. Не можна просто впроваджувати в систему певний інститут (правило, норму, установу), це має бути пов'язане зі змінами інших, сполучених із ним інститутів, що утворюють інституційне середовище. Необхідно впроваджувати не інститут, а інституційний комплекс, тобто інститут разом із змінами пов'язаних з ним інших правил і норм.

Таким чином, узагальнення історії розвитку інститутів дає можливість стверджувати, що інститут виникає як форма розв'язання суперечності між індивідуальними і суспільними інтересами шляхом створення опосередкованої ланки (правила, норми, установи тощо). На першому етапі існування певного інституту він виконує функцію розвитку; на другому – стає нейтральним щодо функціонування системи; на третьому – перетворюються на інститут деструкції. Можливі також різноманітні комбінації ролі інститутів у різних процесах. Інституційні корекції потрібно здійснювати шляхом формування інституційних комплексів, які адаптують нові інститути до існуючого інституційного середовища.

Засадничим інститутом усієї соціально-економічної системи є довіра. З неї необхідно починати інституційні корекції в Україні. Перш за все треба підвести риску під процесом приватизації, який призвів до поляризації суспільства за статками і доходами, шляхом ухвалення закону про легалізацію, в якому передбачити одноразове впродовж шести місяців декларування майна, отриманого поза правовим полем, і сплату податку розміром 2% від вартості майна, що має виробниче призначення, і 3,5% від вартості майна, призначеного для особистого споживання, а також грошових коштів із можливою розстрочкою платежів на кілька років так, щоб їх розмір не перевищував 9% загальної суми річних доходів. Необхідно також передбачити конфіскацію не легалізованого за законом майна в разі його виявлення або сплату до державного бюджету його вартості, а також застосування в подальшому ефективних методів контролю за відповідністю доходів і витрат.

Ставки податків тут визначено, виходячи з пропорцій золотого перетину й ураховуючи те, що суб'єкти господарювання вже несуть податкове навантаження за прогресивною системою і додаткове навантаження не має підривати їх здатність до розвитку. Тому ставку 2% від вартості майна виробничого призначення визначено з огляду на те, що вона є доповнювальною частиною у другому поділі за золотим перетином починаючи з 15% прибутку. Тобто вона не перевищує межу, що загрожує нестабільністю у процесі отримання прибутків. А ставка 3,5% у цьому поділі є базовою. Її застосовують до майна особистого призначення.

Довіра реалізується через усю систему економічних відносин. Гроші, кредит, депозит, валютні резерви тощо є не що інше, як певні економічні форми інституту довіри[4]. Особливо важливе значення в економічній системі має довіра, що реалізується через інститути власності та праці. У теорії та ідеології панують уявлення про приватну власність як основу економічної системи ринкового господарства, але насправді це такий самий міф, як і міф про суспільну власність як основу соціалістичного ладу.

Наведемо приклад. Громадянин за власний кошт купує всі необхідні матеріали і засоби і своєю працею створює продукт. Цей продукт є його власністю? Безсумнівно. Якщо він продав цей продукт і отримав за нього гроші, то ці гроші є його власністю? Безсумнівно. Власність у базових документах, науковій літературі та підручниках визначено як право володіння, використання і розпорядження об'єктом власності. Власник може зробити зі своєю власністю що завгодно: продати, обміняти, подарувати або просто знищити. На яких підставах тоді держава забирає у власника у формі податку частину його власності? Хіба вона таким чином не заперечує приватну власність виробника і не констатує себе як співвласника цього продукту? Саме так і є. Власність на цей продукт реально (а не формально) є сумісно-розділеною між виробником і державою. Сумісно-

[4] Див.: Інститут довіри в координатах економічного простору-часу. – К., 2012. – С. 7–11.

розділене привласнення завершується на одному боці приватною власністю виробника, а на іншому – власністю держави. Це означає, що приватна власність не є основою економічного устрою, а є лише однією з кінцевих форм сумісно-розділеного привласнення.

Економічною основою сучасних систем господарювання є не приватна власність, як це зазвичай вважають, а сумісно-розділене привласнення, яке набуває кінцевої, завершеної форми в комплементарній взаємодії двох похідних інститутів (приватної та державної власності). Існує і третій, найбільш адекватний суті сумісно-розділеного привласнення і найпоширеніший з точки зору участі у створенні ВВП інститут – корпоративна (акціонерна) власність. Ця власність є розділеною за вартістю й її приватні частки можуть бути відокремлені шляхом продажу акцій. Але одночасно вона є спільною, сумісною, уречевленою в матеріально-виробничих комплексах засобів виробництва, які за своєю природою є неподільними.

Отже, можна зробити висновок про доцільність урахування сумісно-розділеної природи привласнення у практиці господарювання шляхом правового закріплення норми, згідно з якою за утворення будь-якого підприємства в його статутний фонд зараховують інституційний капітал держави. Адже будь-який виробник користується інституційним середовищем, у якому працює: нормами права, гарантуванням контрактів, можливістю судового захисту своїх прав і т. д. Усе це створено суспільством і представлено державою. Це її інституційний капітал, яким користується виробник. І він має бути відображений у статутному капіталі підприємств.

Усі підприємства є сумісно-розділеною власністю їх приватних власників і держави. Вони по суті є корпоративною власністю безпосередньо або у формі акціонерних товариств. Питання про долю держави в цій корпоративній власності може бути розв'язане на основі закону золотого перетину, який відбиває динамічно збалансований, гармонійний поділ. Засновник підприємства вносить у статутний фонд певну вартість (у матеріальних активах, грошах тощо). Державна частка у статутному фонді представлена інституційним капіталом розміром 0,62% від частки засновника, що становить 38% загальної суми уставного фонду. Це означає, що держава має право максимум на 38% прибутку підприємства, незалежно від того, за допомоги яких податків і зборів вона цю частину прибутку забиратиме.

За цією межею підприємець перестає бути базовою частиною поділу, і компроміс з державою на рівних підставах стає неможливим. Адже золотий перетин означає рівність стосовно поділу цілого на частини. У нашому випадку це означає, що держава – втілення цілого – так ставиться до підприємця – представника частини цілого, як підприємець до держави (держава залишає підприємцю таку саму частину від усього прибутку, яку підприємець віддає державі відносно тієї частини, яка в нього залишилася).

Такий порядок підводить правову основу під взаємовідносини держави і приватного власника, капіталізує інституційний ресурс держави і підвищує загальний рівень капіталізації економіки. Але держава не повинна балансувати на межі компромісу з підприємцем. Вона повинна намагатися досягти ефективного балансу з точки зору подальшого розвитку. Як потенційний власник 38% прибутку вона може розпорядитися ним на свій розсуд (у тому числі звільнити підприємця від податку і залишити йому весь прибуток, але в такому разі вона позбавить себе можливості виконувати свої функції, що неефективно і неможливо). Держава має створити такий інституційний порядок і такі економічні пропорції, за яких сформуються найкращі умови для підприємця і розвитку суспільства як цілого. Це питання раціональної організації податкової системи в частині оподаткування доходів.

Тут також доцільно застосувати закони і принципи архітектоніки. Починати будування системи оподаткування прибутку потрібно з середнього прибутку. Він є рівноважним значенням для всього потоку прибутків. Прибуток підприємця буде стабільним, якщо різні зовнішні впливи на нього не перевищуватимуть 14,6% (округлено 15%). Тому для підприємця податок у 15% є природнім. Але для обкладання податком необхідне не

точкове значення, якого може не мати жодний підприємець, а певний інтервал. Цей інтервал має бути в таких координатах, які не порушують якісну визначеність цілого. За законом золотого перетину це 38%. Або відносно середнього значення прибутку це 19% вище і 19% нижче його значення. Таким чином, податкова ставка на прибуток в інтервалі 19% вище і 19% нижче середнього прибутку має становити 15%.

Пропорції золотого перетину в межах максимально можливої для держави ставки оподаткування складають 38%, 24%, 14,6%, 9% і далі, зменшуючись у відповідних пропорціях. Відхилення від середнього прибутку на величину до 38% (округлено 40%) свідчить про існування умов господарювання, які створюють значні переваги для підприємців, але ці переваги перебувають у межах формування цілого. Тому прибутки, що перевищують середній по країні на величину до 40%, доцільно обкладати податком у 24%. Це базова частина в золотому перетині максимальної величини оподаткування. Вона, з одного боку, наближає підприємця до рівних можливостей із тими, хто працює в середніх умовах, з іншого – не позбавляє його стимулів для подальших зусиль. Прибутки, що перевищують середній прибуток більш ніж на 40%, необхідно обкладати податком у 38%. Це максимальна величина, яку може застосовувати держава. Вона спрямовує підприємця на наближення до рівноважних параметрів, але залишає за ним базову частину цілого, тому не руйнує його прискорений розвиток.

Прибутки, що нижче середніх, доцільно оподатковувати за ставкою 9%. Це полегшує умови господарювання і дозволяє підтягуватися до середнього рівня. Такий порядок можна застосувати і до обкладання доходів домогосподарств. Середній дохід, звичайно, у них буде іншим. Додатковим аргументом для застосування такого підходу є те, що цей порядок сприяє збалансованості в перерозподілі доходів підприємств і домогосподарств. При цьому від оподаткування доцільно звільняти кошти підприємств, спрямовані на інноваційний розвиток, і кошти домогосподарств, спрямовані на благодійну діяльність (до 5,6%).

Це ідеальна система, яка випливає з застосування законів і принципів архітектоніки. Життя завжди складніше. Але якщо люди діють розумно, узагальнюють свій досвід, то вони стихійно наближаються до тих пропорцій, які дає архітектоніка, бо вона віддзеркалює відносини, що викристалізовуються на основі законів розвитку як природи, так і суспільства. У звичайних умовах у розвинених країнах податкові ставки перебувають приблизно в інтервалі 15–38%, що відповідає закону динамічного структурування цілісності. Наприклад, у США доходи сімейних пар обкладають податками за ставками від 15% до 39,6%, а податок на прибуток корпорацій – за ставками від 15% до 39%. Фірми платять 15% за перші 50 тис. дол. оподатковуваного прибутку, 25% за наступні 25 тис дол., 34% за наступні 25 тис. дол., 39% за наступні 235 тис. дол., і за перевищення прибутку 335 тис. дол. фірма платить 34%[5]. У Німеччині базова ставка податку з корпорацій становить 15%. У разі, якщо податок не розподіляється, застосовують ставку 29–31%[6]. У Великій Британії ставки податку на доходи фізичних осіб коливаються від 10 до 40%[7]. Безумовно, ніхто не вибудовував свідомо ці системи за законами архітектоніки, але, оскільки діяв раціонально й ураховував практичний досвід, неминуче наближався до параметрів, що випливають із цих законів.

З податковою тісно пов'язана грошово-кредитна сфера, в якій інститут довіри відіграє провідну роль. Забезпечити належний рівень довіри і стабільності в цій сфері має грошово-кредитна політика. Зважаючи на те, що в Україні існують суттєві структурні деформації, грошово-кредитна політика має будуватися з урахуванням цих обставин. Національним банком України задекларовано перехід до режиму інфляційного таргетування. До такого переходу потрібно готуватися. Адже інфляційне таргетування передбачає сталість зв'язків між економічними параметрами, що

[5] Див.: Налоговая система США // http://economicportal.ru/facts/nalogovaya-sistema-ssha.html.
[6] Налоговая система Германии // http://bibliofond.ru/view.aspx?id=19282 .
[7] Налоги в Великобритании. Налог на прибыль, на недвижимость, на наследство в Великобритании // http://england-blog.ru/nalogi-v-velikobritanii/.

є можливим за умови структурної збалансованості економіки. В Україні таких умов не існує. Тому сьогодні є доцільним застосування режиму розгорнутого (сумісно-розділеного) таргетування стабільності грошової одиниці як базової складової фінансово-економічної стабільності. Цей режим включає в себе контроль за співвідношенням внутрішньої (інфляція) і зовнішньої (обмінний курс) стабільності та вплив на них за допомоги монетарних інструментів залежно від зміни макроекономічних параметрів. Таргетування інфляції є окремим випадком розгорнутого таргетування (згорнутим таргетуванням), яке доцільно застосовувати в умовах структурно збалансованого розвитку та існування сталих трендів[8].

Стабільність грошової одиниці – це незмінність вартості, яку представляє грошова одиниця в обігу і яка виражена в купівельній спроможності грошей. На гроші можна купити товари і послуги або валюту. Відповідно, рівень стабільності грошової одиниці залежатиме від інфляції та динаміки обмінного курсу. Його можна визначити як суму інфляції, зваженої за загальною вартістю товарів і послуг, і зміни обмінного курсу, зваженої за обсягами продажу валюти. Такий підхід дає можливість визначити стабільність грошової одиниці як для економіки в цілому, так і, наприклад, для фізичних осіб.

У нестабільних умовах визначення стабільності грошової одиниці тільки за рівнем інфляції буде неправильним. Це дасть спотворене уявлення про реальні процеси. Так, 1999 року середньорічна інфляція становила 22,7%, а девальвація обмінного курсу – 68,6%. Зрозуміло, що показник інфляції в цьому разі не відображає реального рівня стабільності грошової одиниці. Така сама ситуація була і 2014 року.

У табл. 1 наведено розрахунки зміни рівня стабільності грошової одиниці за різними показниками в 1996–2013 роках, а на рис. 2 – динаміка цих показників.

[8] *Гриценко А.А, Кричевська Т.О., Петрик О.І.* Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні: Наукова доповідь. – К., 2006. – С. 206–210.

Таблиця 1

Показники нестабільності національної грошової одиниці України

Період	Дефлятор ВВП, %	Інфляція середньорічна (товари і послуги), %	Девальвація/ ревальвація офіційного обмінного Курсу, %	Девальвація/ ревальвація готівкового обмінного курсу, %	Загальна нестабільність грошової одиниці (Н) %	Нестабільність грошової одиниці для фізичних осіб (Нф), %
1996	66,15	80,2	24,2	3,71	58,11	43,88
1997	18,07	15,9	1,76	0,62	13,01	7,97
1998	12,01	10,6	31,57	23,17	18,07	17,14
1999	27,4	22,7	68,62	81,75	44,49	37,47
2000	23,12	28,2	31,71	31,66	27,31	28,90
2001	9,95	12	-1,25	-2,01	4,54	9,70
2002	5,12	0,8	-0,85	-1,28	2,29	0,48
2003	8,0	5,2	0,11	0,65	3,96	3,30
2004	15,16	9	-0,25	-1,21	6,72	2,99
2005	24,5	13,5	-3,66	-3,61	10,00	3,62
2006	13,7	9,1	-1,46	-1,48	6,72	2,64
2007	22,7	12,8	0,00	-0,19	11,51	4,56
2008	28,6	25,2	4,30	3,57	16,02	12,57
2009	13,0	15,9	47,92	54,41	32,18	37,23
2010	13,8	9,4	1,85	-1,68	7,32	3,32
2011	14,3	8	0,4	0,55	5,19	4,03
2012	8,1	0,6	0,29	1,17	2,26	0,85
2013	3,1	-0,3	0,03	0,74	0,74	0,12

Розраховано за даними: офіційний сайт Держстату України // http://www.ukrstat.gov.ua; офіційний сайт НБУ // http://www.bank.gov.ua Статистичний бюлетень.

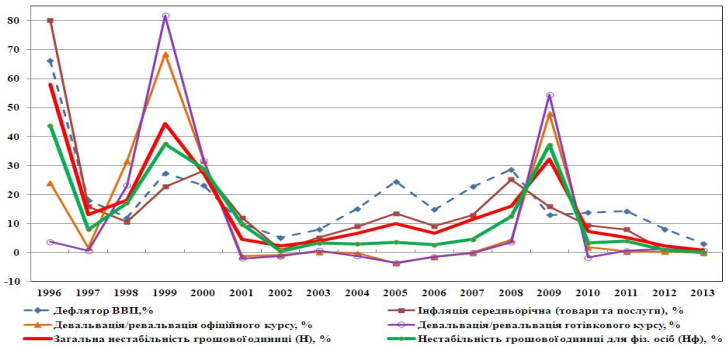


Рисунок 2. Динаміка показників нестабільності національної грошової одиниці України

Джерело: розраховано за даними: офіційний сайт Держстату України // http://www.ukrstat.gov.ua; офіційний сайт НБУ // http://www.bank.gov.ua Статистичний бюлетень.

Режим розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці має координуватися з загальною макроекономічною політикою уряду. Він також вимагає збалансованої динаміки цін і обмінного курсу, тобто: 1) інфляцію необхідно утримувати на природному рівні, адекватному стану економіки (для України сьогодні це 6–9%); 2) динаміка обмінного курсу в довгостроковому періоді має коригуватися з рівнем інфляції й бути нижчою за неї на величину зростання продуктивності праці (для України за умов досягнення природного рівня інфляції рівень девальвації може складати приблизно 3–5%); 3) критерієм і одночасно умовою гармонійного співвідношення інфляції та девальвації є рівноважність поточного рахунку платіжного балансу; 4) коливання сальдо поточного рахунку доцільно утримувати в межах 5,6% обсягу збалансованих потоків (цей показник віддзеркалює звичайний рівень коливань, які не погрожують стабільності платіжного балансу); 5) критичною межею дефіциту/профіциту поточного рахунку платіжного балансу є відхилення від рівноважного значення на 14,6%; 6) фінансовий рахунок платіжного балансу потребує спеціального аналізу за його складовими, для нього не існує загальних правил – стосовно прямих інвестицій можуть бути одні рішення, стосовно кредитів – зовсім інші; 7) заходи економічної політики щодо впливу на економічні процеси і заходи монетарної політики щодо формування золотова-

лютних резервів і досягнення інших цілей мають здійснюватися шляхом допущення відхилень від рівноважних станів, що не виходять за межі критичних параметрів.

Пропозиції стосовно співвідношення інфляції та девальвації підтверджуються фактичними даними. У період стабільного зростання економіки України (2001–2008) інфляція становила 10,7%. Обмінний курс був стабільним, але 2008 року відбулася його глибока девальвація, в результаті чого середньорічна девальвація за цей період склала 4,2%. Якби тоді дотримувалися запропонованого вище співвідношення, то раптової глибокої девальвації не сталося б. Вона б поступово рухалась за інфляцією, зберігаючи динамічну стабільність (табл. 2, рис. 3).

Таблиця 2

Динаміка обмінного курсу та споживчих цін протягом 2001–2008

Показник	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Середнє річне значення за період 2001–2008
Індекс девальвації впродовж року	97,4	100,7	100,0	99,5	95,2	100,0	100,0	150,1	104,2
Індекс споживчої інфляції впродовж року	106,1	99,4	108,2	112,3	110,3	111,6	116,6	122,3	110,7

Джерело: розраховано за даними НБУ.

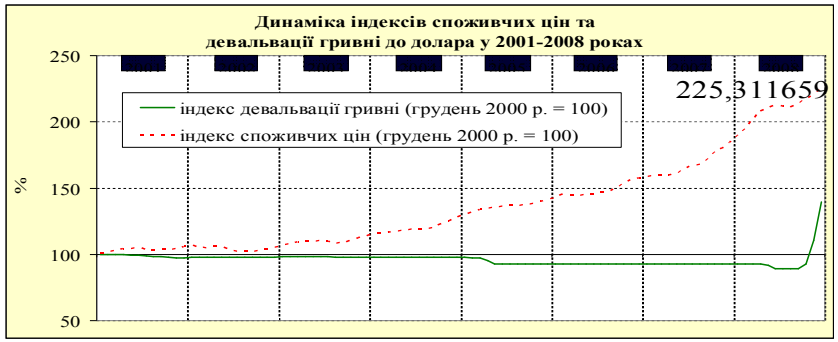


Рисунок 3. Динаміка індексів споживчих цін і девальвації гривні щодо долара (2001–2008)

Джерело: розраховано за даними НБУ.

У сучасних умовах суттєво змінилися взаємозв'язки між економічними і монетарними змінними, і монетарна політика, що

базується на старих правилах, є вже не адекватною новим економічним реаліям. Отже, необхідно скоригувати грошово-кредитні механізми шляхом часткової зміни каналів, умов і обсягів грошової емісії та створення публічних неприбуткових фінансово-кредитних установ. І зробити це, ґрунтуючись на таких загальних правилах: 1) якщо є матеріальні та трудові ресурси для створення певних благ, не може бути достатніх підстав для відмови в монетизації потреб у цих благах; 2) потрібно створювати канали поєднання монетизованих потреб із продукованими благами (наприклад, спеціальні банківські картки); 3) монетизація потреб, які не можуть бути монетизовані банківською системою за існуючих рівнів відсоткових ставок, здійснюється через неприбуткові фінансово-кредитні установи за рахунок рефінансування центрального банку і (але не обов'язково) коштів державного бюджету; 4) неприбуткові фінансово-кредитні установи кредитують позичальників через комерційні банки, які отримують за це плату на рівні відшкодування операційних витрат плюс середній прибуток на величину цих витрат; 5) кредитування позичальників слід здійснювати за ставками, не вищими за рівень інфляції, на строк, який ураховує рівень платоспроможності позичальника. Такий механізм не призводить до суттєвого зростання інфляції, позитивно впливає на загальний рівень кредитних ставок і підвищення виробництва.

У зв'язку з тенденціями суттєвого зростання безробіття, що можна пояснити закономірностями розвитку капіталу в умовах формування інформаційно-мережевої економіки, необхідно розмежовувати політику у сфері матеріального виробництва товарів і послуг, де доцільно проводити раціоналізацію і економію витрат, і у сфері «виробництва людини» (освіта, наука, охорона здоров'я, культура), де мають збільшуватися обсяги як виробництва, так і зайнятості.

Методологія сумісно-розділеної діяльності дає також вихідні принципи побудови відносин громадянина і держави, який полягає в утриманні індивідуального в усіх відносинах із загальним. Застосування цього принципу до організації вищої освіти показало необхідність переходу до гарантовано-кредитного способу фінансування вищої освіти громадян на основі викладених нижче правил. Громадяни, які не мають коштів для оплати освіти, в разі вступу на основі чинних правил до вищого навчального закладу автоматично отримують кредит на роки навчання від державної фінансової установи. Кредит необхідно повернути після закінчення навчання і початку роботи впродовж 3–5 років. Доцільно застосовувати різні знижки кредитної заборгованості за відмінне навчання, видатні досягнення, роботу у пріоритетній галузі і т. д. Такий механізм дає змогу зробити громадянина відповідальнішим за свою освітню діяльність без збільшення обсягів фінансування, а також без проблем відшкодовувати затрати суспільства на освіту особи в разі її від'їзду для роботи за кордон. Держава тут виконує лише функції усунення розривів і просторово-часового узгодження в русі коштів, спрямованих на освіту. А якщо враховувати, що державно-публічна фінансово-кредитна безприбуткова установа, яка кредитує освіту, може використовувати кошти рефінансування центрального банку, а не тільки бюджетні, маємо економію коштів і можливість використовувати їх на розв'язання інших завдань[9]. Це відповідає і критеріям справедливості: платить той, хто користується благом.

На основі методології сумісно-розділених відносин можна розв'язувати і проблеми організації пенсійного забезпечення громадян. Згідно з цією методологією держава визначає розміри обов'язкових пенсійних відрахувань працівників на їх особистий рахунок у державному пенсійному фонді, розрахований таким чином, щоб забезпечити нормальний життєвий рівень особи після виходу на пенсію на період середнього терміну доживання. Пенсійні відрахування є обмеженою для використання власністю особи й успадковуються. Держава гарантує збереження пенсійних відрахувань і здійснює їх щорічну індексацію на рівень інфляції. Існують також публічні недержавні пенсійні фонди, які здійснюють добровільне пенсійне страхування і працюють під особливим наглядом держави. Непрацездатних осіб, які не мають джерел існування, забезпечують на рівні прожиткового мінімуму. На період переходу до такої сис-

[9] Див.: *Геєць В.М., Гриценко А.А.* Вихід з кризи // Економіка України. – 2013. – № 6 (611). – С. 15–16.

теми пенсійні виплати здійснюють за рахунок пенсійного фонду, утвореного у складі державного бюджету з загальних податкових надходжень.

Усі ці інституційні корекції мають бути поєднані зі структурними змінами в соціально-економічній системі країни. На жаль, Україна структурно деформована, що є фундаментальним чинником подальшого диспропорційного розвитку. Тому необхідно знайти шляхи подолання базової та похідних деструкцій економіки країни.

РОЗДІЛ 2

Базова деструкція соціально-економічної системи України і шляхи її подолання

У результаті попереднього соціально-економічного розвитку Україна потрапила в *петлеподібну пастку*. Ще напередодні останнього десятиліття XX століття вона була однією з найбільш високоіндустріалізованих країн світу з відповідною галузевою структурою і досить високими технологіями в окремих секторах. Зараз галузева структура є набагато гіршою, загальний рівень виробництва нижчим за рівень 1990 року, розшарування населення за доходами разючим і т. д. Інверсійний тип ринкової трансформації, поєднаний із глобалізаційними процесами, призвів до того, що Україна не вибудувала свого внутрішнього ринку, не створила відповідного споживчого і виробничого попиту і пропозиції, не задовольнила базових потреб населення, а одразу у визначальній частині пристосувалася до фрагментів зовнішніх ринків як сировинний придаток. *Україна не створила базового господарського комплексу внутрішнього соціально-економічного розвитку.* Її структура в засадничих моментах вирізняється не внутрішніми потребами економічного розвитку, а зовнішнім попитом сировинного характеру (відношення експорту до ВВП коливається навколо 50%). Країни, в яких ринкові відносини будувалися за класичним (а не інверсійним) типом, спочатку насичували внутрішній ринок, а потім уже виходили в тих секторах, в яких вони мали порівняльні переваги, на зовнішній ринок. Якщо навіть унаслідок глобалізації внутрішня структура змінювалася, ці зміни відбулися на базі розвиненого внутрішнього ринку й усували його відносні недосконалості.

Ця *базова деструкція проявляється в низці похідних деструкції та диспропорцій*: економічне зростання на основі

ринкових механізмів означає для України погіршення структури економіки (підвищення частки сировинних галузей) і підготовку глибшої кризи; Україну лихоманить більше за інші країни від скорочення зовнішнього попиту, у неї одні з найнижчих (навіть серед країн колишнього СРСР) заробітні плати (хоча економічний потенціал, незважаючи на втрати, ще високий); її ВВП коливається залежно від світових цін на метали, а не у відповідь на економічну політику уряду; вона не має належного економічного суверенітету; зростання доходів веде не до розвитку внутрішнього ринку і виробництва, а до зростання імпорту, погіршення торгового балансу, підвищення навантаження на державний бюджет і накопичення боргів; пільгові режими для населення надають більше переваг заможним громадянам, аніж бідним і т. п.

Ще одним наслідком інверсійної ринкової трансформації є формування *двоїстої інституційної структури суспільства і суб'єктів господарювання*, націлених не на розвиток виробництва шляхом конкуренції та застосування інновацій, а на швидке збагачення за рахунок різних схем. Ця двоїстість полягає в тому, що за формально правильними нормами прихований протилежний їм зміст. Тіньова економіка прикрита легальними формами. Типовими явищами є «відкати», «відтиск» бізнесу, виконуваний за формально правильною юридичною процедурою, використання політичної влади для збільшення власного бізнесу, а бізнесу – для отримання влади тощо.

Наслідком базової деструкції стала деформація соціальної структури, глибокого розшарування населення за статками. Невеликі групи власників, використовуючи низьку вартість робочої сили в Україні та світову кон'юнктуру на сировинні товари, швидко накопичили великі статки, отримали політичну владу, значною мірою приватизували державу. Політична боротьба здійснювалася переважно за доступ до державних ресурсів і владних механізмів як засобів реалізації приватно-корпоративних інтересів. Середній і малий бізнес належним чином не розвивався. Середній клас як база соціальної структури демократичного суспільства не сформувався. Його частка, за оцінками, не перевищує 15%.

Якщо середній клас складає більшість населення, то на виборах він приводить до парламенту політичні сили, що виражають його інтереси. Вони, своєю чергою, формують підзвітний їм уряд, який забезпечує відповідну політику на користь народної більшості. Демократичність стає процесом, який забезпечується автоматично в результаті виборів. Якщо ж середній клас не складає більшість населення, то до влади приходять політично активні корпоративні групи різного штибу, які мають більший фінансовий ресурс. Формальне запровадження демократичних процедур у цих умовах може вести до олігархізації або хаотизації економіки і суспільства. На цій основі формуються відповідні стереотипи мислення і поведінки владних суб'єктів, які дедалі більше відриваються від потреб та інтересів більшості населення і живуть у власному вимірі. Таким чином, в економіці, соціальній сфері, в інституційній структурі суспільства накопичуються диспропорції та суперечності, які не можуть не вилитися у глибоку загальну кризу.

До цього ще додаються цивілізаційні чинники, про які писав відомий американський соціолог і політолог С.Ханінгтон ще 1996 року і які, на жаль, актуалізувалися зараз[10]. Але ці проблеми могли б не актуалізуватися, якби вони не наклалися на відтворення і накопичення базових соціально-економічних деструкцій. Про це свідчить і характер розвитку кризових подій. Усе почалося з мирного протесту проти непідписання Угоди з ЄС про асоціацію, а закінчилося загальною гострою кризою, що включала широку народну підтримку спротиву чинній владі, збройні сутички, військове протистояння.

Безумовно, першочерговим завданням є вихід із гострої політичної кризи, що неможливо без того, щоб почути Схід і Захід країни, голос народу, який у більшості своїй бажає миру і єдності. Без подолання базової соціально-економічної деструкції не можна досягти стабільного соціально-економічного розвитку. В основі будь-якого реформування лежать структурні реформи, тому що вони стосуються зміни співвідношення базових елементів, а не тільки функціональних зв'язків. Оскільки еко-

[10] *Ханингтон С.* Столкновение цивилизаций. – М., 2003. – С. 255–258 // http://www.e-reading.ws/chapter.php/61484/2/Hantington_Stolknovenie_civilizaciii

номічна система має безліч структурних аспектів і підсистем, остільки існує безліч підходів до структурних реформ. Можна розглядати галузеву, відтворювальну, інституційну структури, реформування структури енергетичного сектора, банківської та фінансової систем, пенсійного забезпечення, можна підлаштовувати структуру однієї системи до структури іншої і т. д. Вибір підходу залежить від панівної методології та ідеології, що на ній базується.

Порівняємо підходи західних експертів до структурних реформ в Україні із завданнями структурного реформування економіки, що випливають з урахування її специфіки і місця у світогосподарських зв'язках. До найпроблемніших ділянок структурних реформ західними експертами[11] віднесено такі.

1. Установи (державні служби)
   - слабкий захист прав власності;
   - корупція, додаткові платежі, які не мають документального підтвердження, хабарі, фаворитизм у рішеннях чиновників на користь пов'язаних осіб і підприємств;
   - низький рівень незалежності судової влади, що зазнає впливу виконавчої гілки влади, кримінального тиску і корупції;
   - низька ефективність правової системи щодо врегулювання складних суперечок і дій уряду;
   - слабка прозорість державної політики;
   - слабкий рівень стандартів аудиту і звітності;
   - слабкий правовий захист інтересів міноритарних акціонерів;
   - слабка надійність поліцейських служб у забезпеченні законності та правопорядку.
2. Урегулювання підприємницької діяльності та сфери послуг
   - ринкова домінація кількох бізнес-груп, слабка ефективність антимонопольної політики у сфері розвитку конкуренції;
   - податки, які знижують привабливість інвестицій;
   - адміністративні складнощі, що створюють невпевненість у комерційних угодах;
   - виконання ліцензійних вимог, яке відбувається тривалий час і за дуже дорогою процедурою;

[11] *Jajko B.* Structural reforms – boosting potential growth in Ukraine // Analitical. – Note 6. – 2013. Article IV Consultation with Ukraine.

   - слабка ефективність митних процедур.
3. Відкритість для зовнішньої торгівлі та прямих іноземних інвестицій
   - нетарифні бар'єри, що обмежують свободу торгівлі;
   - низький рівень інвестиційної політики з багатьма галузевими обмеженнями, бюрократія.
4. Фінансова інертність ринку
   - сталість банків;
   - слабка доступність фінансових послуг для приватного бізнесу;
   - низький рівень розвитку фінансування з використанням місцевих фондових ринків;
   - недостатнє регулювання і нагляд за фондовими біржами.
5. Інновації
   - обмежене передання технології за допомоги ПІІ;
   - слабкий кластер розвитку.

Західні експерти для подолання цих хиб рекомендують таке.

Для забезпечення послідовного і комплексного підходу до виправлення структурних хиб Україні було б доцільно розробити середньострокову стратегію структурних реформ. Ця стратегія має включати такі основні елементи:

1) головні пріоритети реформ, необхідних для забезпечення повномасштабних позитивних змін;

2) чіткі терміни реалізації цих пріоритетів з урахуванням терміновості реформ і часу, потрібного для розроблення політичних заходів, їх упровадження й отримання результатів (короткострокові та середньострокові пріоритети);

3) відповідна послідовність реформ з урахуванням їх взаємозв'язку і можливості використання синергетичного ефекту.

Акцент має бути поставлений на створенні міцної правової бази, на ефективному застосуванні норм і правил, виконанні закону. Зокрема, це буде важливим для зміцнення судової системи, спрощення або скасування обтяжливих постанов уряду, посилення антикорупційних заходів, у тому числі шляхом боротьби з відмиванням грошей, і зміцнення фінансової системи. На основі аналізу рекомендацій ЄБРР, ЄС, СБ і ОЕСР зарубіжні експерти рекомендують такі конкретні пріоритетні напрямки реформ.

Установи:

• продовжити реформу системи правосуддя: деполітизація судів і забезпечення справедливого розв'язання комерційних спорів;

• створити незалежний Business Ombudsman Institution на додаток до існуючої антикорупційної звітності та механізму реагування;

• зміцнити адміністративні, судові та оперативні органи й оперативний потенціал у галузі захисту прав власності;

• уникати частих змін у правилах, зменшити затримки термінів упровадження нових правил і забезпечити їх ефективне виконання (уникати адміністративних рішень);

• підвищити ефективність роботи правоохоронних органів.

Регулювання підприємницької діяльності та сфери послуг:

• не допускати частих фрагментарних змін у законах, що регулюють державні закупівлі;

• створити систему моніторингу для забезпечення належного здійснення державних закупівель;

• упорядкувати адміністративні процедури ліцензування і видачі дозволів на ведення бізнесу;

• зменшити затримки відшкодування ПДВ, у тому числі міжнародним компаніям, уникати використання векселів.

Відкритість для зовнішньої торгівлі та прямих іноземних інвестицій, інновацій:

• ліквідувати торгові, а також обмеження для іноземних інвестицій відповідно до обов'язків у рамках СОТ;

• забезпечити повне виконання вимог відповідно до Митного кодексу.

Фінансова інертність (негнучкість) ринку:

• повна реалізація рекомендацій FSAP 2008 і рекомендації Статті IV звіту 2013, у тому числі за напрямками зміцнення загальної нормативно-правової бази і нагляду, а також усунення перешкод на шляху розвитку ринків капіталу;

• забезпечити послідовне здійснення нагляду на консолідованій основі, банківських санацій і ухвалення закону про розкриття бенефіціарних власників.

Окрім того, необхідне розроблення відповідної політики та індикаторів для конкретних галузей, зокрема, в газовому й

енергетичному секторах, що буде корисним і для стимулювання економічного зростання в Україні[12].

Усі проблеми, відображені в аналізі західних експертів, мають місце, а запропоновані заходи – належне обґрунтування, і вони мають утілюватися в життя. Цей підхід базується на ліберальній методології та відповідній їй ідеології, що панують на Заході. Його суть полягає в тому, щоб усунути перешкоди і створити умови для вільного виявлення ринкових сил і свободи людини, що і розв'яже решту завдань розвитку. Тому рекомендації щодо структурного реформування мають переважно інституційний характер і спрямовані на повнішу реалізацію ринкових принципів і соціальних стандартів.

Проте в аналізі та пропозиціях західних експертів не враховано головну структурну проблему України, яка полягає в необхідності подолати базову деструкцію, що лежить в основі решти структурних деформацій. Можна проводити безліч реформ, кожна з яких сама по собі буде успішною, але в підсумку деструкція базових економічних структур поглиблюватиметься. Саме так і відбувалося в Україні.

Головне завдання полягає у структурному реформуванні, спрямованому на створення в Україні *базового господарського комплексу внутрішнього розвитку і відповідної йому інституційної архітектоніки*, які стали б основою розвитку внутрішнього ринку, зміни правил гри в економіці та суспільстві, розв'язання соціальних проблем і нарощування експортного потенціалу, але вже на здорових, а не деформованих структурних засадах. Такий комплекс не може бути створений лише на базі ринкових принципів (вони спрямовують розвиток структури в уже сформованому сировинному напрямку), він вимагає цілеспрямованої державної економічної політики.

Якщо виконувати тільки рекомендації західних експертів, не враховуючи специфіку ситуації в Україні, це призведе до поглиблення базової деструкції та похідних від неї економічних диспропорцій. Механізми подолання базової деструкції та формування основ збалансованого структурного розвитку мають:

[12] Ibid.

– виходити з оцінки реальних потреб (не попиту) населення, суб'єктів господарювання і держави, з одного боку, і матеріальних і трудових ресурсів – з іншого;

– забезпечити відповідну монетизацію цих потреб (формування попиту) і руху ресурсів для їх задоволення (формування пропозиції), що передбачає зміну парадигми і механізмів грошово-кредитної та фіскальної політики;

– бути націленими на розв'язання трьох пріоритетних завдань:

- розв'язання базових проблем відтворення життєдіяльності людей (харчування, житло, здоров'я);
- розвиток інфраструктури (дороги, транспорт, зв'язок);
- створення умов для інноваційного розвитку (освіта, наука, інновації).

Перша складова включає проблеми харчування, житла і здоров'я. Населення України, на жаль, не має умов для раціонального харчування. Певна частка людей навіть не забезпечена належним харчуванням за калорійністю. У середньому у країні на душу населення споживається менше, ніж 1989 року, м'яса, молока і молокопродуктів, яєць, цукру, фруктів і ягід на 10% і більше. Людина, яка погано харчується, не може добре працювати, бути здоровою, інноваційною і т. д. Водночас в Україні є належні ресурси для розв'язання проблеми раціонального харчування. Справа лише в організації.

Слід зазначити, що розв'язання цієї проблеми не може бути просто наслідком розв'язання інших проблем: підвищення заробітної плати, зростання виробництва тощо. Базова структурна деформація, про яку йшлося вище, веде до того, що за структурних трансформацій за ліберальною методологією, націленою на вивільнення ринкових сил, із ринкових структур випадають цілі населені пункти, групи людей, які не матимуть належних джерел існування в ринковій економіці. Йдеться не про те, що ця методологія погана, а про те, що вона за своєю суттю не націлена на розв'язання цих проблем.

Базова структурна деформація є наслідком дії ринкових законів, які раціоналізують структуру у глобальному вимірі. І в цій раціоналізації не знаходиться місця певним структурам соціально-економічного простору (містам, селам, заводам, фабрикам,

установам, людським спільнотам і навіть країнам), які сформувалися на іншій структурній основі і не можуть просто миттєво зникнути. До речі, проблеми, які виникли у Греції, – це наслідок структурних реформ на основі глобальної раціоналізації.

Подолати базову структурну деформацію неможливо без активної ролі держави, яка своєю структурною політикою коригує дії ринкових законів і спрямовує економічний розвиток у потрібне для суспільства річище. Одним з інструментів розв'язання структурних проблем є державні програми. Доцільно ухвалити державну програму «Раціональне харчування», в якій передбачити, з одного боку, стимулювання виробництва продуктів харчування для внутрішнього ринку шляхом державно-приватного партнерства уряду й асоціацій виробників із погодженням фінансових механізмів і ціноутворення, з іншого – монетизації попиту населення до рівня виробництва на внутрішній ринок. Якщо навіть непрацююча людина одержує емісійні гроші на продукти харчування, які виробляють у країні, то це не веде до інфляції, бо гроші в цьому разі виконують лише функцію засобу обігу, який дає можливість реалізуватися реально створеній вартості. Вся проблема полягає в розумінні суті справи, у здатності організувати рух ресурсів і у знаходженні механізмів поєднання товарів і грошових потоків, призначених для їх реалізації. Можна використати досвід розвинених країн, коли малозабезпечені можуть отримувати продукти харчування тільки за спеціальними платіжними картками (це буде цікаво і для банків).

В Україні цілком достатньо матеріальних і людських ресурсів, щоб забезпечити харчування населення на рівні раціональних норм. Чому ж цього ніхто не робить? Не тому, що економіка не здатна виробити необхідну кількість продуктів належної якості, а тому, що населення не може пред'явити попит на ці товари. Його реальна потреба не монетизована. А не монетизована вона тому, що люди недостатньо заробляють. Заробітки ж залежать від структури економіки, зайнятості, рівня продуктивності праці та інших чинників, у тому числі зайнятості у виробництві продуктів харчування. І якщо структуру виробництва визначають наполовину зовнішнім, а не внутрішнім попитом, а для збереження конкурентоспроможності за істотно ме-

ншої продуктивності праці порівняно з західними країнами необхідною умовою є низька вартість робочої сили і, відповідно, нижчий рівень оплати праці, то ніякі інституційні реформи, спрямовані на вивільнення ринкових сил, не допоможуть. Необхідна державна структурна політика, спрямована, з одного боку, на залучення додаткових матеріальних і трудових ресурсів для виробництва продуктів харчування, а з іншого – на монетизацію потреб і створення механізмів поєднання цього виду попиту з пропозицією товарів.

Подібним чином можна підійти і до житлової проблеми, яку за належної організації можна розв'язати в середньостроковій перспективі. Треба тільки скоригувати парадигму грошово-кредитної політики, яка в нових умовах перестала відповідати економічним реаліям. Це проявляється в тому, що банківська система навіть за наявності ресурсів не може їх дати в необхідних обсягах в економіку, оскільки не має надійних позичальників. А економіка, маючи потребу у грошах, не може взяти їх у банківській системі через високі відсоткові ставки. Необхідним є створення державно-публічних безприбуткових інститутів розвитку, які могли б, використовуючи бюджетні кошти і рефінансування центрального банку, забезпечувати скоординоване фінансування мобілізації матеріальних ресурсів і монетизації базових потреб.

Такі установи могли б давати кредити громадянам, що потребують поліпшення житлових умов, прив'язуючи використання цих кредитів до будівельних організацій і забезпечуючи відкритість процедур і публічний контроль над усім процесом. До речі, це також було б ефективним антикорупційним заходом. Житло, що будується до погашення кредиту, могло б слугувати заставою. Такий кредитний борг може висіти як завгодно довго, не приносячи шкоди економіці й не породжуючи інфляцію. Це дає можливість диференціювати терміни повернення кредиту залежно від доходів позичальника. Держава і суспільство в цьому разі виконують свою функцію регулювання грошово-кредитних потоків в інтересах задоволення потреб членів суспільства і бізнесових структур. Житлове будівництво є тим сектором, який може стати локомотивом розвитку інших секторів, а головне – внутрішнього ринку країни.

Такий підхід можна застосувати і до будівництва доріг, і до інших інфраструктурних проектів. Добрі дороги є кінцевим суспільним благом, яке не може бути оцінено економічним критерієм прибутковості. Як в особистому житті будинок для житла є кінцевим споживчим благом і до нього не застосовують критерій прибутковості, так і в суспільному житті дороги є кінцевим суспільним благом. Якщо є матеріальні та трудові ресурси для будівництва доріг, не може бути в масштабі суспільства грошових і фінансових причин для відмови від розв'язання цих завдань[13].

Така методологія може бути застосована для розв'язання всієї низки соціально-економічних проблем суспільства. Тут структурне та інституційне реформування перебувають в органічному сполученні. Цілеспрямованої зміни структури економічної діяльності, потоків благ і грошей можна досягти за рахунок інституційних перетворень на основі поєднання ринкових і реципрокних принципів. Формування інноваційного типу розвитку економіки також передбачає поєднання інституційних і структурних підходів, ринковості та реципрокності, свободу підприємницької діяльності та участь держави. Проте стрижневим напрямком усього реформування суспільства має бути подолання базової соціально-економічної деструкції та створення базового господарського комплексу внутрішнього розвитку.

Суттєве значення для подолання деструкції в соціальній сфері за відсутності чисельного середнього класу має створення механізмів формування еліти суспільства на основі відбору талановитої молоді та забезпечення організаційних і фінансових умов підвищення її освітньо-кваліфікаційного рівня, набуття практичного досвіду і супроводу у професійній кар'єрі. Важливою також є економічна і юридична підготовка управлінських кадрів. Доцільно у складі НАН України на базі провідних у цьому профілі інститутів створити навчально-науковий підрозділ, куди за конкурсним відбором приймати кращих випускників магістратур вищих навчальних закладів для навчання за поглибленими програмами з подальшим навчанням за кордоном, а після повернення направляти їх на стажування в органах державної влади з наступним призначенням на державну службу.

[13] Див.: *Геєць В.М., Гриценко А.А.* Вихід з кризи. – С. 13–15.

Важливо також удосконалити систему підготовки фахівців з економіки й організації наукових досліджень у галузі економічних наук. Науковий підхід до підготовки фахівців має базуватися на об'єктивній структурі предмета вивчення і структурі економіки. Об'єкт навчання і дослідження за закономірностями функціонування диференційовано на три предмета:

– економіка – закономірності руху реальних товарів і послуг;

– фінанси – закономірності руху грошей, що пов'язані, але суттєво відрізняються від закономірностей руху реальних товарів і послуг;

– управління економікою, пов'язане в єдиний цілеспрямований процес рух товарів і грошей.

З точки зору рівнів функціонування об'єкт диференціюється на мікро-, макро- міжнародний рівні.

Перетин трьох специфікацій предмета (економіка, фінанси, управління) і трьох рівнів (мікро-, макро- і міжнародний) дають специфіку предмета вивчення і дослідження, яка має бути врахована у змісті навчальних програм (але не конституюватися у спеціальностях – напрямках підготовки):

– мікроекономіка,

– макроекономіка,

– міжнародна економіка,

– мікрофінанси,

– макрофінанси,

– міжнародні фінанси,

– управління мікроекономікою,

– управління макроекономікою,

– міжнародне економічне співробітництво і міжнародні економічні організації (певний замінник «управління міжнародною економікою», оскільки останнього не існує, на міжнародному рівні немає суб'єкта управління, а є взаємодія національних суб'єктів і міжнародні організації),

– управління мікрофінансами,

– управління макрофінансами,

– міжнародне фінансове співробітництво і міжнародні фінансові організації.

Існують ще два важливих аспекти, які мають знайти відбиття в навчальних планах:

– співвідношення логіки розвитку предмета і його історії (проблему можна розв'язати шляхом упровадженням курсів економічної історії, історії економічної думки, історичних екскурсів у дисциплінах, побудованих за логічним принципом і т. д.);

– співвідношення *якісного* (у філософському, а не побутовому сенсі) визначення (визначеність предмета), *кількісного* визначення і *міри* (як єдності якості та кількості). Проблему якісного визначення розв'язує *теоретична економіка* (в найпоширенішій термінології – економічна теорія), яка вивчає систему економічних категорій і законів, що адекватно відтворюють економічну дійсність, і формує способи економічного мислення; *математична економіка* (в найпоширенішій термінології – математичні методи в економіці), яка акцентує увагу на способах вивчення кількісної визначеності економічних процесів, і *економічна статистика,* що вивчає способи виміру економічних явищ і процесів.

Усі ці специфікації предмета вивчення мають бути відбиті у змісті навчальних дисциплін і в загальнішому вигляді в начальних планах. Що стосується економічних спеціальностей, то на бакалаврському рівні має існувати *бакалавр з економіки (з можливими профілями: фінанси й управління).* Вузьких спеціальностей, які є зараз, не має бути. Такий підхід відповідає досвіду, накопиченому на Заході. В Україні, за деякими дослідженнями (можливо, недостатньо репрезентативними), за спеціальностями, визначеними в дипломах, працює лише 4% випускників. Немає ніякого сенсу зберігати спеціальності на рівні бакалавра.

Що стосується магістратури, то право формувати магістерські програми доцільно надати вищим навчальним закладам (можливо, з формальним затвердженням Міносвіти і науки). Але слід визначити напрямки, в рамках яких вищі навчальні заклади формуватимуть ці програми. Такі напрямки також слугуватимуть для розмежування державного і контрактного фінансування. Пріоритет державного фінансування варто надати тим напрямкам, які не належать безпосередньо до приватних бізнесових інтересів, а визначають суспільну потребу, наприклад, теоретична економія, математична економія, економічна статистика, управління макроекономікою і макрофінансами).

Ухвалення нової редакції Закону України «Про вищу освіту» створює правовий базис для суттєвого і системного вдосконалення механізмів функціонування вищої школи. Одним із важливих напрямків цього процесу є вдосконалення порядку, що регулює підготовку до захисту і захист дисертацій.

В Україні досить широкий перелік вузьких наукових спеціальностей. В економічних науках, наприклад, 11 таких спеціальностей. Це має як позитивні, так і негативні риси. З одного боку, дає змогу фахово підходити до оцінки дисертацій, оскільки її здійснюють фахівці з саме цієї наукової спеціальності, з іншого – звужує можливості адекватно реагувати на потреби економіки і суспільства. Здебільшого реальні економічні проблеми мають комплексний характер і виходять за межі однієї спеціальності. А за чинними правилами, навіть за суміжними економічними спеціальностями не можна захищати кандидатські дисертації (за новим законом – дисертації на здобуття наукового ступеня доктора філософії).

Спеціалізовані ради можуть відмовляти у прийнятті дисертації до захисту, якщо вона цілком не відповідає спеціальності. Можлива також відмова у присудженні наукового ступеня на підставі невідповідності спеціальності, якщо захист уже проведено. Зважаючи на це, теми дисертацій обирають так, щоб вони відповідали спеціальності й могли бути захищені в наявних спеціалізованих радах. Це тільки частково збігається з реальними потребами економіки і розвитку науки. Що стосується дисертацій на стиках наук, завдяки яким зараз у світі отримують найважливіші результати, то в Україні захист таких дисертацій взагалі неможливий. Немає, наприклад, дисертацій з економічної соціології, економічної психології, поведінкової економіки тощо.

Зовсім іншою є ситуація за кордоном. Науковий ступінь доктора філософії (Phd) специфікується лише за науками (з економіки, фізики, математики і т. д.). Ніяких інших спеціальностей не існує. У цих умовах вибір теми базується лише на врахуванні потреб економіки і власної логіки розвитку науки. Натомість у нас ці потреби можуть бути враховані лише частково – в рамках суто формальних обмежень. Перелік наукових спеціальностей і формування рад за цими спеціальностями стримують розвиток науки.

В Україні існують також вимоги щодо пропорцій фахівців зі спеціальностей (дві третини докторів із спеціальності за профілем спеціалізованої ради – сказано в параграфі 2.5 Положення про спеціалізовану вчену раду). На перший погляд, це положення має на меті забезпечення фаховості, насправді воно більшою мірою імпліцитно вирішує зовсім інше завдання – обмеження підстав для формування рад навчальними закладами, які не мають належної кількості фахівців.

Зараз, в умовах динамічного розвитку науки, наукової проблематики, міждисциплінарних зв'язків і проблем, рівень наукової кваліфікації визначають не формальною належністю до тієї чи тієї спеціальності (яких на Заході взагалі не існує в нашому розумінні), а науковими працями за певною проблематикою. Захист дисертацій у західних вищих навчальних закладах відбувається не в постійно діючих спеціалізованих радах, а шляхом запрошення для атестації групи фахівців із проблеми дисертації з інших навчальних чи наукових закладів як своєї, так і інших країн. Це дає змогу забезпечити фаховий підхід до розгляду будь-якої проблеми. А існуючі в Україні вимоги щодо необхідності за формування спеціалізованих рад дотримання певних пропорцій між фахівцями за спеціальністю і фахівцями, що мають наукові праці з визначеної проблеми, є застарілими, консервативними і такими, що не враховують характер сучасного наукового знання.

У новій редакції Закону України «Про вищу освіту» передбачено, що «…атестація осіб, які здобувають ступінь доктора наук, здійснюється постійно діючою спеціалізованою вченою радою вищого навчального закладу чи наукової установи, акредитованою Національним агентством із забезпечення якості вищої освіти…» (п. 4, ст. 6). Нескладно зрозуміти, що коли вчена рада сформована з постійних членів, то досягти достатньо кваліфікованого розгляду дисертації не завжди можливо, бо фахівців із теми дисертації серед них може і не знайтися.

Отже, доцільно вжити низку заходів для корекції інститутів, що регулюють підготовку фахівців різного рівня з економіки. Зокрема, це такі заходи:

- відмовитися від спеціальностей (напрямів підготовки) на бакалаврському рівні та перейти до підготовки бакалаврів з економіки (з загальним, фінансовим і управлінським профілями);

- передати вищим навчальним закладам право самостійно формувати магістерські програми;
- визначити напрямки для формування магістерських програм з фундаментальних проблем, дослідження яких потребує державної підтримки;
- перейти до фінансування магістратури і докторантури за напрямками, що входять до бізнесових інтересів, за рахунок коштів громадян або кредитування публічно-державною фінансовою установою;
- перейти до фінансування процедур експертизи і частково захисту дисертацій за рахунок здобувачів із наданням їм можливості отримати кредити для цих цілей від публічно-державної фінансової установи;
- скасувати перелік спеціальностей, за якими присуджують науковий ступінь доктора філософії та доктора наук, а в документах визначати лише галузі науки (наприклад, доктор філософії з економіки, доктор економічних наук);
- перейти від формування спеціалізованих учених рад за науковими спеціальностями до формування їх за галузями науки (математика, фізика, біологія, економіка тощо), передбачивши порядок, за яким експертизу дисертацій здійснюють фахівці, що мають власні праці з проблематики дисертації, поданої на захист;
- здійснювати акредитацію Національним агентством із забезпечення якості вищої освіти разових спеціалізованих рад (п. 2, ст. 6) за умови відповідності вимогам щодо присутності в їх складі фахівців із проблематики дисертації;
- передбачити такий порядок формування постійно діючих спеціалізованих учених рад із захисту дисертацій на здобуття ступеня доктора наук, за якого фахову експертизу здійснюватимуть постійні або запрошені фахівці з теми дисертаційного дослідження (а не загальної економічної спеціальності), які входять у склад спеціалізованої ради на цей захист.

Останнє завдання можна розв'язати, наприклад, так.

Національне агентство з забезпечення якості вищої освіти за пропозицією вищих навчальних закладів або науково-дослідних установ затверджує голову і секретаря ради з захисту дисертацій (як варіант іще двох або чотирьох членів ради). Голова відповідає за якість організації експертизи і процедури захисту дисертації, а вчений секретар – за якість підготовки документів. За надходження до ради дисертації голова і секретар (як варіант іще два або чотири члена) запрошують чотирьох фахівців із теми дисертації для проведення її експертизи (два члени мають бути обов'язково з інших навчальних закладів, міст або країн) і участі у процедурі захисту як введених у склад ради членів і офіційних опонентів. Дисертацію й автореферат розміщують на сайті Національного агентства із забезпечення якості вищої освіти для ознайомлення наукової громадськості. У разі згоди запрошених (мають бути стимули для згоди, крім оплати праці, врахування участі в атестації за оцінки праці тощо) призначають публічний захист, де рада у складі 6 членів (як варіант 8 або 10) заслуховує доповіді, відповіді на запитання, дискусії, в якій кожний член ради зобов'язаний висловити свою позицію, і визначає відповідність дисертації встановленим вимогам і присуджує (чи не присуджує) науковий ступінь.

Варіант: склад ради з захисту дисертації за певною темою надсилають у Національне агентство із забезпечення якості вищої освіти для затвердження. Агентство може не погодитися зі складом ради і запропонувати двох інших членів, з чим вищий навчальний заклад, де формується рада, зобов'язаний погодитися.

Доцільно мати в Національному агентстві з забезпечення якості вищої освіти базу даних фахівців різних галузей наук із переліком їх праць за останні п'ять років. Ця база формується за пропозиціями вищих навчальних закладів і науково-дослідних установ і постійно оновлюється. Можливий також варіант автоматизованого електронного пошуку фахівців за даною темою.

Такий підхід не тільки гармонізує процес атестації фахівців, а і створює основи для підвищення загального кваліфікаційного рівня спеціалістів, зумовить зростання інноваційної спроможності українського суспільства, яка тісно пов'язана з глибинними інституційними особливостями господарчої системи нашої країни.

РОЗДІЛ 3

Інституційні підвалини трансформаційних процесів в економіці

Загальна характеристика господарчої системи України сьогодні може бути окреслена за допомоги поняття «державний капіталізм». Але цей капіталізм суттєво відрізняється за формами і механізмами свого функціонування від тієї моделі, що була притаманна багатьом економікам у XX столітті. Інституційна специфіка державного капіталізму XXI століття може бути умовно зведена до формули: «принцип еквівалентності та бюджетні обмеження всім тільки заважають».

Основний зміст глобальних зрушень світового господарства – перерозподіл економічної влади за рахунок системного пригнічення механізмів еквівалентності та жорстких бюджетних обмежень. Еквівалентність залишає владі досить невеликий ареал ресурсів, пов'язаних, здебільшого, з виробництвом суспільних благ. Інструментом пригнічення цих обмежень з боку держави є системна нестабільність, кредитна експансія, поширення принципу рефінансування боргів замість їх погашення. На рівні основних суб'єктів англосаксонської моделі фінансового капіталізму цей процес є керованим, але через його унікальність як за масштабами, так і за змістом (зміна фундаменту) він несе ризик загальної дестабілізації.

Для України фундаментальні зрушення в зовнішньому середовищі проявляються в дезактуалізації завдань ринкових реформ, послабленні значення критеріїв добробуту населення, економічного суверенітету і національної конкурентоспроможності й актуалізації завдань геополітичного позиціювання.

Сучасна модель державного капіталізму збагачена глобальними інформаційно-мережевими механізмами й інструментами: мережева держава + мережевий фінансовий капіталізм. Ці мережі виникають одразу як глобальні утворення (або потенційно, або реально), тому повноваження національної держави швидко скорочуються. У цих умовах для багатьох країн єдиною альтернативою хаотизації суспільства і деградації економіки є підкорення глобальним інститутам, на кшталт МВФ, ФАТФ тощо.

Реальний владний потенціал таких інститутів зростає, але вони не несуть відповідальності перед громадянським суспільством і не підлягають обмеженням з його боку – перш за все, через відсутність глобального громадянського суспільства як такого. Тому сучасний етап глобалізації вирізняється свавіллям і самоінституціалізацією таких наддержавних органів у процесі нав'язування їх правил іншим суб'єктам.

Глобальні зсуви ціннісного порядку супроводжуються дезактуалізацією вартісних підстав і опосередкувань ринкової економіки за рахунок актуалізації прямих інформаційних зв'язків. Це скорочує простір довіри і знижує дієвість тих регулятивних механізмів господарчої системи, які були побудовані на використанні ефектів зниження трансакційних витрат в умовах оптимальної довіри. Феномен слабо контрольованої дефляції відображає поступові зрушення в інституційному середовищі грошово-кредитної політики.

Для постіндустріальної глобалізованої економіки розуміння ролі кредиту як чинника інституційної еволюції господарської системи потребує уточнень. Якщо вдатися до аналогії з сучасною квантовою електродинамікою, то можна сказати, що в умовах глобальних мереж кредитна експансія має властивість «нелокальної взаємодії»: наслідки окремих кредитних рішень можуть приводити до практично миттєвого перерозподілу ресурсів за межами безпосередньої кредитної угоди (в мережах час виконання рішення інвестора прямує до нуля). Необмежене зростання кредитів здатне завдавати шкоди і зумовлювати поширення ризиків поза залежністю від ступеня прямої причетності суб'єктів до кредитних операцій.

Мало того, той, хто максимально дистанційований від цих операцій, може зазнати найбільших втрат. Якщо кредити не повертаються, а рефінансуються, то відбувається сталий перерозподіл вартості за межами механізмів еквівалентного об-

міну, які робили систему складно-симетричною і схильною до рівноваги. Використання інноваційних фінансових продуктів породжує нову, заплутану невизначеність, яка приховується за видимістю вищого порядку.

У глобальній економіці починають діяти неідентифіковувані (невідомі) залежності та зв'язки, що не враховуються в рішеннях суб'єктів. Інститути, сформовані на основі сталих процедур еквівалентного обміну, сьогодні здатні взяти на себе лише частину відповідальності за розподіл і використання ресурсів економіки. Як наслідок зростає регулятивне навантаження на інститути економічної влади, а процеси консолідації та перерозподілу економічної влади виходять на перший план. Виникає інституційний перегрів системи: завдяки кредиту поточні ресурсні можливості окремих суб'єктів системи зростають швидше, ніж система створює відповідні регулятивні інститути. Ці суб'єкти стають точками зростання кристалів нової структури економічної влади, а сама економічна влада отримує кредитний важіль. Скоріше за все в цьому криється основна причина кредитної експансії останніх десятиріч. *Проте чи здатна економічна влада більш-менш задовільно знімати невизначеність у функціонуванні глобальної господарської системи, що формується?*

Ми пропонуємо для з'ясування історичного змісту сучасної кредитної експансії використовувати поняття «*сингулярність*» (від лат. singularis – єдиний, особливий). Сингулярність істотно відрізняється від невизначеності. Якщо невизначеність – це відсутність необхідної інформації, то сингулярність може супроводжуватися її надлишком, але ця інформація «ні в які ворота не лізе», не інтерпретується у рамках існуючої картини світу (наприклад, космологічна сингулярність, гравітаційна сингулярність), що, своєю чергою, закономірно породжує масове відчуження суб'єктів від реальності. Недаремно Марк Аврелій говорив: «Якщо чужим світові є той, хто не знає, що в ньому є, не менш чужим є, хто не відає, що в ньому відбувається»[14].

На наш погляд, доцільно спробувати трактувати критичні фінансові процеси, що відбуваються сьогодні, з позицій розуміння їх

[14] *Марк Аврелий Антоний.* Размышления: Серия «Литературные памятники». – Л., 1985.

як стану *фінансової сингулярності,* тобто явища одиничного, яке не має аналогів, у якому надзвичайно важко відокремити істотне від не істотного. В умовах сингулярності не діють деякі імпліцитні передумови класичної картини економічної реальності. Звертають на себе увагу два дійсно унікальних явища, які дають підстави розуміти сучасні процеси на глобальних фінансових ринках як прояви фінансової сингулярності (або, інакше кажучи, як економічний простір з необмеженою кривизною).

По-перше, неконтрольоване зростання кредитного важеля через використання технологій фінансової сек'юритизації, яке супроводжується вибуховими зростанням фінансових активів. У нормальній економіці зростання кредитного важеля суб'єкта господарювання обмежується *зверху* чинником кредитного ризику, а *знизу* – зустрічним тиском акціонерів, зацікавлених у максимізації рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів. Якщо позичальником виступає держава, то на верхню межу державного боргу тисне сила ризику суверенного дефолту, а на нижню – сила соціальних зобов'язань держави. У цьому розумінні кредит природно тяжіє до рівноважного рівня. Проте в сингулярній системі використання механізмів сек'юритизації активів, кредитних дефолтних свопів і монетизації державного боргу дає можливість тимчасово «приховати» чинник ризику за ухвалення кредитних рішень.

Важливо й те, що в умовах переважання стандартних інститутів ринкового типу інститут кредиту включає в себе правило повної відповідальності позичальника, тобто доповнюється інститутами банкрутства і боргової в'язниці. Тільки так принцип жорстких бюджетних обмежень набуває загального характеру. Якщо ж правилу банкрутства виникає альтернатива у вигляді правила перекредитування, то жорсткість бюджетних обмежень різко послаблюється (інакше кажучи, обмеження стають м'якими). Прообразом такої системи може слугувати модель м'яких бюджетних обмежень, розглянута Я. Корнаї в його праці «Дефіцит»[15].

По-друге, необмежене наростання «швидкості спрацьовування» зв'язків і залежностей у глобальних інформаційних

[15] *Корнаи Я.* Дефицит. – М., 1990.

мережах, виникнення на цій основі механізмів високочастотної торгівлі з практично миттєвим ухваленням рішень, стиснення економічного часу до зникаюче малих величин. У такій економіці, говорячи словами Апокаліпсиса, «часу вже не буде» [Одкровення Іоанна Богослова, глава 10].

У цьому разі аналогія з кінцем світу виникає невипадково. Доля параметра *t* є принципово важливою для економіки. У ринковій системі існують пружні (або жорсткі) часові інтервали, від яких залежить сама можливість цілісної системної поведінки (один день, три дні, тиждень, тридцять днів, квартал, півріччя, рік). Ці інтервали є стандартною основою для будь-яких контрактів (час відвантаження або постачання, умови платежу, штрафи, пені, неустойки) і, відповідно, використовуються у багатьох поточних і довгострокових рішеннях. Економічні рішення на основі цих лагів слугують механізмом пристосування суб'єктів, а отже, способом існування великих систем. Як результат система зберігається в умовах досить значних ступенів свободи своїх суб'єктів.

На кожне рішення суб'єкта ринкова система відводить час. При цьому ліміти часу на укладання і виконання контрактів різного типу і різного рівня відповідальності диференційовані та стандартизовані. Банки кредитують такі угоди, орієнтуючись на стандартні за часом розриви у платежах. Своєю чергою, політика рефінансування центрального банку виступає як своєрідний камертон, що задає єдину тональність: найкоротші кредити овернайт та інші короткострокові кредити рефінансування лежать в основі складної системи управління розривами, яка визначає головні фінансові потоки в економіці. Але сьогодні практично миттєві переміщення величезних мас ліквідних активів у глобальних торговельних мережах не просто деформують існуючі схеми фінансових потоків, а позбавляють учасників глобальної економіки можливості подумати, оцінити, зважити і виробити оптимальну стратегічну позицію хоча б на кілька ходів наперед.

Нам можуть заперечити, що розглянуті два прояви сингулярності не є чимось зовсім новим у світовій економіці. Уточнюємо: дійсно, інформаційні мережеві технології здійснення трансакцій і рефінансування боргів виникли не вчора. Їх поступове зростання мало місце, як мінімум, упродовж 20 років. Але 2008 року відбулася різка реакція системи на плавні зміни середовища, тобто катастрофа[16].

Стосовно економічної реальності, що історично склалася, фінансова сингулярність виступає не як її доповнення і розвиток, а як її антагоніст, оскільки руйнує імпліцитні передумови ринку. Тому фінансова сингулярність супроводжується очевидною макроекономічною стагнацією господарських сегментів традиційного типу. Щоб досягти бажаного зростання зайнятості у світовій або національній економіці за рахунок кредитного стимулювання попиту, треба різко обмежити схему фінансової сингулярності. А зробити це дуже важко або неможливо.

Системні наслідки фінансової сингулярності в поточному плані є досить негативними. Адже принципи еквівалентності та жорстких бюджетних обмежень лежать в основі не тільки системи поділу праці, спеціалізації та кооперації, а і таких ціннісних вимірів традиційної економіки, як справедливість, солідарність, рівність, свобода. У новій економіці для них може просто не знайтися місця. Невипадково максимальна ціннісна деструкція відбувається в тих суспільствах, які активно включені до політики рефінансування боргів – як державних і корпоративних, так і домогосподарств.

У традиційній ринковій економіці важливу роль відігравали явища анонімності, добровільності персоніфікації трансакцій і активів суб'єкта, звична схильність наслідувати моральні практики і безособову довіру. У такій системі кожен діяв на свій страх і ризик, але в результаті сформувалася по-своєму гармонійна і цілісна структура економічної реальності (Ф. Хайєк). Нова господарська реальність, що виникає у процесі фінансової сингулярності, заперечує будь-яку анонімність («спасибі» технологічній інформаційній сингулярності, про деякі специфічні риси якої розповів колишній співробітник АНБ США Е. Сноуден) і не відчуває потреби в довірі (її замінює можливість повного загального фінансового контролю). Сьогодні контроль з боку державних і наддержавних служб фінансового моніторингу і фінансової роз-

[16] Катастрофами називають стрибкоподібні зміни, що виникають у вигляді раптової відповіді системи на плавну зміну зовнішніх умов.

відки вже вкоренився, перетворився на рутину і сприймається нами як неминуча плата за глобалізацію. Від радянської тоталітарної системи можна було втекти до Америки. Від нової економічної реальності бігти нікуди – вона глобальна[17].

Таким чином, наслідками фінансової сингулярності є:

– стиснення сфери еквівалентності та жорстких бюджетних обмежень, порушення фундаментальної симетрії господарської системи, що створює ситуацію «великого переділу»;

– послаблення стабілізуючої ролі чинника часу (пружних часових лагів) як необхідної умови адаптації суб'єктів і, отже, десуб'єктивація господарської системи (суб'єкт, який не встигає пристосуватися до нових умов, перестає бути суб'єктом);

– нерівноважні ціни, що призводять до невідповідності фінансової реальності її інтерпретації, масові помилки інвесторів, державних регуляторів і міжнародних інститутів.

Держава і міжнародні фінансові інститути змушені реагувати на фінансову сингулярність ситуативно, інтуїтивно, рефлекторно, не маючи стратегії. Для ситуативної фінансової політики в умовах сингулярності характерними є: активізація використання адміністративних інструментів держави в економіці, що супроводжується спрямленням і спрощенням зв'язків і залежностей; політизація інституту центрального банку; зміщення центру ваги у фінансовій політиці з ризику інфляції на ризик дефляції; використання таких нетрадиційних заходів грошово-кредитної політики держави, як пряме надання ліквідності та викуп приватних активів; політика нульової (або від'ємної) ціни грошей на ринку, яка підриває принцип рідкісності грошей. Кожна з цих особливостей є не зовсім комплементарною існуючій системі фінансових і монетарних інститутів держави, їх повноваженням і відповідальності, що, своєю чергою, породжує додаткову конфліктність і невизначеність.

Виникають кілька принципових запитань для фінансової політики. Як довго триватиме такий стан? Чи є ці процеси і наслідки

[17] Див.: *Кравченко Е.* Конец банковской тайны // Ведомости. – 2013. – 16 октября // http://www.vedomosti.ru/finance/news/17540951/konec-bankovskoj-tajny.

зворотними? Який вигляд могла б мати раціональна стратегія суб'єкта, змушеного діяти в умовах фінансової сингулярності?

В умовах фінансової сингулярності питання про раціональну стратегію ризику набуває дуже своєрідного змісту. Суб'єкт, що перебуває всередині ситуації сингулярності, може спробувати *відкласти* ризик, може його *перекласти* або *прийняти*. На наш погляд, уся нетрадиційна грошово-кредитна політика, схвалена МВФ, – це політика *відкладання* проблем і ризиків, що у принципі є допустимим. Проте сьогодні стратегічне очікування явно затягується, що свідчить про утруднення концептуального порядку.

Про відсутність більш-менш чіткої картини економічної реальності в умовах фінансової сингулярності говорять двозначні сигнали, які МВФ надсилає центральним банкам та інвесторам: «Нетрадиційна грошово-кредитна політика в перспективі може, як і раніше, бути виправданою, якщо економічна ситуація не поліпшиться або навіть погіршиться. За погіршення ситуації без надмірного ризику інфляції політика скоріше за все, як і раніше, буде правильною, особливо в разі якихось нових потрясінь у сфері функціонування фінансових ринків і фінансового посередництва»[18]. Інакше кажучи, якщо все буде погано, то сьогоднішня політика – правильна.

І кількома абзацами нижче: «Активніше прийняття ризику, що стимулюється сприятливою (правильною? – А*вт.*) грошово-кредитною політикою, може погіршити фінансову стабільність»[19]. Логіка вибудовується воістину чудова: правильна грошово-кредитна політика скоріше за все призведе до погіршення ситуації, але від цього вона стане ще правильнішою.

Далі йде зауваження: «Офіційним органам належить управляти потенційними затратами або ризиками, пов'язаними з подальшим здійсненням нетрадиційних заходів і в цілому зі збереженням низьких відсоткових ставок»[20]. Політику, яка триває вже п'ять років, усе ще вважають нетрадиційною.

[18] IMF Assesses New Era of Monetary Policy // http://www.imf.org/external/-pubs/ft/survey/so/2013/POL051613A.htm.
[19] Ibid.
[20] Ibid.

Цитуємо далі. «Слід урахувати, що банки та інші посередники можуть збільшувати свій ризик ліквідності в очікуванні інтервенцій центрального банку (*або, висловлюючись грубіше, за такої політики банкам, як і раніше, наплювати на ризики. – Авт.*); затримка реформ може знижувати ефективність майбутньої грошово-кредитної політики через конфлікт цілей». Тут, нарешті, прослизнуло визнання істинних цілей політики кількісних послаблень – відтягнути якомога далі початок інституційних реформ, які обов'язково мають зафіксувати новий статус-кво в розподілі економічної влади.

Нетрадиційна грошово-кредитна політика – явище глобальне, яке стосується практично всіх країн. На це звернув увагу аналітик інвестиційної компанії "Готай цзюньань секьюритис" (Guotai Junan Securities) Чжоу Веньюань: «Політику кількісного послаблення не можна розглядати тільки в позитивному ключі, адже вона утруднює проведення таких необхідних Китаю економічних перетворень. Рано чи пізно США почнуть здійснювати жорсткішу монетарну політику. Якщо до того часу в Китаї не буде проведено економічних перетворень, то це завдасть відчутного удару по економіці країни»[21].

Практики і професійні аналітики вже давно усвідомили надмірну ризикованість такої політики. Колишній головний економіст Банку міжнародних розрахунків У. Уайт зазначає: «Мені все навколо знову нагадує 2007 рік, тільки гірше. Усі колишні перекоси, як і раніше, є актуальними. Загальний рівень державних і приватних боргів у розумінні частки від ВВП у розвинутих країнах на 30 відсотків є вищим, аніж був тоді, а тепер ще додалися нові проблеми з бульбашками на зростаючих ринках, які закінчують цикл зростання-спаду»[22].

Банк міжнародних розрахунків у своєму щоквартальному релізі зазначає, що випуск субординованого боргу, через який позичальники зазнають більшого ризику в тому разі, якщо все піде не так, як заплановано, за останній рік у Європі зріс

[21] Экономика: Китай-США-Политика-Мнение // http://ru.euronews.com/-newswires/2129714-newswire.

[22] Банк международных расчётов предрекает глобальный финансовый крах // http://www.lotpp.ru/a/2013/09/23/Bank_mezhdunarodnih_raschjot.

більш як у 3 рази (до 52 млрд дол.), а в США – більш ніж у 10 разів (до 22 млрд дол.)[23].

Частка левериджованих позик (тобто позик для позики), використовуваних слабкими позичальниками на синдикованому кредитному ринку, підскочила до рекордного за всю історію рівня. Міжбанківське кредитування для зростаючих ринків сягнуло рекордного історичного рівня, при цьому вартість облігацій, випущених в офшорних центрах приватними компаніями з Китаю, Бразилії та інших країн, які розвиваються, вперше перевищили такі самі обсяги фірм із багатих країн, що підкреслює обсяги боргів, які наростають в Азії, Латинській Америці та на Близькому Сході.

На думку керівника досліджень у Банку міжнародних розрахунків К. Боріо, ніхто не знає, наскільки зростуть ставки за позиками, коли Федеральна резервна система почне пожорсткішання грошової політики, або «наскільки безладним може стати процес». «Завдання полягає в тому, щоб бути готовим. Це означає бути мудрим, уникати надлишкової залежності від позик, а також спокус розрахунків на те, що ринок в умовах стресу залишатиметься ліквідним»[24], – підкреслює він.

Осмислення нової реальності тільки починається, а зміни відбуваються дедалі швидше. Тактика вичікування не може скасувати провали і глухі кути ситуаційних і рефлективних дій міжнародних і державних інститутів. Сьогодні більше ніж актуальними є слова Дж. Сороса: розуміння реальності має стати важливішим завданням, аніж маніпулювання нею[25].

Загалом вимальовується доволі тривожна картина. Але чи така вже страшна сьогоднішня ситуація у світових фінансах? Чи є фінансова сингулярність (разом із сингулярністю технологічною і демографічною) свідченням наближення «останніх часів»?

Якщо продовжити зловживання фізичними аналогіями (зокрема, гравітаційною сингулярністю), то можна припустити, що все не так трагічно. Напередодні введення в дію БАК нас лякали реальною перспективою виникнення чорної діри, зда-

[23] Там же.

[24] Там же.

[25] *Сорос Дж.* Новая парадигма финансовых рынков. – М., 2008.

тної поглинути і Землю, і Сонце, і взагалі все-все. Проте фізики швидко нас заспокоїли: виникнення мікроскопічних чорних дір у вакуумі – річ відносно звичайна. Такі діри спокійно вибухають у результаті квантових ефектів, і ніяких глобальних наслідків це за собою не тягне.

Тому (для власного спокою) виходитимемо з того, що фінансова сингулярність – лише один з етапів еволюції, історичний зміст якого полягає в переході до постфінансової економіки. Цілком можливо, що її основні риси формуються вже сьогодні, і те, що ми вважаємо відхиленнями від існуючого порядку, – насправді елементи якогось нового (постфінансового?) економічного порядку. Постфінансова економіка визначатиме нове обличчя економічної реальності лише тією мірою, якою вона зможе трансформувати свою сингулярність (унікальність) в інституційність (буденність).

Які ж явища у сфері інституціалізації фінансової сингулярності сьогодні видаються найважливішими? На наш погляд, на нинішньому етапі каталізаторами інституційного генезису можуть слугувати такі процеси:

– посилення ролі держави за рахунок скорочення повноважень корпорацій, домогосподарств та інститутів громадянського суспільства;

– активізація процесів перерозподілу економічної та фінансової влади на глобальних ринках;

– відносне зниження пріоритетності цілей фінансової стабільності у фінансовій політиці порівняно з цілями кристалізації нової структури економічної влади;

– зміцнення фіскальної складової в діяльності міжнародних і національних фінансових інститутів[26];

– переформатування інститутів економічного і фінансового суверенітету під впливом нової конфігурації економічної влади.

Зазначені процеси мають багато в чому спонтанний, реактивний характер. Може виникнути враження, що все це – природне пристосування системи, яка ускладнилася, до умов тривалої дестабілізації середовища. Але це не так. Рутинізація таких процесів є неможливою: безперервний переділ ресурсів означає смерть економіки.

[26] *Козюк В.В.* Фіскальний рубікон резервних валют // Економіка України. – 2013. – № 6. – С. 55–70.

Тому результатом фінансової сингулярності можуть стати не нові інститути, а нова, відносно стабільна, структура реальної економічної влади. А одним із прихованих повноважень економічної влади є зміна й установлення «правил гри». Ось тоді (і не раніше) почне формуватися нова система заборон і правил, яка відображатиме і захищатиме нову структуру економічної влади, що буде змушена більш-менш чітко обмежити інноваційні процеси, виходячи з інтересів власного збереження і відтворення. Приблизно так із сьогоднішньої фінансової сингулярності народжуватиметься новий інституційний порядок.

Чи здатні кредитні та емісійні інструменти прискорити проходження фази фінансової сингулярності? На наш погляд, державі треба бути готовою до того, що інтенсифікація емісійного і боргового «накачування» економіки в умовах фінансової сингулярності обернеться активізацією процесів перерозподілу і консолідації економічної влади. П. Кругман у своїй книзі зазначає: борг не робить біднішим суспільство в цілому, борг одного – це актив іншого. Але читаємо вже наступну фразу: «Строго кажучи, це є справедливим тільки для світової економіки в цілому, а не для кожної країни»[27].

А це означає, що окремі країни завдяки чиннику боргу як такого можуть ставати або біднішими, або багатшими. Інакше кажучи, однією зі складових зростаючої боргової сфери є сфера глобальної гри з нульовою сумою. На початкових етапах зростання глобального боргу питома вага цієї складової є незначною, але зі зростанням її ефекти стають дедалі сильнішими, доки не починають переважати. Загострення конкуренції та конфліктів починає диктувати державам таку лінію поведінки, яка знецінює спроби вироблення узгодженого підходу (Велика вісімка, Велика двадцятка). Вади цих конфліктів зростають, вимагаючи дедалі нових і нових ресурсів. Соціальні, технологічні та структурні цілі фінансової стратегії держави (включаючи боргову складову) можуть стати реально пріоритетними лише після проходження зони сингулярності, в новому, відносно ста-

[27] *Кругман П.* Выход из кризиса есть! – М., 2013.

більному інституційному середовищі наріжною складовою якого в сучасних умовах можуть бути інститути розвитку.

Головну роль у створенні адекватного середовища для інститутів розвитку відіграє довгострокова стабільність грошової одиниці, яка забезпечує одночасно і необхідний рівень базової довіри, і необхідну жорсткість бюджетних обмежень. Безпосереднім проявом бюджетних обмежень у повсякденному житті є фінансова культура суспільства, яка вимагає обачності як передумови раціональних фінансових рішень, у тому числі рішення про рівень прийнятного ризику. Соціальне середовище інститутів розвитку не має бути надто конфліктним, але водночас має стимулювати соціально прийнятну інноваційну поведінку суб'єктів господарської системи. Непропорційно розвинена система соціальних гарантій породжує інерцію, утриманство, небажання ризикувати.

Важливе місце у виробленні національної стратегії інституційного забезпечення інноваційного розвитку України посідає оцінка суб'єктної структури економіки. Стратегічна проблема взаємної відповідності інститутів і середовища потребує аналізу сумісності інституційної та суб'єктної структури економіки в розрізі створення інститутів, що виконують функції розвитку.

Інститути, що виконують функції розвитку, в загальному вигляді включають у себе:

– первинні інститути зняття невизначеності інноваційних процесів і змін (держава як мета-інститут, ринок інформації, гарантії, довіра);

– інститути доступу до ресурсів (власність, еквівалентний обмін, конкуренція, економічна влада);

– інститути інвестиційної поведінки (інститути заощадження, інститути ризику, інституційна складова інвестиційної та проектної інфраструктури економіки);

– інститути суспільного визнання і тиражування інновацій (монопольний прибуток, масове виробництво, мережеві структури).

Сучасна суб'єктна структура економіки України в розрізі проблеми створення інститутів, що виконують функції розвитку, виглядає так:

– національний воєнно-промисловий комплекс, який включає дослідно-конструкторську і проектну бази, підприємства та їх об'єднання. Тут сконцентрований технологічний капітал країни, який, на жаль, поступово знецінюється внаслідок утрати радянських організаційних і фінансових механізмів та стимулів оновлення, розриву зв'язків з іншими елементами радянського ВПК, що залишилися за межами України;

– фінансово-промислові групи (ФПГ). Ці групи концентрують більшу частину національних фінансових ресурсів, що вможливлює залучення найбільш кваліфікованих і перспективних фахівців. ФПГ горизонтально і вертикально інтегровані за допомоги легальних і позалегальних механізмів контролю і повноважень; їм властива велика частка тіньових фінансових потоків, що ускладнює інвестиційно-інноваційне використання технологічних і фінансових ресурсів. Фінансово-промислові групи можуть виступати замовником інноваційних проектів для національних та іноземних структур, створювати власні інноваційні підрозділи, формувати нові структури і мережі на базі діючих, практикувати проектний інноваційний аутсорсинг. Перспективною формою можуть стати некомерційні організації (фонди), які створюються в рамках діючих фінансово-промислових груп;

– науково-дослідні організації та академічні інститути. Вони мають значні інформаційні можливості, інноваційний і проектний потенціал, але перебувають за межами сфери обігу фінансових ресурсів інвестиційного призначення;

– університети. В існуючій моделі суспільства вони є специфічним атрибутом держави як метаінституту, за допомоги якого вона забезпечує виробництво й обіг громадських благ, зокрема, певні гарантії, інформацію, довіру;

– спеціалізовані державні органи інвестиційної та інноваційної спрямованості (агенції, бюро, спеціалізовані та загальні органи);

– існуючі підприємства. Як правило, вони вкрай потребують технологічного оновлення, але не мають для цього довгострокових ресурсів і належного рівня гарантій;

– інноваційні мережі (асоціації, професійні корпорації, бізнес-інкубатори, технопарки);

– суб'єкти і структури, що спеціалізуються на фондуванні інвестиційних і проектних активів (біржі та їх мережі, інституційні

інвестори, професійні торговці цінними паперами, інвестиційні банки). Вони мають здатність до трансформації проектних ризикових активів економіки в ринкові фінансові активи, сприяючи таким чином їх довгостроковому фінансуванню. На відміну від банків, ці структури зацікавлені в ризиковій інвестиційній якості активів фондового ринку, складовою якого є проектний компонент, оскільки це позитивно впливає на їх ринкову вартість. Важливо і те, що для них характерна висока схильність до мережевої поведінки і формування нових мереж;

– домогосподарства. Цей суб'єкт є головним виконавцем макроекономічної функції заощадження, але він сьогодні не має надійних інструментів і механізмів участі у фінансуванні інноваційного розвитку.

Попередній аналіз показує, що сьогодні в Україні найбільшим інституційним потенціалом інноваційної поведінки володіють фінансово-промислові групи, на друге місце можуть бути поставлені спеціалізовані інноваційні мережі, на третьому – структури і суб'єкти фондування інвестиційних і проектних активів, далі йдуть інші агреговані суб'єкти – промислові підприємства й університети.

З точки зору інституційної забезпеченості інноваційного розвитку порівняно з розвиненими країнами в Україні наявна проектна інфраструктура, інститути інформаційного забезпечення інновацій, інститути дифузії інновацій (корпоративні мережеві структури і тіньовий обіг промислової власності, держава як метаінститут, інститути економічної влади).

Найменш розвиненими є інститути гарантій та інститути довіри. Дефіцит гарантій і довіри відчувають усі потенційні учасники інноваційного розвитку. Саме тут мають сконцентруватися дії держави як метаінституту.

Центральні позиції фінансово-промислових груп в інноваційному потенціалі економіки України не випадкові. Сьогодні у світі велику частину наукомісткого виробництва контролюють транснаціональні ФПГ. Як відзначають фахівці, стратегію ФПГ характеризує прагнення до утворення мереж внутрішньофірмових зв'язків регіонального і глобального масштабу, в рамках яких інтегруються наукові дослідження і розробки, маркетинг і матеріальне забезпечення, виробництво, розподіл і збут. Розширення діяльності ФПГ сприяє прискоренню інноваційних процесів, скороченню технологічного розриву між країнами.

Транснаціональні ФПГ створюють реальну основу для формування світової економіки, складовими якої є міжнародне виробництво з єдиним інформаційним простором, міжнародний ринок капіталів, робочої сили, науково-технічних послуг.

Сукупність транснаціональних корпоративних мереж і кластерів доповнює глобальну ринкову економіку, забезпечуючи поширення нових технологічних та інноваційних рішень і підвищуючи економічні можливості національних господарств. Вони можуть розраховувати на успіх, лише забезпечивши конкурентні переваги у глобальному просторі шляхом нарощування свого стратегічного потенціалу.

Стратегічний потенціал національних ФПГ України характеризують достатня і збалансована фінансова база, яка вже сьогодні їм дозволяє мобілізувати кошти, необхідні для того, щоб мінімізувати ризики виходу на світовий ринок високих технологій; стратегічні ресурси у вигляді управлінського досвіду, кваліфікованого керівного і виконавчого персоналу, розгалуженої комерційної мережі, засобів розроблення й освоєння нових технологій, широких ділових, фінансових, політичних та інших зв'язків, системи технологічних альянсів.

Завданням держави є створення умов і гарантій для довгострокового інноваційного розвитку національних фінансово-промислових груп. Водночас слід усвідомлювати, що розв’язання цього завдання не можливе без урахування феномена залежності від траєкторії попереднього розвитку країни в контексті циклічності.

РОЗДІЛ 4

Взаємозв'язок циклічності інституційних і соціально-економічних трансформацій в Україні

Циклічність розвитку економіки спричинений назріванням і розв'язанням внутрішніх суперечностей суспільного буття як вартісного, так і інституційного характеру. Однією з рушійних сил суспільної динаміки є суперечність між зовнішньою інституційною архітектонікою суспільства і внутрішньою – людської особистості. Зовнішня інституційна архітектоніка суспільного буття репрезентована пануючими правилами і нормами поведінки і суспільними установами, що реалізуються в конкретних історичних умовах. Інтегральною формою зовнішньої інституційної архітектоніки є ділова практика. Внутрішня інституційна архітектоніка людської особистості репрезентована способом мислення індивіда, який змушений ухвалювати певні, в тому числі економічні рішення. Входження внутрішньої інституційної архітектоники критичної маси індивідів у суперечність до зовнішньої інституційної архітектоніки суспільства призводить до революційних перетворень у способі суспільного виробництва. У динаміці великих соціально-економічних циклів це виявляється у «другій емпіричній правильності» розвитку циклів М. Кондратьєва: періоди підвищувальних хвиль великих циклів є значно багатшими на соціальні потрясіння і перевороти в суспільному житті, ніж періоди знижувальних хвиль. У сучасних умовах, коли всі соціально-економічні процеси прискорюються і набувають спотворених форм, можна констатувати, що вищезазначена закономірність не справджується повною мірою. Вихід на підвищувальну хвилю V великого циклу М. Кондратьєва можливий не раніше кінця 2010-х років, але динамізм суспільного життя посилився вже нині. Це можна пояснити тим, що об'єктивні умови для

розв'язання соціально-економічних суперечностей уже склалися, але цей процес штучно стримується.

У працях К. Перес саме інституційній перебудові під час переломних моментів Великих хвиль розвитку відведено визначальну роль. Інституційні трансформації на найглибиннішому рівні виявляються, насамперед, у зміні ієрархії суспільних інститутів і відбуваються в переломні моменти розвитку соціально-економічних циклів. Виходячи з історичної ретроспективи розвитку суспільних інститутів, слід розрізняти такі їх види: первинні інститути, що розподіляються на базові (власність і праця) і вітальні (родина і шлюб), і похідні суспільні інститути. Похідними від базових інститутів є інститути держави і ринку. Похідними від вітальних інститутів є інститути освіти і релігії. Крім того, існують похідні інститути інтегрального характеру: громадянське суспільство, наука, політика, мистецтво.

У процесі розвитку соціально-економічних циклів відбувається не тільки зміна ієрархії суспільних інститутів, а й їх трансформація. Зіставлення хронології розвитку хвиль великих соціально-економічних циклів і хронології трансформації інституту держави провідних країн свідчить про те, що інтенсивніше вони відбуваються на підвищувальній хвилі великих циклів. Аналіз охоплює період від початку I великого циклу М. Кондратьєва до початку знижувальної хвилі V великого циклу М. Кондратьєва. Як приклад розглянемо зміни, що відбулися в межах IV і V великих циклів (табл. 1).

В Україні інституційні трансформації відбувалися так, як це було реалізовано в державах, до складу яких в історичній ретроспективі вона входила. Реалізація ринкових відносин припинилася наприкінці 1920-х років, але циклічність була притаманна і плановій економіці.

Соціально-економічний цикл є формою розвитку суспільного відтворення, за якої періодично відновлювані стадії суспільного виробництва утворюють підвищувальну чи знижувальну тенденції. Ключовими суперечностями суспільного відтворення в ринковій економіці, що призводять до циклічних соціально-економічних криз, є суперечності між вартістю і додатковою вартістю, між пропозицією і попитом, між організованістю господар-

ської діяльності на рівні суб'єкта господарювання і відсутністю єдиного плану організації всього суспільного виробництва.

Таблиця 1

Трансформація інституту держави у провідних країнах

Хронологія розвитку великого циклу	Сутність трансформації інституту держави
IV великий цикл підвищувальна хвиля: середина 1940 – кінець 1960, знижувальна хвиля: кінець 1960 – початок 1980-х	*Англія:* статус великої держави втрачено в перше десятиліття після другої світової війни; політика деколонізації з кінця 1950-х років. *Франція:* ухвалення конституції четвертої республіки 1946 року (Парламентська республіка); ухвалення конституції п'ятої республіки 1958 року (звуження повноважень парламенту, розширення повноважень президента). *Німеччина:* ухвалення конституції ФРН 1949 року і початок реалізації концепції соціальної ринкової економіки; утворення НДР як соціалістичної держави 1949 року. *СРСР:* формування тоталітарної системи в результаті підпорядкування правлячої партії І. Сталіну; набуття СРСР статусу провідної держави (основний етап: 1941–1949 роки). *США:* набуття статусу провідної держави
Підвищувальна хвиля: початок 1980 – початок 2000-х	*Англія:* встановлення влади неоконсерваторів (тетчеризм). *Німеччина:* об'єднання Західної та Східної Німеччини. *СРСР:* розвал. *Росія:* формування інституту держави зі змішаною республіканською формою правління. *США:* рейганоміка
Знижувальна хвиля: початок 2000-х – кінець 2010-х	*Росія:* посилення централізації влади та інституту держави в цілому. *США:* зміна правління республіканців правлінням демократів

Існують внутрішні науково-технічні детермінанти циклічності й у плановій економіці. На неї також впливають екзогенні чинники світової економічної кон'юнктури. Для планової економіки СРСР, до складу якої економіка УРСР входила як важлива індустріальна складова, вагомішими були ендогенні чинники соціально-економічної динаміки. Зокрема, затухання економічної

кон'юнктури в СРСР було зумовлене відставанням у 1970-1980-і роки від провідних країн у процесах запровадження технологій нового на той час п'ятого технологічного укладу. Для економіки СРСР характерними були внутрішні хвилі модернізації, що передували розвитку підвищувальної економічної кон'юнктури: модернізація 1930-х років, повоєнна відбудова і модернізація 1950-х. Натомість політична й економічна модернізація кінця 1980-х – початку 1990-х років призвела до глибокої системної кризи і руйнування економіки СРСР. Підвалини технологічного відставання планової економіки СРСР були сформовані в 1970-х роках, коли замість переходу до п'ятого технологічного укладу нарощували обсяги виробництва в галузях, що відповідали третьому і четвертому технологічним укладам. Ця базова деструкція суспільного виробництва була успадкована й українською економікою. Разом з інверсійним характером розвитку суспільниих інститутів, набутим у процесі ліберальних реформ 1990-х років, вищезгадана деструкція обумовила розвиток української економіки як відкритої малої економіки, у структурі експорту якої переважала сировинна продукція і загалом продукція нижчих, аніж у розвинутих країнах, переділів. Низька інвестиційна привабливість української економіки, серед причин якої є низька ефективність правових і ринкових інститутів і нестабільність циклу відтворення влади, обумовила відсутність зацікавленості як вітчизняних, так і закордонних інвесторів в інноваційних проектах, здатних модернізувати економіку України. Тому за розгортання сучасної глобальної соціально-економічної кризи вітчизняна економіка виявилася надто вразливою до знижувальної кон'юнктури світової економіки.

У процесі дослідження соціально-економічних циклів в Україні виявлено, що вони є взаємопов'язаними з інституційними трансформаціями. Це, зокрема, демонструють трансформації інститутів сім'ї, власності, держави під час розвитку III і IV великих циклів економічної кон'юнктури. Країни, до складу яких входила Україна за переходу до капіталістичного способу виробництва в XIX столітті, не були провідними у плані науково-технічного прогресу і характеризувалися недосконалістю інституційного середовища.

Перехід до капіталістичної економіки в Україні розпочався в період розвитку II великого циклу (1844–1896). Реформи 1860-х – початку 1870-х років у Російській імперії відбулися в період підвищувальної хвилі (1844–1875) і призвели до трансформації інститутів власності, держави і сім'ї. Однією з центральних суспільних проблем на той час була земельна власність. У результаті селянської реформи 1861 року селяни отримали за звільнення не більше 4/5 тієї землі, якою володіли раніше[28]. Подібна ситуація склалася і за результатами реформи 1848 року на українських землях, що входили до Австро-Угорської імперії. Це вплинуло на інститут сім'ї: а) потреба у великій селянській сім'ї як основній господарській одиниці, що характерно для феодального суспільства, зменшилася; б) жінки на капіталістичному ринку праці були змушені конкурувати за робоче місце і відволікатися від традиційних сімейних обов'язків. Революційною зміною в системі прав власності стало скасування права часткової власності привілейованої верстви суспільства (феодалів) на селян. Особливістю становлення капіталізму в Російській імперії було посилення державної власності у процесі індустріалізації. Розпочаті П. Столипіним 1906 року реформи, що припадають на підвищувальну хвилю III великого циклу (1891–1920), були спрямовані на руйнування общинної власності на землю і поширення приватного селянського землеволодіння. Також на підвищувальну хвилю III великого циклу припадає розвиток кооперативної форми власності. Узагалі, для підвищувальної хвилі III великого циклу є характерним плюралізм форм власності в Російській імперії та на етапі становлення господарської системи СРСР. Також у цей період відбулися глибокі трансформації інституту держави: запровадження принципів конституційної монархії, що згодом була замінена на буржуазну парламентську республіку, на зміну якій швидко прийшла соціалістична республіка парламентського типу. У 1920-і роки поширювалися ідеї про відмирання сім'ї за соціалізму. Але трансформації інституту сім'ї відбувалися відповідно до потреб розвитку продуктивних сил суспільства, що в СРСР набуло форми підпорядкування інституту сім'ї потребам держави.

[28] Див.: *Туган-Барановский М.И.* Земельный вопрос на Западе и в России. – М. – С. 64.

Для підвищувальної хвилі IV великого циклу (1936–1971) було характерним утвердження в СРСР інституту влади-власності: власність на засоби виробництва належала переважно державі. Разом з тим з другої половини XX століття формуються передумови майбутньої конвертації державної власності у приватну власність партійної номенклатури і керівників державних підприємств. На трансформацію інституту сім'ї вплинули такі чинники: колективізація, індустріалізація, урбанізація, репресії 1930-х років, Друга світова війна. Усе це призвело до зменшення кількості селянських сімей, кількості дітей, перенесення основного тягаря сімейних обов'язків на жінку.

Початок підвищувальної хвилі V великого циклу (1980–2007) ознаменований реформами радянської економічної системи, що призвели до її розпаду. На зламі 1980–1990-х років в СРСР розвивалися процеси спонтанної, або «номенклатурної» приватизації. В Україні з 1990-х років починається перехід до ринкової економіки, що відповідає такій закономірності: в умовах підвищувальної хвилі соціально-економічного циклу посилюються ліберальні настрої в економічній теорії та ліберальні заходи на практиці.

Як і в більшості пострадянських держав, в Україні внаслідок спонтанної приватизації та ліберальних реформ 1990-х років сформувалася олігархічна система влади-власності за умов тісного переплетіння бізнесу та інституту держави, а також різкої майнової диференціації суспільства. У сучасній Україні формально визнана необхідність плюралізму форм власності, але домінантною залишається приватна власність, реалізована у формі влади-власності олігархічних груп. Дедалі більшого поширення набуває така форма інституту сім'ї, як неповна сім'я. Реформування економіки України в 1990-і роки мало характер шокової терапії й призвело не лише до якнайглибшого економічного падіння, а і до інституційної деградації. Насамперед це стосується інституту приватної власності. Про його неефективність свідчить низька якість життя і переважно негативне ставлення суспільства до приватизації. Реалізація ліберальних реформ за сценарієм шокової терапії призвела до катастрофічного падіння темпів соціально-економічного розвитку. Унаслідок деіндустріалізації економіки країни, примітивізації господарських

зв'язків і суспільних відносин сформувалася модель малої відкритої економіки, значною мірою залежної від світової економічною кон'юнктури. Розмах коливань ВВП у 2000-і роки становив від 12,1% зростання 2004 року до 14,8% падіння 2009-го, що свідчить про значну несталість української економіки (рис. 1, рис. 2).

Глибоке падіння ВВП України призупинилося на початку 2000-х років. Формально як пріоритет було проголошено модернізацію економіки і суспільного життя, проте на практиці склалися досить відстале інституційне середовище й економічна система, яка базувалася переважно на технологіях третього і четвертого технологічних укладів. Економіка країн, що ступили на шлях послідовних ринкових трансформацій і формування відповідних соціальних інститутів, у 1990-і роки зазнала меншого за Україну падіння темпів соціально-економічного розвитку (див. рис. 1). Наприклад, в Угорщині вже 1986 року було створено дворівневу банківську систему, а питома вага приватного сектора в обсязі виробництва промисловості складала 10%, у будівництві – 14%, у сфері послуг – 41%[29].

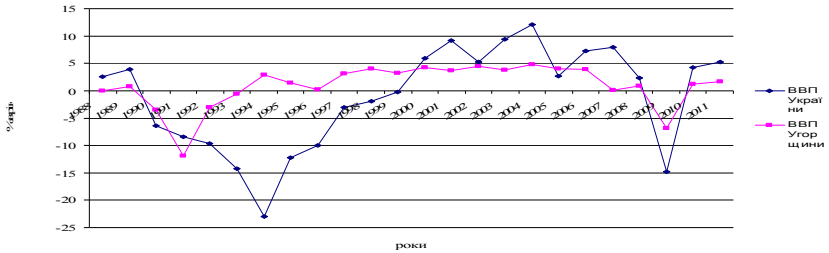


Рисунок 1. Динаміка ВВП Угорщини та України

Побудовано на основі даних Світового банку: World Development Indicators and Global Development Finance // http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators#.

Країни пострадянського простору, що відмовилися від кардинальної лібералізації, мають сталішу економіку, наприклад, Білорусь (рис. 2).

[29] Див.: *Колганов А.* Приватизация в странах с переходной экономикой // http://www.strana-oz.ru/2005/1/privatizaciya-v-stranah-s-perehodnoy-ekonomikoy.

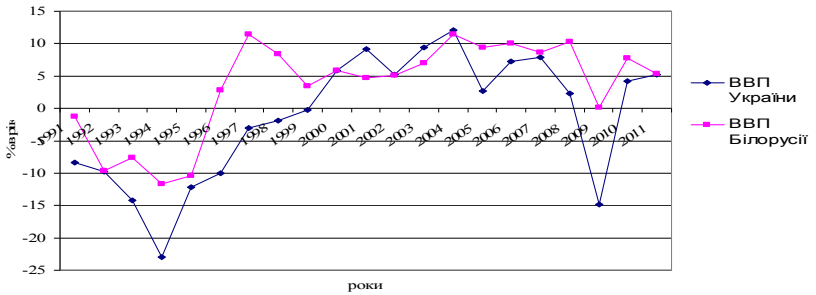


Рисунок 2. Динаміка ВВП Білорусі та України

Побудовано на основі даних Світового банку: World Development Indicators and Global Development Finance // http://databank.worldbank.org-/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators#.

Важливим чинником уразливості української економіки в періоди економічних криз є сировинна орієнтованість її експорту. Дані про питому вагу продукції металургії в загальному обсязі експорту України свідчать, що наприкінці підвищувальної хвилі V великого циклу нарощувався експорт металів і виробів із них (табл. 2). Зміна світової економічної кон'юнктури призвела до падіння попиту на сировину і напівфабрикати, проте питома вага експорту недорогоцінних металів і виробів із них склала 2012 року 27,5% від сукупного експорту. Україна і нині залишається переважно експортером сировини і напівфабрикатів.

Таблиця 2

Динаміка експорту Україною продукції металургії

Питома вага товарів у загальному обсязі експорту	Роки									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Недорогоцінні метали і вироби з них	36,83	39,94	40,97	42,8	42,2	41,2	32,3	33,7	32,3	27,5

Складено на основі даних Державної служби статистики України. Статистична інформація. Державна служба статистики // http://www.ukrstat.gov.ua/.

Коли підвищувальна тенденція V великого циклу зумовлювала високий попит на експорт сировини, що забезпечувало Україні значну експортну виручку, не було вжито заходів з упровадження технологій вищих технологічних укладів і не здійснено модернізації підприємств металургії, хімічної галузі та машинобудування. Держава усунулася від ролі головного диригента інституційних перетворень, громадянське суспільст-

во не сформувалося, тому спроба швидкої імплементації суспільних інститутів, які формально відповідають вимогам ринкової економіки, призвела до виникнення деструктивних інститутів. Інтегральною характеристикою спроб модернізувати інституційне середовище в Україні є деструкція інституту довіри, що призводить до роз'єднаності в суспільстві й ускладнює взаємодію господарювальних суб'єктів та інституту держави. У цілому модель соціально-економічного розвитку України не забезпечує необхідний рівень економічної стабільності та соціальної збалансованості. Для оцінки ефективності соціально-економічної моделі України порівняємо вітчизняний показник продуктивності суспільної праці з аналогічним показником у Білорусі та Угорщині (табл. 3).

Таблиця 3

Співвідношення продуктивності суспільної праці в Україні, Угорщині, Білорусі

Роки	Співвідношення продуктивності суспільної праці в Угорщині та Україні	Співвідношення продуктивності суспільної праці в Білорусі та Україні
2000	7,19479729	1,603989132
2005	6,345181347	1,643029535
2010	6,005216	2,059047
2012	5,687983	2,141581

Складено на основі даних Світового банку, Державної служби статистики України і Національного статистичного комітету Республіки Білорусь. Національний статистичний комітет Республіки Білорусь // http://belstat.gov.by/-homep/ru/indicators/pressrel/Census_households.php; Статистична інформація. Державна служба статистики // http://www.ukrstat.gov.ua/; World Development Indicators and Global Development Finance // http://databank.worldbank.org/data/-views/variableselection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators#.

Докорінною реформою, що трансформувала виробничі відносини на пострадянському просторі загалом і в Україні зокрема, була приватизація. Саме від того, наскільки «здоровим» є інститут власності, залежить стан усієї інституційної архітектоніки суспільства. Процес трансформації інституту власності став одним із найбільш руйнівних для вітчизняного інституційного середовища.

Аналізувати інституційну динаміку на пострадянському просторі в контексті великих соціально-економічних циклів (ВЦ) слід

з позиції виявлення відповідності або невідповідності її плину характеру хвиль великих соціально-економічних циклів (табл. 4).

Таблиця 4

Етапи трансформації інституту власності в ринковій економіці України

Характер хвилі великого циклу Кондратьєва	Основні етапи трансформації інституту власності в Україні
Підвищувальна хвиля V ВЦ (початок 1980 – початок 2000-х)	***Латентна (номенклатурна) приватизація. Приватизація державою держави (1989–1992)*** *Характеристика економічного процесу:* монополізація надприбуткових секторів економіки.
	Мала приватизація (1992/93–1994) *Характеристика економічного процесу:* приватизація дрібних і середніх підприємств нестратегічного характеру переважно шляхом оренди з викупом власності трудовими колективами, що призвело до виникнення конфлікту інтересів орендарів і більшості населення країни
	Сертифікатна приватизація (1995–1999) *Характеристика економічного процесу:* впровадження в обіг іменних приватизаційних майнових сертифікатів (ПМС), які використовували як засіб платежу за об'єкти приватизації, а також компенсаційних сертифікатів (КС), які видавали громадянам як компенсацію за знецінення грошових заощаджень в установах Ощадбанку і Держстраху. Новий порядок приватизації середніх і великих підприємств, відповідно до якого такі підприємства приватизували винятково шляхом перетворення на відкриті акціонерні товариства і вільного продажу їх акцій на аукціонах за ПМС і КС. Створення єдиної мережі центрів сертифікатних аукціонів
Знижувальна хвиля V ВЦ (початок 2000 – 2007)	***Грошова приватизація (2000 – дотепер)*** *Характеристика економічного процесу:* продаж за гроші контрольних пакетів акцій стратегічних підприємств

Складено на основі публікацій: Приватизация в России и других странах СНГ // Сборник обзоров. – М., 2003.

Сучасний стан економіки України вирізняється високою вразливістю в періоди циклічних соціально-економічних криз, відтоком капіталу, практикою приховування доходів від оподаткування, високим ступенем диференціації населення за рівнем доходів і якістю життя в цілому. Усе це зумовлене нераціональною структурою економіки, недосконалістю суспільно-виробничих відносин. Відносини власності як основа виробничих відносин загалом трансформовані деструктивним чином.

Тому в Україні склалася практика зрощування бізнесу і влади. Логічним виходом із цієї ситуації може бути застосування підходу ІКУ – інститути, конкуренція, уряд. Такий підхід передбачає наявність активного уряду, який керує економікою, створює відповідні інститути, сприяє формуванню конкурентного, стабільного і безпечного середовища для підприємницької діяльності, забезпеченню влади закону і нагляду за дотриманням відповідних рамок регулювання[30]. Якщо інститут держави не буде здатним примусити вітчизняні корпорації до соціальної відповідальності й не змінить надмірно ліберально орієнтований курс економічної політики на соціально-відповідальний, то вітчизняна економіка на тривалий час залишиться на соціальній периферії. Сильний інститут держави здатен змінювати структуру власності, збільшуючи або зменшуючи питому вагу державної власності залежно від стадії економічної кон'юнктури, а також впливати на діяльність корпорацій, які в сучасній економіці мають не тільки реалізовувати економічні цілі, а і виконувати соціальні функції. Інституційне середовище сучасної України є продуктом трансформацій радянської соціально-економічної моделі (кінець 1970-х – початок 1990-х), а також ринкової трансформації (1990-і – початок 2000-х). У 1980-і роки почався активний процес деформації партійної, комсомольської еліти і правоохоронних органів, а також формування радянського варіанта консьюмеріату. Накопичені номенклатурою влада-власність і представниками тіньової економіки багатство потребували якнайшвидшої конвертації у формальні інституційні практики, що ґрунтуються на приватній власності. Сьогодні відносини власності є такими болючими для сучасного українського суспільства й економіки, що кардинальні заходи (реприватизація, деприватизація, націоналізація) можуть призвести до подальшого розхитування існуючої інституційної квазіструктури. Тому необхідно зосередити зусилля на розв'язанні двох найважливіших проблем: тіньовій економіці та корупції. Коли власники і суспільство не впевнені у правах власності й коли ці права залежать від політичної кон'юнктури, ло-

[30] Див.: *Интрилигейтор М.* Шокирующий провал "шоковой терапии" // http://www.r-reforms.ru/intr.htm.

гічним є приховування доходів від оподаткування і пошук заступництва серед державних чиновників і політиків, що неминуче породжує корупцію.

Зосередимося на питаннях подолання корупції як усталеної квазіінституційної практики і на заходах, спрямованих на виведення капіталів із тіні, їх легалізації на прийнятних для суспільства умовах. Боротьбу з корупцією потрібно здійснювати за будь-якої економічної кон'юнктури. Проблема відпливу національного капіталу за кордон і переходу до тіньової економіки загострюється під час економічних криз, а за таких умов виправданим є запровадження податкової амністії.

Практика амністування прихованих від оподаткування доходів існує в США, країнах ЄС, на пострадянському просторі. У США з 1982 по 1997 рік у 35 штатах реалізовували різні програми амністії податкових правопорушень. Податкову амністію виведених за кордон доходів здійснено в Бельгії й аналогічну – у Великій Британії[31]. Верховна Рада України неодноразово намагалася ухвалити закон щодо податкової амністії.

Отже, пропонуємо такі рекомендації. Об'єктами податкової амністії слід визнати: 1) грошові кошти, отримані суб'єктами господарювання і фізичними особами внаслідок ухилення від оподаткування; 2) нерухомість і цінні папери, придбані в межах національної економіки і за кордоном за грошові кошти, отримані внаслідок ухилення від оподаткування. Для осіб, що виявлять бажання амністувати приховані від оподаткування доходи й отримані за них майно і цінні папери, важливими є гарантії конфіденційності інформації щодо легалізованих коштів і впевненість у тому, що проти них не порушать кримінальні справи і провадження у справі про адміністративне правопорушення. Статтею 44 Кримінального кодексу передбачено можливість звільнення особи від кримінальної відповідальності, але винятково судом, що ускладнює процедуру легалізації прихованих від оподаткування доходів. Водночас стаття 85 КК передбачає звільнення від покарання на підставі закону України про амністію або акта про помилування. Тобто необхідним

[31] Див.: *Горст М.* Забытая амнистия // Прямые инвестиции. – 2007. – № 12 (68) // http://sberbank.ru/common/img/uploaded/sbjr/07-12/082-083.pdf.

є ухвалення окремого закону про податкову амністію з чітким визначенням інструментів, процедури і гарантій одноразовості амністії. Закон має задекларувати неконфіскаційний характер амністії, конфіденційність інформації, посилення відповідальності в разі подальшого приховування доходів. Доходи, отримані шляхом, що підлягає покаранню відповідно до статей 205, 209, 216, 222, 222-1, 224, 227, 233, не можуть бути амністовані (ст. 205. Фіктивне підприємництво; ст. 209. Легалізація (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом; ст. 216. Незаконне виготовлення, підроблення, використання або збут незаконно виготовлених, одержаних чи підроблених контрольних марок; ст. 222. Шахрайство з фінансовими ресурсами; ст. 222-1. Маніпулювання на фондовому ринку; ст. 224. Виготовлення, збут і використання підроблених недержавних цінних паперів; ст. 227. Умисне введення в обіг на ринку України (випуск на ринок України) небезпечної продукції; ст. 233. Незаконна приватизація державного, комунального майна)[32].

Для подолання корупції необхідно змінити цільові орієнтири функціонування бюрократичного апарату: громадянина слід розглядати не як прохача, а як споживача державних послуг. Стратегію діяльності чиновників мають розробляти компетентні державні органи відповідного профілю, а інститут держави контролювати, але у практичну діяльність чиновників необхідно запроваджувати ринкові стимули. Чиновницький апарат має виконувати такі завдання: стимулювати конкуренцію між виробниками і постачальниками суспільних благ; кількісно визначати продуктивність державних структур, орієнтуючись на результати їх діяльності, а не на обсяг освоєних ресурсів; перевести поняття «платник податків» у категорію «споживач» і надати останньому ширшого спектра державних послуг; попереджувати проблеми до їх виникнення, а не розробляти заходи з їх усунення; сприяти інтеграції суспільного і приватного секторів для розв'язання проблем громадян[33]. Заходом щодо попередження

[32] Кримінальний кодекс України від 05.04.2001 № 2341-III // http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2341-14.

[33] Див.: Можно ли в борьбе с коррупцией в России использовать зарубежный опыт? – СПб, 2010.

корупції є встановлення оплати праці держслужбовців на рівні підпорядкованих їм керівників підприємств чи установ або ж на рівні керівників підприємств чи установ, що отримують державні послуги від певного відомства. Важливим є також розвиток системи навчання державних службовців етиці. Конвенція ООН із боротьби з корупцією вимагає від держав-учасниць «…сприяння утвердженню освітніх програм і програм професійної підготовки з метою забезпечення дотримання державними чиновниками принципів коректного, чесного і належного виконання державних функцій і надання їм необхідної спеціальної підготовки з метою підвищення їх обізнаності в питаннях корупційних ризиків, що виникають за виконання ними своїх функцій»[34]. Вимога про навчання етиці повинна бути закріплена на законодавчому рівні. Саме такий підхід має стати інституційним підґрунтям для ефективних трансформацій інститутів власності та державного управління.

[34] Обучение госслужащих служебной этике // http://www.oecd.org/corruption/-acn/library/EthicsTrainingforPublicOfficialsRUS.pdf.

РОЗДІЛ 5

Історичні передумови й особливості трансформацій інститутів власності та державного управління в Україні

Розуміння суті та виявлення найхарактерніших відмінностей класичної бюрократичної системи, яка існує у країнах розвиненої капіталістичної економіки, від бюрократії нового, так званого плутократичного типу, що сформувалася в Україні в період ринкових трансформацій на основі і приватизації «загальнонародної» державної власності, не можливі без усебічного дослідження її вихідної бази. Тобто вказане не має сенсу без аналізу феномена формування номенклатурної бюрократії радянських часів і відповідної цьому періоду державно-номенклатурної форми власності. *Саме цей тип бюрократії й є тим своєрідним геномом, який отримала у спадок вітчизняна бюрократія пострадянського періоду. Ці процеси стали визначальними не тільки у зв'язку з їх прямим впливом на формування істотних владних викривлень, вони показали залежність інституційного розвитку в Україні від траєкторії розвитку попереднього.*

До того ж однією з причин існуючої сьогодні ситуації є те, що «нова» бюрократія незалежної України народжувалася в умовах відсутності системи кадрової люстрації – відсторонення старої номенклатури від влади і можливості привласнення на свою користь державної власності, а також без повернення власності нащадкам, експропрійованої у їхніх рідних і близьких після перемоги революції 1917 року. Тобто йдеться про ті очищувальні механізми, які були задіяні у країнах Східної Європи і Балтії.

Зазначене свідчить про необхідність аналізу кардинальних якісних зрушень у системі відносин власності, які відбулися після перемоги так званої пролетарської революції та встановлення 1917 року «диктатури пролетаріату», а також особли-

вості процесу становлення і розвитку влади номенклатурної бюрократії.

Історично номенклатурна система формувалася як особлива система кадрового відбору, що мала захистити владні структури молодої радянської держави від проникнення в них контрреволюційних і революційно-декласованих елементів. У підборі кадрів до органів державного, господарського і партійного керівництва домінував принцип пропуску – "обов'язковості походження з робітників і найбіднішого селянства". Таким чином реалізовувалося програмне гасло пролетарського гімну «Інтернаціонал»: «Хто був нічим, той стане всім». Така буквальна реалізація гасла призвела до того, що колишніх «патриціїв» або фізично знищували, або перетворювали на соціальних плебеїв, а з колишнього «плебсу» формувалася нова еліта, яка отримала в корпоративну вотчину всю повноту державної влади у країні «переможного пролетаріату».

Проте згодом практика переконливо довела, що сам по собі статус «пригнобленого, пролетарського походження» ще не виключає в державному апараті країни «трудящих» соціально-класового переродження і морально-психологічної розбещеності та деградації. Тобто висуванці з гноблених пролетарських і бідних селянських верств населення виявилися не адекватними віковим сподіванням простого народу. Отримавши державні посади, вони не тільки не проявляли вищих якостей моральності, а поводилися як правило, значно гірше, ніж старе чиновництво. Інтереси і потреби трудящих мас (яким, природно, після революційного перевороту не вистачило місця на владному «олімпі») номенклатурні висуванці переважно ігнорували.

Історія країни, що «канула в Лету», мала чотири етапи. *Перший етап* (1918–1928) включає періоди громадянської війни, військового комунізму, подолання післявоєнної розрухи, впровадження нової економічної політики (НЕП), утворення Союзу Радянських Соціалістичних Республік (СРСР), обрання Й. Сталіна (Джугашвілі) Генеральним секретарем ЦК ВКП (б), смерть В. Леніна (Ульянова), відсторонення від влади Л. Троцького (Бернштейна) й узурпацію Й. Сталіним державної влади.

Унікальність цього періоду полягає в тому, що в разі реалізації нової економічної політики і посилення домінування дрібнотоварного укладу, заснованого на приватній трудовій власності, а також відновлення дрібно-капіталістичного устрою реставрація капіталістичної системи була б неминучою в найкоротші терміни. Тобто можна стверджувати, що «пролетарсько-соціалістичний експеримент» міг би припиниться до святкування десятої річниці перемоги революції-диктатури пролетаріату, коли на основі кривавого терору була експропрійована капіталістично-поміщицька власність на засоби виробництва, фінансові та природні ресурси. Падіння більшовицької влади спричинило б реставрацію старого порядку, а також задіяло механізм реституції, тобто повернення колишнім власникам та їхнім нащадкам експропрійованої (націоналізованої) пролетаріатом капіталістичної власності. При цьому необхідно врахувати, що на той час армії Врангеля в Сербії та Денікіна у Франції ще не були розформовані й зберігали свою боєготовність. Про кривавий терор, який був би влаштований під час контрреволюції більшовикам, пролетаріату і найбіднішому селянству, можна тільки здогадуватися.

Але історія розвивалася за іншим сценарієм. *Другий етап* (1929–1952) – це встановлення і реалізація абсолютної сталінської диктатури, специфічної соціальної деспотії, яка відрізнялася від усіх диктаторських деспотій своєю задекларованою метою – «побудовою соціалізму і комунізму» в окремо взятій країні. За роки двох передвоєнних п'ятирічок обсяг промислової продукції зріс у 6,5 раза, і за її випуском СРСР вийшов з четвертого місця в Європі на перше і з п'ятого у світі на друге. Питома вага галузей виробництва засобів виробництва зросла з 39,5 до 61%. Чисельність робітників і службовців у промисловості за цей період підвищилася вдвічі. Питома вага фонду накопичення у структурі національного доходу на початок другої п'ятирічки перевищила 30%, тобто була вдвічі більшою, ніж на кінець 1920-х років, або в чотири рази перевищила рівень дореволюційної Росії. Саме цей виробничо-технічний потенціал став економічною основою перемоги над фашистською Німеччиною, яка підкорила майже всю Західну і Центральну Європу[35].

У цей період було сформовано специфічну структуру власності на засоби виробництва, фінансові та природні ресурси (понад 80% – державна форма власності, менше 20% – колгоспно-кооперативна). При цьому державна власність мала винятково казенну форму, а колгоспно-кооперативна фактично була повністю одержавленою, оскільки в колгоспах існували основні неподільні фонди, а їх керівництво хоч і обиралося загальними зборами колективу, але тільки з представників, затверджених партійними органами.

Головні організаційно-економічні засади діяльності підприємств казенної форми власності були такими: 1) єдність фінансів казни і казенних підприємств; 2) директивна форма управління казенними підприємствами з боку держави на умовах доведення планових завдань, обов'язкових до виконання; 3) призначення і зміщення керівництва казенного підприємства вищим державним органом; 4) існування особливого інституту «царського ока», тобто нагляду за керівництвом підприємства (установи, організації) з боку секретаря парткому, затвердженого ЦК ВКП (б) або союзної республіки; 5) жорсткий контроль за ефективним використанням за призначенням і збереженням майна, закріпленого за підприємством; 6) планування і фінансовий контроль виробничо-господарської діяльності, який не допускав проявів безкарності в разі привласнення або нецільового використання обігових коштів та інших ресурсів, закріплених за підприємством; 7) жорстка регламентація лімітів чисельності працівників та їх професійно-кваліфікаційного складу; 8) централізовано-планове встановлення фонду оплати праці з відповідною системою контролю за його використанням з боку вищих органів; 9) повна відсутність будь-яких комерційних стимулів функціонування казенного підприємства (бюджетне вилучення прибутку і бюджетні дотації виробництва неприбуткової продукції); 10) правова регламентація господарської діяльності на основі голо-

[35] Материалы Пленума ЦК КПСС. 25–26 июня 1987 г. – М., 1987. – С. 41.

вного принципу норм публічного права – «дозволено тільки те, що дозволено законом».

Грошова система казенної економіки була чітко поділена на дві складові: систему безготівкового і систему готівкового обігу. Ці системи не могли змішуватися (тобто гроші з безготівкового обігу не можна було використовувати в готівковому обігу). Казенна банківська система країни була повністю позбавлена реалізації функції інвестиційного та інноваційного кредитування і фактично перетворилася на систему розрахунково-касового обслуговування суб'єктів соціалістичного господарювання.

Прерогатива використання амортизаційних та інвестиційних ресурсів перебувала в абсолютній юрисдикції Держплану СРСР. Існувала централізована система ціноутворення, якою керував Державний комітет по цінах СРСР. Діяла централізована система матеріально-технічного постачання, якою керував Державний комітет матеріально-технічного постачання СРСР. У сталінській казенній економіці вперше у світі було два унікальних досягнення: 1) довгострокові цільові комплексні програми розвитку (ДЦКПР); 2) міжгалузеві науково-виробничі комплекси, до складу кожного з них входив науково-дослідний інститут за напрямком діяльності, конструкторські та технологічні бюро, комбінат, який об'єднував систему заводів, пов'язаних у єдиний коопераційний ланцюжок для виробництва (літака, корабля, ракети, атомного реактора і т. д.)

Сформована в період деспотичного правління Й. Сталіна «казенна економіка» за своєю суттю була особливою, системно жорсткою, економічно монолітною конструкцією, аналогів якої не знала світова практика. Вона сформувалася не внаслідок об'єктивного процесу еволюційної економічної самоорганізації.

Особливістю казенної економічної моделі (аналогічно свідомо створеної штучної інженерної конструкції) полягала в тому, що її можна було розвивати і модернізувати але тільки на принципах і логічних підходах «споконвічного проектного рішення». Будь-які спроби її реформування на основі включення до її складу «чужорідних» елементів і механізмів (наприклад, економічної лібералізації та організаційного розбалансування) могли призвести лише до руйнування її несучих конструкцій і повного розвалу без можливості відновлення і використання її окремих елементів у нових системах.

Цікавим є той факт, що за Сталіна питома вага корпоративного впливу номенклатурного апарату в державі була найменшою за всю післяжовтневу історію радянської держави, хоча в контексті утримання каркасу сформованої системи репресивно-деспотичного управління його значення було величезним. Але з іншого боку, номенклатурний апарат не мав у той період практично ніякої самостійності, не міг реалізувати ні власних економічних інтересів, ні політичної волі.

Були також відсутні мотиви формування корупційної системи. Це можна пояснити тим, що у високопоставлених працівників держапарату попросту не було в особистій власності ніяких об'єктів тривалого користування. Їх надавали їм відповідно до номенклатурного статусу, вони ними користувалися тільки в період перебування на номенклатурних посадах (квартири та їх облаштування, дачі, автомобілі тощо), а в разі втрати посад їх вилучали.

Державно-бюрократичний апарат був лише слухняним інструментом у руках вождя, «до блиску був відшліфований» численними кривавими чистками і тому ідеально відповідав своєму утилітарному призначенню у створеній системі директивно-планової економіки, яка спиралася на домінуючу казенну форму власності.

Третій етап (1953–1991) складався з чотирьох внутрішніх етапів: «хрущовський» (1953–1964); «брежнєвський» (1965–1982); «каліфів» (часи Андропова і Черненка, 1983–1985); «горбачовський» (1985–1991). Одним із наслідків хрущовської «відлиги» і викриття культу особи Й. Сталіна був початок переходу суспільства від соціальної деспотії «вождя всіх трудящих» до абсолютного всевладдя номенклатурної бюрократії. Цей період вирізнявся прискореною «емансипацією» бюрократичного апарату і перетворенням його на потужну самостійну суспільно-політичну силу, яка дедалі більше усвідомлювала свій особливий, корпоративно-груповий соціально-економічний інтерес. На початку цього періоду було закладе-

но основи реформаторської ерозії директивно-казенної економічної системи, що базувалася на винятково персональній кримінальній відповідальності керівників за недосягнення високих кінцевих результатів їх діяльності. Саме це зумовило перманентне формування і службове просування ієрархічними східцями високоякісного кадрового потенціалу.

Одночасно почалася трансформація інституту соціально-деспотичної власності в його номенклатурно-бюрократичний антипод. Аналіз дозволяє стверджувати, що в СРСР наприкінці 1950-х – початку 1960-х років завершився процес становлення особливої, тоталітарно-функціональної форми державної бюрократії – номенклатури. Такої організаційної та соціально-економічної форми бюрократії історія світової цивілізації до того не знала. Тобто перехідний хрущовський період завершився безкровним переворотом, коли вища номенклатура «з'їла» незручного для неї волюнтаристичного правителя, який до того ж спробував нав'язати їй систему обов'язкової кадрової ротації, аж до владного «Олімпу» – Політбюро. А це фактично було б для номенклатурної бюрократії «смерті подібно».

Можна вважати, що починаючи з жовтня 1964 року в історії колишнього СРСР настала ера всевладдя номенклатурної бюрократії, організаційною основою якої була система так званої кадрової стабільності. І якщо раніше апарат був простим продовженням рук Сталіна, «приводним ременем» проведення соціально-деспотичної політики побудови соціалістичного суспільства в окремо взятій країні на основі казенної форми загальнонародної (а по суті соціально-деспотичної) власності, то надалі, навпаки, кожен із генсеків був лише часткою номенклатурно-бюрократичного апарату, лише старшим за званням у середовищі керівної верхівки.

Функціональною основою бюрократії «нового типу» був «номенклатурний централізм». В організаційному плані номенклатура являла собою багатошарову і багатоступеневу ієрархічну піраміду, вершину якої «вінчала» всевладна партійно-державна олігархія – Політбюро. Ця система ґрунтувалася на поєднанні жорсткого загальнокорпоративного і персонального підпорядкування. Їй одночасно були притаманні суперечливі

тенденції: з одного боку, замикання системи, а з іншого – постійне розширення за допомоги утворення дедалі нових бюрократичних та ієрархічних структур і ланок. Досить сказати, що кількість загальносоюзних міністерств за 15 років після смерті Й. Сталіна зросло у два рази і досягло 52!

Розвиненій номенклатурно-бюрократичній системі радянського типу були характерні три такі найважливіші інституційні ознаки:

– привласнення вузькою олігархічною групою монопольного права на безконтрольну, безвідповідальну і безкарну владу і розпорядження «загальнонародною», соціалістичною державною власністю;

– абсолютна фетишизація відносин у системі номенклатурної влади й управління, побудова бюрократичних відносин за принципом «ти – мені, я – тобі», при цьому найважливішими елементами номенклатурно-бюрократичного «бартерного ринку» є відносини «блату», протекціонізму, земляцтва, спорідненості, кумівства;

– узурпація особливого права на розподіл і статусне рентне привласнення.

Економічною підставою виникнення і тривалого статусного існування номенклатури, хоч би яким дивним це здавалося на перший погляд, стала саме «державна форма власності», яка продовжувала конституційно декларуватися як загальнонародна, соціалістична.

Фактично держава не є і не може бути безпосереднім власником суспільної власності. Вона може бути тільки верховним координатором, вищим розпорядником загальнонаціонального надбання і виконувати цю функцію або з волі правлячих класів, або, якщо це дійсно загальнонародна держава, за дорученням і в інтересах усього народу в умовах повного народного контролю за діяльністю чиновництва. Проте якщо номенклатурно-бюрократичний клан монополізує функції розпорядження держвласністю і при цьому чиновники і господарський директорат практично не несуть перед народом ніякої відповідальності за її збереження, примноження й ефективне використання, державна власність набуває особливої,

номенклатурно-бюрократичної форми. Це можна пояснити, перш за все, тим, що діяльність номенклатурної бюрократії відбувалася в умовах відсутності механізму всенародного обліку і контролю, крім того, сформована система забезпечувала повну безвідповідальність і безкарність «слуг народу» за кінцеві результати використання загальнонародного капіталу.

Антиконституційне право на безконтрольне і безкарне розпорядження власністю народу номенклатура перетворила на реальне право власного кланового приватного володіння.

Виникла специфічна форма номенклатурно-бюрократичного капіталізму. Такий державний капіталізм функціонує в умовах практично повного бюрократичного одержавлення власності на засоби виробництва і природні елементи національного багатства, коли сама держава та її власність переходять у приватне володіння номенклатури. Починає діяти особливий «номенклатурно-бюрократичний спосіб виробництва», основною суперечністю якого є «суперечність між суспільним характером виробництва і корпоративно-клановою формою привласнення номенклатурою життєвих благ», у тому числі засобів виробництва. Саме в цей період було створено умови, за яких, як і передбачав Маркс, «...бюрократія має у своєму володінні державу.., це її приватна власність»[36].

Привласнення номенклатурною бюрократією державної, загальнонародної власності, а також результатів чужої праці було опосередковано складним і замаскованим механізмом функціональної взаємодії різних владних ієрархічних рівнів, відомчих і територіальних структур і ланок номенклатурного партійно-державного апарату. Економічну основу дії цього механізму становила система відносин, які давали можливість номенклатурі безконтрольно, безвідповідально і безкарно розпоряджатися державною власністю на свою користь.

Водночас номенклатура усвідомлювала дві небезпеки. По-перше, особиста влада, як і можливості безконтрольного, безвідповідального і безкарного права розпоряджатися власністю народу, не вічна, і владу (як і право на свій розсуд розпоряджатися чужою власністю) неможливо передавати у спадок своїм рідним і близьким. По-друге, такий стан речей, що існував у «державі трудящих», теж не може тривати нескінченно. Ці реальні загрози і сформували внутрішні інтереси, що стимулювали номенклатурну бюрократію безпосередньо очолити процес «перебудови» і «суспільної трансформації». Тобто в тих історичних умовах, які склалися в СРСР до середини 80-х років XX століття, номенклатурна олігархія усвідомила особисту вигоду від того, що сама розпочне «організацію революції зверху».

[36] *Маркс К.* Критика гегелевской философии права. – Соч. – 2-е изд. – Т. 1. – М., 1955. – С. 172.

На перший погляд може здатися, що ніякого попереднього сценарію підготовки процесу «перебудови» не існувало, а все, що відбулося, стало наслідком низки випадкових прорахунків і прикрих помилок, допущених вищим партійно-державним керівництвом, у результаті чого безперервно погіршувалася і загострювалася економічна, а потім і соціально-політична обстановка. Проте якщо системно проаналізувати внутрішню логіку процесів і причини, що зумовили їх наслідки, стає зрозумілою не тільки кінцева мета, але і технологія, яку номенклатура для цього використовувала.

Економічний феномен полягає в полярній зміні мотиваційних пріоритетів номенклатури, а саме в тому, що державна власність, яка на той час являла собою базис існування номенклатурної бюрократії як суспільного класу, стала їй не тільки непотрібною, а навпаки, свій головний інтерес номенклатура пов'язала з її якнайшвидшим знищенням під гаслом роздержавлення і приватизації. У цьому процесі номенклатура побачила свій шанс на порятунок, більше за те, можливості «світлого майбутнього» для себе і своїх нащадків. І цей парадоксальний соціально-економічний факт потребує наукового пояснення.

У зв’язку з цим доцільно буде нагадати ретроспективу трансформації як ідей, так і технології номенклатурної «перебудови» економічного базису радянського суспільства. Так, упродовж 1985–1991 років (аж до розпаду СРСР) можна виокремити три основні етапи реалізації технології остаточного руйнування казенної економіки і знищення відповідної власності, яка за своєю внутрішньою суттю і змістом була номенклатурно-бюрократичною.

Особливість цих етапів полягала в тому, що, по-перше, було використано ефект накладання, тобто запуск завдань наступного етапу відбувався, коли попередній ще не було завершено; по-друге, у витоків «науково-ідеологічного» забезпечення логічно продуманого процесу ліквідації відносин «казенно-соціалістичної» власності стояв як мінімум один із провідних науковців Академії наук СРСР.

На *першому етапі* (1985–1987) реалізацію наміченого проводили під гаслом прискорення соціально-економічного розвитку. Головна ідея полягала в різкому підвищенні за 15 років продуктивності суспільної праці (у 2,5 раза) і дворазового збільшення на цій основі національного доходу. Задумане збиралися реалізувати за рахунок збільшення інвестицій і, насамперед, триразового в машинобудування. З цією метою був здійснений ресурсно-фінансовий маневр, що дозволив масово закупити імпортні засоби виробництва для машинобудування і технотронних галузей (електронної і приладобудівної промисловості). Для цього щорічно по 10–15 млрд дол. із бюджету, які використовували для збалансування внутрішнього ринку кінцевого споживання населення СРСР за рахунок закупленого імпортного ширвжитку (одяг, взуття, товари тривалого користування тощо), вилучали для забезпечення потреб «прискорення».

Підсумок: 1) машинобудування і капітальне будівництво країни не були готові до прийняття і монтажу в такі стислі терміни величезного обсягу імпортної техніки й обладнання. Як результат обладнання так і не було встановлено і запущено у виробництво, прийшло у непридатність і було розукомплектовано (а в подальшому і розкрадено). Витрачені величезні ресурси (понад 30 млрд дол.) не тільки не принесли віддачі, а і фінансово знекровили економіку; 2) настав колапс на внутрішньому ринку споживчих товарів унаслідок штучно створеної несприятливої кон'юнктури: масштабної невідповідності попиту і пропозиції, що значно скоротилася; різкого зростання товарного дефіциту; стрибкоподібного підвищення цін на товари народного споживання. До того ж усе зазначене збіглося з антиалкогольною кампанією, яка ще сильніше загострила бюджетні проблеми країни.

Гаслом *другого етапу* (1986–1988) був перехід до нових форм управління і господарювання. Було заплановано широкий комплекс заходів із підготовки і створення можливості запуску механізму капіталістичних ринкових відносин, у тому числі такі.

1. Казенні підприємства переводили на двохмодельну систему господарсько-комерційного розрахунку. Їм надавали право утворювати власні фонди розвитку виробництва, науки, техніки і стимулювання досягнення високих економічних результатів.

2. Директивно-планова форма управління казенною економікою замінювалася на індикативно-рекомендаційну, що передбачала застосування таких «м'яких» регуляторів, як держзамовлення, контрольні цифри, ліміти, нормативи, ліцензії, квоти, тобто інструментів, які використовували капіталістичні країни, що мають значну питому вагу державного сектора в економіці (наприклад, Франція). Це можна порівняти з ситуацією, коли лікар хворому на гіпотонію (економічний дефіцит) прописує ліки від гіпертонії (економічного перевиробництва), що неминуче призведе до летального результату.

3. Створювалася приватна банківська система. По-перше, у статус акціонерних комерційних банків було переведено такі казенні банки країни, як Промбанк СРСР, Будбанк СРСР, Агропромбанк СРСР, Зовнішекономбанк СРСР та їх республіканські відділення; по-друге, сформовано широку систему комерційних і кооперативних (тобто приватних) банків. За порівняно короткий термін (4 роки) почали працювати близько 1,4 тис. комерційних і кооперативних банків.

4. Активно розпочалося створення так званого правового каркасу ринкових реформ. Було поставлено завдання щодо розроблення й ухвалення таких «ринково реформаторських» законодавчих актів: «Про власність і землю», «Про оренду», «Про акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю», «Про Держбанк СРСР і банківську систему», «Про податок на додану вартість», «Про демонополізацію економіки та її роздержавлення», «Про малі підприємства і підприємницьку діяльність», «Про товарні та фондові біржі» і т. д.

5. Стартував процес формування змішаної економіки, надання підприємствам різних форм власності рівних прав. Поставлено завдання створення на базі державних підприємств акціонерних товариств, товариств з обмеженою відповідальністю, орендних підприємств і кооперативів, а на базі колгоспів фермерських господарств.

6. Значну частину дефіцитної продукції, що розподілялася через систему матеріально-технічного постачання (насамперед, будматеріали і сировинні ресурси) передано на реалізацію через систему товарно-сировинних бірж. Основний удар казенній економіці завдало створення системи приватних комерційних банків, які мали обслуговувати економічну діяльність казенних підприємств, а по суті безкоштовно приватизували фінансову частину їх обігових коштів і почали готувати ці підприємства до банкрутства шляхом надання їм кредитних ресурсів під лихварські відсотки.

Серйозного удару зазнали також стабільність грошової системи країни і збалансованість попиту і пропозиції на ринку споживчих товарів і послуг, коли комерційні банки і кооперативи отримали можливість переводити грошові ресурси безготівкового обігу в готівку.

Третій етап: з 1990-го до розвалу СРСР у грудні 1991 року. Його гасло – роздержавлення і приватизація державної власності. Тобто «забрати власність у держави – віддати народу». Було розроблено «Програми 500 днів», відповідно до якої за півтора року мислилося приватизувати, тобто передати у приватні руки всю держвласність в СРСР. Реалізація завдань цього етапу була перервана розпадом СРСР, але продовжена в кожній з окремих незалежних держав (у тому числі в Україні) за власними сценаріями.

Повертаючись до ідеологічних доктрин радянської економічної науки з питань власності, які перманентно трансформувалися в період реалізації радикальних економічних реформ, слід зробити акцент на тому, що теоретико-концептуальні погляди також поетапно змінювалися.

Перший етап збігається з початком горбачовської перебудови, коли від тези про «абсолютно домінуючий і монолітний

характер державної власності в умовах соціалізму» ідеологічні адепти номенклатурно-бюрократичного класу, в тому числі його «науково-елітного» прошарку, перейшли до реалізації тези про множинність форм реалізації соціалістичної, загальнонародної державної власності.

На другому етапі номенклатура віддала команду науковим апологетам перейти до обґрунтування і нав'язування двох тез. Перша – про необхідність роздержавлення. «Головне полягає в тому, щоб здійснити певне роздержавлення нашої економіки … в єдності з її демократизацією, з розвитком самоврядування – такі магістральні напрямки подолання відчуження в соціалістичному суспільстві»[37].

Друга – про можливість існування плюралізму форм власності в умовах соціалізму. «Поширення ідеї множинності моделей соціалізму – не тільки відображення і підкріплення загальнополітичної концепції соціалістичного плюралізму, але і значне соціально-моральне завоювання останнього часу... Ця ідея допускає свободу історичного вибору народом шляху розвитку, виключає наукове благословення прагнень силою заганяти людей у ті форми суспільно-економічного існування, які визнані кимось єдино соціалістичними. Значення такого морального зсуву для суспільства з тоталітарним минулим важко переоцінити. Наукові уявлення – внаслідок саморозвитку, а не за вказівки «відповідати» – стають сумісними з нормами гуманізму, які ставлять людину вище за ідеологічні установки, народ – вище за конкретні форми існуючого (або передбачуваного) ладу. ... Зростає на очах різноманіття форм власності, збільшується не тільки гнучкість економіки, але і набір можливих варіантів її еволюції. Окрема форма власності несе в собі у стислому, взагальненому й умовному вигляді «генетичну інформацію» про широкий комплекс засобів господарювання»[38].

На третьому етапі перманентно виникала і починала розкручуватися ідея рівноправності різних форм власності», зок-

[37] *Куликов В.* Общественная собственность и демократизация экономической жизни // Вопросы экономики. – 1989. – № 5. – С. 47–61.
[38] *Аузан А.* Плюрализм собственности и модели социализма // Коммунист. – 1989 – № 17. – С. 36–44.

рема, акціонерної. Цю ідею-вказівку безпосередньо озвучив Генеральний секретар Комуністичної партії Радянського Союзу М. Горбачов: «Ринок у сучасному його розумінні заперечує монополію однієї форми власності, потребує їх різноманіття, економічної та політичної рівноправності»[39]

На четвертому, заключному, етапі процес пішов так далеко, що гасло «рівноправності всіх форм» було замінено на ідеологічну кампанію щодо прямої «дискримінації» державної форми власності, до повного визнання її «головною перешкодою і ворогом» на шляху проведення ринкових реформ. Один із представників вищої номенклатури, який згодом став головою союзу промисловців і підприємців, А. Вольський писав, що державна власність є знеособленою. Вона належить усім і одночасно нікому.

Доречно відзначити, що саме в цей період А. Маршалл стверджував, що «…постійне зростання питомої ваги державної власності в національному багатстві країни є важливою майновою базою, яка здатна надати надійну гарантію подальшої перспективи зростання рівня життя всього населення країни[40]».

Усе сказане свідчить, що саме номенклатурна бюрократія СРСР змінила вектор «недоторканності державної власності» на вектор "забрати у держави – віддати народу».

Як? Під чиїм контролем? У чиїх соціально-класових інтересах ділити національне надбання? Відповідей на ці питання тоді були невідомі для переважної більшості населення. Сьогодні вони відомі й можуть видатися не тільки наївними, а навіть смішними. В Україні, як і в інших колишніх республіках СРСР, добре знають весь той «народ», якому була віддана залишкова частина стратегічної та високоефективної державної власності. Більше за те, продовжує віддаватися, що суттєво, принаймні, в нашій країні загострює суперечності в системі інститутів державної влади.

Сучасна політико-економічна криза інституту державної влади в Україні є відбиттям кумулятивного накопичення суперечностей у політичній, економічній, соціальній та гуманітарних сферах. Осмислення першопричин того, що відбувається, неможливе без використання методології екуменічного (міждисциплінарного) підходу[41] і теорій інституціоналізму.

[39] *Горбачёв М.* Доклад Генерального секретаря ЦК КПСС 2 июля 1990 г. Материалы XXVIII съезда КПСС. – М., 1990.
[40] *Маршалл А.* Принципы экономической науки. – М., 1993.

Об'єктивність і достовірність наукового дослідження сучасної мутації економіко-правових і політико-соціальних явищ і процесів може бути досягнута лише за умов інтеграції методології суспільних наук, оскільки суспільство, держава і громадяни перебувають у постійному русі інституційних змін і цінностей, формуючи нову якісну суперечливу цілісність, де політичне, економічне, правове, соціальне, психологічне й антропологічне взаємно корелюються, тісно переплітаючись між собою. Слід визнати, більшість науковців ще не готова до сприйняття методології міждисциплінарного підходу.

В. Леонтьєв, аналізуючи взаємозв'язок між науками, рекомендує застосовувати *плюралістичний підхід,* суть якого полягає не "…в одночасному застосуванні суттєво різних типів аналізу, а в готовності переходити від одного типу інтерпретації до іншого... Ані економічний, ані антропологічний, ані географічний аналіз не можуть за сучасного стану розвитку відповідних наук привести до єдиного правильного твердження"[42]. А якщо врахувати сучасні тенденції інституційної, глобалізаційної, інформаційної та політичної експансії в постсоціалістичних країнах, де політичні та правові рішення інколи ухвалюють суб'єктивно, то можна стверджувати, що формування інституту державності відбувається флуктуаційно з точки зору теорії організації, яка передбачає розгляд інституту держави[43] як організації, головною метою якої є спрямування діяльності людей на забезпечення суспільного добробуту. У цьому контексті заслуговує на увагу теорія, згідно з якою дослідження економічних явищ необхідно здійснювати через відповідний інститут, що є визначальним для суспільного розвитку. З історії економічних учень ми знаємо, що та-

[41] *Малий І.Й.* Нова парадигма в методології дослідження суспільних явищ // Держава і ринок: філософія взаємодії: Монографія. – К.: КНЕУ, 2005.
[42] *Леонтьев В.* Экономические эссе: теория, исследования, факты, политика. – М., 1990. – С. 29.
[43] Докладніше про інститут держави див.: Институциональная архитектоника и динамика экономических преобразований. – Харьков, 2008.

ким інститутом виступали товар, власність, держава тощо. Для нинішньої ситуації в Україні важливого значення набувають такі інститути, як держава, культура, ментальність, традиції, завдяки яким можна зрозуміти суперечливість суспільних процесів в останню чверть століття.

Вітчизняна суспільна наука ще не зверталася до дослідження взаємозалежності між українською родиною з властивими їй цінностями і запровадженням ринкових принципів і становленням державності. Домінування колективізму і принципів громади в Україні, на відміну від індивідуалізму в західних країнах, робить беззахисним українського індивіда в умовах широкомасштабної економічної інтеграції країн. Окрім того, українському індивіду не вистачає фейєрбахівського розумного егоїзму, тобто правильно зрозумілих інтересів людини, які б збігалися з інтересами держави. *Формування одночасно і на одній території (України) державності, приватизації та демократизації, що за своєю суспільною сутністю не збігаються, призвело до повного розбалансування політичної, економічної та соціальної систем.*

Економічна культура, менталітет, релігія та історичні особливості накладають відбиток на поведінку людей, на ухвалення рішень. Треба говорити про необхідність посилення етизації економічної науки, спрямовувати її на досягнення загальноцивілізаційних ідеалів і цінностей людства, оскільки наука є прояв дії в суспільстві людського мислення. Авторитарність у вітчизняній суспільній науці завдає шкоди не тільки самій науці, а і державному будівництву, схоластичними дискусіями і відстроченнями соціально-економічну і політичну кризи не подолати. На порядку денному постало питання існування України, її територіальної цілісності, культурних і наукових надбань, існування кожного громадянина, кожної родини.

Ні матеріальні інтереси, ні ідеї, на думку М. Вебера, не існують ізольовано, одне потребує іншого як доповнення і завершення. Більш ніж 20-річний період трансформації українського суспільства, що супроводжувався дезорганізацією і хаосом у прямому і переносному розумінні, підводить до висновку, що тільки єднання нашого суспільного мислення з синергетичним розумінням єдності дій, спрямованих на формування держави, зруйнує стереотип страху перед хаосом, що йде з глибокої давнини.

Створення методологічно адекватної системи поглядів на сучасний суспільний розвиток можливе лише за умови врахування ідей «соціальної злагоди» (Конфуцій), «вічного миру» (І. Кант) і «раціонального соціуму» (М. Вебер). Генезис означених методологічних напрямів, їх творче, а не механічне використання в аналізі суперечностей у сучасній Україні має стати теоретичним підґрунтям побудови в нашій країні платонівської «ідеальної держави», соціально орієнтованої ринкової економіки.

Формування нового економічного порядку знаходить своє відбиття у структуризації суспільства, становленні та розвитку інститутів, які уособлюють органічну єдність економічного, правового, соціального і політичного. За розв'язання практично будь-якої економічної проблеми, – писав лауреат Нобелівської премії Г. Мюрдаль, – об'єктом наукового дослідження має стати вся соціальна система, включаючи, крім так званих економічних чинників, усе, що може впливати на майбутні події в економічній сфері.

Специфіка соціально-економічного і політичного стану в Україні в тому, що одночасно відбуваються становлення державності та реформування економічної системи. Відсутність зрілих державно-політичних інститутів, політичної волі щодо реформування економічної системи, а також низький рівень знань ринкової економіки призвели суспільну систему України до кризи. Брак наукових здобутків (національної спадщини з періоду реформації, як на Заході) з суспільних наук (дисциплін), а йдеться в першу чергу про економіку, філософію, право, політику, управління, сформували у нинішнього покоління зневажливість до науки і принципів функціонування суспільства, в нашому випадку державного управління.

В умовах відсутності успадкованих традицій та наукових переконань, принципів функціонування суспільства постійно оновлювані державні менеджери на свій суб'єктивний лад створюють нові системи, що ведуть до національної катастрофи. Знання про суспільство є визначальним у формуванні поведінки людини й урядовця зокрема. Ще Джон Стюарт Мілль зазначав: «Як лю-

ди мислять, зумовлює те, що вони роблять”[44]. Є й протилежне – як люди діють, так вони і мислять. Ухвалення державних рішень (законів, нормативних актів тощо) є віддзеркаленням суспільної економічної думки і думки окремих виконавців. Усе залежить від того, наскільки в суспільстві утвердилися демократичні начала й об’єктивність ухвалення рішень, коли поведінка окремого індивіда підпорядкована волі більшості.

Зараз уперше в новітній історії України народ зіткнувся з кризою, яка загрожує цілісності, єдності та суверенітету державності, що обумовлено як загостренням внутрішніх політико-економічних суперечностей, так і зовнішнім інформаційним впливом на свідомість і поведінку громадян, представників законодавчої, виконавчої та судової влади країни. Тільки на 25 році незалежності країни суспільство і кожен громадянин підійшли до розв’язання питання справжньої ідентифікації інститутів державності. Два революційні протестні рухи, які мали місце останніми десятиліттями (2004, 2014) свідчать, що в Україні так і не утвердилися дієві державні інститути.

Сталося повне відторгнення громадянським суспільством корумпованої державної олігархічної влади. Держава як суспільний договір між громадянами так і не відбулася. Держава – це визначальна і найбільш життєздатна (налічує тисячоліття) організація спільної діяльності людей порівняно з іншими інститутами. Держава є унікальною, що проявляється у виконанні нею політичної, соціальної, зовнішньоекономічної та багатьох інших функцій. Громадянська ідентифікація інститутів держави означає їх публічне визнання. Ідеологія і мораль минулого наклали свій відбиток на флуктуаційне утвердження інститутів держави в Україні.

Суспільство дотепер не може усвідомити весь тягар проблем, що впали на нього у зв'язку з отриманням державної незалежності, свободи, приватизації та лібералізації зовнішньоекономічних відносин. Однією з причин політичної та економічної катастрофи є те, що в Україні так і не сформувалася

[44] Цит. за: *Андрущенко В.Л.* Фінансова думка Заходу в XX столітті: (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів). – Львів, 2000. – С. 19.

творча меншість, яка мислить державно і могла б повести суспільство шляхом державотворення.

В умовах збурення техногенних, економічних, політичних і соціальних чинників функціонування суспільства, коли майже не щодня зростає загроза колапсу цивілізації, перед політиками й ученими постає життєво важливе завдання – пошук підходів до вироблення адекватної політики, здатної призупинити цивілізаційну кризу. У боротьбі за виживання загострюється міжкраїнна конкуренція за обмежені ресурси, ринки збуту, отримання різного роду ренти і прибутків, що радикально видозмінює систему і структуру відносин між суб’єктами господарювання, їх сутність і організаційно-економічні форми. Інформаційна революція, поглиблення глобалізації та розвиток мережевих структур підривають інституційне поле консервативної ієрархічної моделі державного управління, що домінувала впродовж останнього століття. Трансформаційні процеси в економіках постсоціалістичних країн збіглися в часі з означеними цивілізаційними змінами і призвели до загострення суперечностей економічного та інституціонального характеру з тяжкими соціально-економічними наслідками.

З моменту отримання незалежності перед українським суспільством постало надзвичайно важливе питання – ефективність функціонування держави. Сьогодні досить багато праць присвячено ролі та місцю державного управління, його суспільним функціям, натомість на перший план вийшла проблема *здатності держави взагалі виконувати будь-які функції,* не кажучи про стратегію забезпечення конкурентоспроможності національної економіки країни на світовому ринку. Механізм законодавчого забезпечення діяльності формальних державних інститутів набув масштабності в контексті кількості законів і формально націлений на впорядкування взаємовідносин влади, бізнесу і громадянського суспільства, на подолання невизначеності щодо ринкової лібералізації. Деякі органи масової інформації створюють позитивне „формалізоване” інформаційне поле щодо ефективності державних інститутів, що можна визнати лише в частині організації, регулювання і координації державного управління. Натомість з точки зору створення і надання суспільних благ *діяльність держави в Україні постійно втрачає ефективність.*

Теорія суспільного вибору (Д. Б'юккенен, Г. Таллок), теорія колективних дій (М. Олсон), інституціональна теорія держави (Д. Норт) акцентують на функціонуванні держави як організації, яка має надавати громадянам суспільні послуги, забезпечувати справедливість і безпеку життєдіяльності людей. На противагу підприємництву, головною метою якого є максимізація прибутку в будь-який спосіб, держава через формування інституційного середовища має впорядковувати його діяльність у контексті забезпечення оптимального поєднання принципів ринкової ефективності та соціальної справедливості. Стабільності в суспільстві можна досягти шляхом рівноважного балансування між ринком (ефективністю) і державою (справедливістю).

В Україні, як і в інших пострадянських країнах, поряд із структуруванням формальних правил, доволі активно розвиваються неформальні правила, як наслідок – висока частка неформальної (тіньової) економіки, тотальна корупція і катастрофічна недовіра до органів державної влади. Існування в суспільстві формальних (публічних) правил, які продукують засоби масової інформації, з одного боку, і неформальних правил, на які повинні зважати всі суб'єкти господарювання у своїй діяльності – з іншого, складає вихідну засаду формування інституційних пасток у взаємодії держави і бізнесу. Такий стан спричиняє високий рівень невизначеності, дуалізм норм, персоналізацію економічних і особливо фінансових відносин, виникнення різного роду суперечностей між економічним, політичним і соціальним розвитком українського суспільства.

Взаємодія влади і бізнесу у вигляді державно-приватного партнерства може бути проаналізована за такими векторами: інституційно-функціональний, галузевий і регіонально-муніципальний. Яскравим прикладом інституційної пастки такої взаємодії на інституційно-функціональному рівні є діяльність Антимонопольного комітету України. За формальними ознаками ця структура має забезпечувати недопущення монополії та формувати конкурентне середовище в національній економіці. У реальному вимірі на ринку країни домінують монополії, а Антимонопольний комітет виконує роль статиста. Підвищення цін на бензин, тарифів на комунальні послуги тощо свідчить про супе-

речність між формальними і неформальними правилами (інститутами) в державному управлінні.

Аналіз сучасних тенденцій свідчить про переплетіння різних векторів державно-приватного партнерства. На муніципальному рівні можуть реалізовувати проекти, що містять інноваційну і галузеву складові (наприклад, переробка сміття, формування територіально-виробничого кластеру тощо). Реалізація кожного проекту державно-приватного партнерства в інституційному середовищі країни супроводжується включенням у його вартість корупційної «квазіренти», яку привласнює бюрократія різних ієрархічних рівнів державного управління. На найвищому інституційному рівні державного управління бюрократичну корупційну «квазіренту» привласнюють за реалізації різних державних інвестиційно-інноваційних програм, на галузевому рівні – за реалізації проектів модернізації виробництва, покращення бізнес-середовища в конкретних секторах економіки.

Передумовою привласнення корупційної квазіренти в усіх векторах державно-приватного партнерства є невідповідність задекларованих правил господарювання і реально ухвалених представниками влади і бізнесу рішень. Дуалізм поведінки, мотиваційною основою якої є досягнення приватної вигоди, приватного інтересу на противагу державним пріоритетам, і є інституційною пасткою результативності державно-приватного партнерства. Економічна оцінка фактичної вартості будь-якого проекту (будівництво автомагістралі, аеропорту, моста, ремонт будинку тощо) з використанням доходного чи порівняльного підходу свідчить про перевищення цін у 1,5–3 рази, означену різницю і привласнюють у вигляді квазіренти. Нерозвиненість форм контролю з боку громадян щодо ухвалених державних рішень, з одного боку, й уособлення олігархією державної влади (влада і бізнес в Україні, як сіамські близнята) – з іншого, є основною причиною деформації взаємодії держави і підприємництва.

Аналіз регіонально-муніципального вектору взаємодії влади і бізнесу (особливо малих і середніх підприємств) свідчить про пострадянську специфіку цієї деформації. Локалізація (а в пострадянських країнах Середньої Азії й персоніфікація) влади на регіонально-муніципальному рівні призвела до формування

регіонально-кланових бізнес-груп, які підпорядкували діяльність органів державної влади в усіх сферах (рейдерство, переділ майна і землі, усунення від відповідальності за скоєння злочинів мажорами тощо), не говорячи вже про підприємницьку. На цьому рівні влада майже повністю володіє природними ресурсами (ліси, копалини, землі тощо), нерідко перевищуючи свої повноваження і закони України. Представники влади через підставні фірми й установи забезпечують діяльність по-суті свого приватного бізнесу. В умовах недолугої демократії на регіонально-мунціпальному рівні владу і бізнес можна персоніфікувати в одній особі. Тобто *взаємодія держави і підприємництва як така на цьому рівні повністю нівелюється.*

Місцевий орган державної влади на регіонально-муніципальному рівні виступає як господар території, що активно використовує формальні та неформальні правила для досягнення особистих цілей. Дуже часто має місце підміна публічно задекларованих суспільних послуг, за якою може бути приховане досягнення власної вигоди. Локалізувати інституційну пастку відносин влади і бізнесу можна, на наш погляд, за допомоги деформалізації умов існуючої практики, яка має включати: публічність і достовірність інформації про бізнесові проекти і контракти; вибірковий контроль за дотриманням формальних правил; спільне обговорення бізнесом і владою трансформації формальних і неформальних правил.

Аналіз зарубіжного досвіду реалізації проектів державно-приватного підприємництва (ДПП) показав, що в кожній країні є своя пріоритетна галузь ДПП. Так, у США це автодороги, у Великий Британії – охорона здоров'я й освіта, в Німеччині – освіта, в Італії, Канаді та Франції – охорона здоров'я. В Україні на перше місце за пріоритетністю залучення інвестицій за допомоги ДПП може вийти транспортна інфраструктура, а саме будівництво і реконструкція автодоріг, портів, залізниць тощо. ДПП є одним із найбільш перспективних і ефективних інструментів міського і регіонального економічного і соціального розвитку.

В Італії чи не універсальним засобом розв'язання економічних проблем є концесія. На сьогоднішній день це найрозвиненіша форма партнерства держави, органів місцевої влади і приватного сектора. Доволі перспективною організаційно-

економічною формою ДПП є формування кластерів. Зазначимо, що з моменту виникнення першого в України кластера минуло майже 15 років, але їх статус як інституційних одиниць у національній економіці й досі залишається невизначеним. Попри досить пасивний процес формування концептуальних засад створення і розвитку кластерів на загальнодержавному рівні, він набирає обертів на рівні окремих регіонів. У регіональних стратегіях розвиток кластерів розглядають як пріоритетний напрямок регіонального соціально-економічного розвитку. Ступінь участі держави в реалізації конкретних кластерних проектів може бути різною залежно від обраних пріоритетів і ситуацій, що складаються в окремих регіонах, а особливо від політики і стратегії самої держави.

Аналіз світового досвіду дозволяє виокремити у цій сфері ліберальну і дирижистську моделі. За першої моделі кластер розглядають як ринковий механізм, роль влади при цьому полягає в усуненні бар'єрів, які заважають його природному розвитку. Таку політику проводять у країнах із ліберальною економічною політикою (США, Велика Британія, Австралія), де достатньо розвинені ринкові механізми регулювання. Для другої моделі характерною є активна роль держави у сприянні та підтримці розвитку кластерів за допомоги різноманітних інструментів, у тому числі фінансових. Цю модель застосовують у Японії, Республіці Корея, Словенії, Сінгапурі, Швеції, Франції та інших країнах. Незалежно від обраної моделі держава має визначити ступінь і глибину своєї участі у процесах кластеризації економіки.

Що стосується України, то формування такої політики перебуває в зародковому стані. У державі існує низка чинників, що створюють певні перешкоди на шляху розвитку кластерів як інноваційної форми взаємодії влади і бізнесу. До них, зокрема, належать: низький рівень довіри в підприємницькому середовищі та до органів державної влади (через нестабільність політичної ситуації, непослідовність у реалізації довгострокових цілей розвитку, значну бюрократизацію у відносинах з бізнесом, недосконалість законодавчої бази для функціонування кластерів); відсутність реальної підтримки кластерних ініціатив з боку держави; нестача іноземних інвес-

тицій та венчурного капіталу; обмеженість доступу через відсутність єдиної систематизованої інформаційної бази до даних про діяльність кластерів. Першочерговим завданням на загальнодержавному рівні має стати формування системи інформаційно-статистичного забезпечення, розроблення і затвердження методики оцінки впливу діяльності кластерів на соціально-економічний розвиток регіональних утворень, за допомоги якої відповідні органи державної влади мають розробляти кластерну стратегію розвитку конкретного регіону, ідентифікувати «природні» кластери, оцінювати діяльність уже функціонуючих кластерів і тих, створення яких заплановано. При цьому кластерну стратегію слід розглядати як складову загальної стратегії соціально-економічного розвитку адміністративно-територіальних чи регіональних утворень.

Досягнення стратегічних цілей розвитку національної економіки як єдиного цілого можливе в разі їх індентифікації бізнесом і громадянським суспільством. Рентопривласнювальна економіка не мотивує суб'єктів господарювання на продуктивну діяльність (виробництво товарів і послуг), а отже, нівелюється взаємодія держави і бізнесу. З урахуванням сучасного економічного стану України представникам бізнесу необхідно усвідомити, що в умовах поглиблення глобалізації та загострення міжкраїнної конкуренції без організованої та стратегічно виваженої державної політики захист вітчизняних товарів на внутрішньому ринку та їх просування на світовий супроводжуватиметься великими трансакційними витратами. *Переорієнтація відносин між владою і бізнесом з реалізації лише приватного інтересу на державно-приватний є головним завданням інституційних змін в українському суспільстві.* При цьому важливо враховувати досвід реалізації державно-приватного партнерства у світовій практиці, який доводить, що навіть якщо процеси взаємодії держави і бізнесу мають характер динамічного позитивного розвитку, настає момент екстенсивного комплементарного взаємозв'язку і виникають соціальні диспропорції за реалізації проектів загальнодержавного масштабу. Про це, зокрема, свідчить досвід створення і функціонування Бразильського банку розвитку, про який ітиметься в наступному розділі.

РОЗДІЛ 6

Інституційні трансформації грошово-кредитної системи України в контексті глобалізації

6.1. Глобальні процеси еволюції інституту центрального банку в іпостасях банкіра суспільства, банкіра уряду і банкіра банків

Інституційні корекції грошово-кредитної системи України мають здійснюватися з урахуванням історії розвитку грошово-кредитних інститутів і міжнародного досвіду. Одним із провідних інститутів грошово-кредитної системи є центральний банк.

Центральні банки (ЦБ) еволюціонували з великих приватних банків, що діяли згідно зі спеціальним законом і отримували від держави певні привілеї в обмін на зобов'язання фінансувати дефіцит бюджету, точніше, на той час королівської казни. Вони виникли як спосіб розв'язання суперечності між державними фінансами (які використовували для ведення військових дій, пов'язаних із формуванням і утвердженням національних держав; адміністративного управління; фінансування потреб королівського двору) і фінансами громадян. Дослідження еволюції Банку Англії показало, що на етапі становлення в інституті центрального банку балансувалися *інтереси держави* (постійне джерело фінансування дефіцитів), *громадян* і *бізнесу* (надійне збереження коштів, дешеві кредити, обмеження свавілля лихварів, упорядкування грошового обігу) і *самого банку* (привілейоване становище серед інших банків, достатній рівень прибутку, самозбереження – продовження ліцензії)[45].

[45] Див.: *Andreades A.* History of the Bank of England 1640–1903 / tr. by C. Meredith. – London: P.S. King and Son, Orchard House, Westminster, 1909. – P. 14–60.

Інтерес держави щодо центрального банку з часом став полягати не лише у фінансуванні дефіцитів, але й у підтримці макроекономічної та фінансової стабільності, бо виявилося, що позитивні ефекти від монетизації дефіцитів є небезмежними. Інтерес центрального банку модифікувався з інтересу звичайного великого банку в інтерес специфічного державного регулятора, що діє як адміністративними, так і ринковими методами і протиставляє професіоналізм банкіра і науковий підхід політичній доцільності. Мовою математичних моделей, інтереси центрального банку й уряду на сучасному етапі можна охарактеризувати різними питомими вагами цілей інфляції й обсягу виробництва чи безробіття в їхніх цільових функціях.

На перший погляд, між центральними банками XVIII, XIX чи навіть першої половини XX століть і сучасними грошово-кредитними регуляторами залишилося дуже мало спільного. Утім, цей інститут має набагато більше інваріантів, аніж видається. *Як на зорі свого існування, так і сьогодні центральні банки балансують між трьома своїми іпостасями: банкіра уряду, банкіра банків і банкіра суспільства.*

6.1.1. Еволюція центрального банку як банкіра суспільства

У кредитній політиці центральний банк *як банкір суспільства* зробив радикальний крок *від мікроекономічної доктрини реальних векселів до макроекономічної грошово-кредитної політики.* Відбувся перехід від цілі забезпечення «виправданих» потреб у кредиті до забезпечення купівельної спроможності грошової одиниці (колись золотого чи срібного вмісту, тепер стабільних внутрішніх цін чи обмінного курсу). Усвідомлення того, що величина ефективного, «виправданого» попиту економіки на кредит залежить від політики центрального банку, а також від низки ірраціональних процесів, назавжди відмежувало центральний банк від інших банків. *У XX столітті інструменти грошово-кредитної політики центральних банків стали дедалі більше віддалятися від механізмів кредитування підприємств і населення: монетарні регулятори почали здебільшого рефінансувати банки під заставу державних цінних паперів, а не під кредитні зобов'язання клієнтів банків.*

Кредитна політика центрального банку перетворилася на монетарну – забезпечення ринку достатньою кількістю грошей, яку той сам розподілить в оптимальний спосіб.

Подальша еволюція центрального банку як банкіра суспільства пов'язана вже з еволюцією монетарної політики, яку ми вивчали на прикладі Федеральної резервної системи США (ФРС). Від моменту заснування ФРС 1913 року ми виокремили такі етапи еволюції ролі монетарної політики.

1. *Поведінка згідно з доктриною реальних векселів, недопущення інфляції активів, протидія спекуляціям* (з моменту створення 1913 року до початку 1930-х років). Засновники ФРС адаптували до центрального банку доктрину реальних векселів, розроблену колись щодо комерційних банків. Згідно з цією доктриною, щоб уникнути спекулятивної діяльності й як наслідок – набігу вкладників і банкрутства, банк мав емітувати банкноти лише під «якісні», надійні комерційні векселі. Відповідно до закону 1913 року Федеральним резервним банкам дозволялося надавати кредити банкам-членам і випускати банкноти під заставу «нот і векселів, що виникли на основі реальних комерційних трансакцій, тобто нот і векселів, випущених для сільськогосподарських, промислових чи комерційних цілей», термін їх погашення не міг перевищувати 90 днів з моменту редисконтування, а для векселів і нот, випущених для сільськогосподарських потреб, – шести місяців[46]. Мало хто усвідомлював тоді залежність «якості» векселів від фази циклу. Недивно, що під час Великої депресії кількість таких «достойних рефінансування» векселів різко впала і Федеральна резервна система не розширила рефінансування банків навіть в умовах банківської паніки[47]. ФРС не намагалася боротися з рецесією і через те, що останню вважали природною реакцією на попередню спекулятивну надмірність.

[46] The Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes, December 23, 1913.

[47] *Hetzel R.* Monetary Policy of the Federal Reserve: A History. – Cambridge: Cambridge University Press, 2008. – P. 12.

2. *Полегшення обслуговування боргів держави (кінець 1930-х – 1951 роки).* Після того, як США у квітні 1942 року вступили у Другу світову війну, ФРС і Казначейство домовилися про заморожування відсоткових ставок: від 0,375% за 90-денними казначейськими векселями до 2,5% за довгостроковими облігаціями. Грошово-кредитна політика стала допоміжним інструментом фіскальної політики. Навіть в умовах розгортання інфляції після Другої світової війни ФРС США не відмовилася від політики фіксації низьких ставок за державними цінними паперами. Вважали, що динаміка цін залежить від поведінки приватних суб'єктів, а не від політики центрального банку, і те, що зростає (внаслідок спекуляцій), мусить потім упасти. До того ж посилення концентрації економічної влади у великих корпорацій і профспілок перетворювало рівень цін радше на інституційну характеристику, ніж на змінну, що врівноважує економічну систему[48].

3. *Контроль за сукупним попитом та інфляцією шляхом маніпуляції короткостроковими ставками* (1950-і роки). Зростання інфляції під час Корейської війни призвело до того, що ФРС добилася укладення угоди 1951 року між Казначейством США і ФРС про скасування підтримки останньою низьких ставок за державними цінними паперами. Якщо в 1930-х роках політики вже не вважали рецесії неминучою реакцією на спекулятивну надмірність, то в 1950-х й інфляцію перестали розглядати тільки як результат спекуляцій. Уже 1947 року Голова Федерального комітету відкритого ринку ФРС говорив: «Навіть кредити на продуктивні цілі є інфляційними, якщо вони підвищують попит на працю і матеріали, пропозиція яких уже обмежена». З пасивного інструменту забезпечення «еластичної кількості грошей» для «задоволення потреб комерції» ФРС стала перетворюватися на активний інститут контролю за сукупним попитом та інфляцією шляхом маніпуляції короткостроковими ставками[49].

[48] Див.: *Meltzer A.H.* A History of the Federal Reserve. – Vol. 1*:* 1913–1951. – Chicago: Chicago University Press, 2003. – P. 579.
[49] *Hetzel R.* Monetary Policy of the Federal Reserve: A History. – P. 49.

4. *Стимулювання сукупного попиту в обмін на державний контроль над цінами і зарплатами, використання грошово-кредитної політики як компенсатора фіскальних заходів* (1960-і – 1970-і роки). 1950-і та 1960-і роки були періодом стрімкого зростання західних економік. Цьому сприяли такі чинники, як післявоєнна відбудова, відновлення торгівлі після протекціоністських 1930-х, розвиток нових технологій в енергетиці, транспорті, комунікаціях, зростання рівня освіти тощо. У 1960-х демократичні уряди пообіцяли громадянам зростаючу соціальну державу. Але вже в 1970-х підтримувати зростання стало набагато важче. Коли зростання загальмувалося, уряди зберегли відповідні витрати. Їм у цьому допомагали центральні банки; контроль за інфляцією при цьому став прерогативою уряду, який використовував для цього політику контролю над цінами і доходами. Зрештою, все це призвело до зростання інфляції та переорієнтації у 1980-х центральних банків на цінову стабільність.

5. *Пріоритет цінової стабільності* (1980-і – 1990-і роки). Серія геополітичних рішень призвела до зняття багатьох обмежень на рух товарів, чинників виробництва і зокрема фінансового капіталу. Тривалий і потужний позитивний макроекономічний ефект глобалізації на два з половиною десятиліття полегшив проведення макроекономічної політики і пом'якшив суперечності між економічними школами. Щодо ролі, цілей і механізмів монетарної політики в академічних і політичних колах сформувався і закріпився технократичний консенсус. *Консенсус щодо теоретичних принципів проведення грошово-кредитної політики* містив такі положення: 1) інфляція завжди й є грошовим феноменом – інфляція неможлива без надмірно експансійної монетарної політики, тому відповідальність за виконання цільового показника інфляції покладено саме на центральний банк; 2) цінова стабільність має важливі економічні та соціальні переваги; 3) в довгостроковій перспективі відсутній вибір між безробіттям та інфляцією; 4) очікування відіграють ключову роль у встановленні інфляції та трансмісійному механізмі грошово-кредитної політики; 5) грошово-кредитна політика підвладна проблемі часової непослі-

довності; 6) незалежність центрального банку сприяє збільшенню ефективності грошово-кредитної політики; 7) важливе значення має закріплення зобов'язання центрального банку щодо певного номінального якоря[50]. Досягнуто було і консенсусів щодо оптимальної стратегії грошово-кредитної політики – «гнучкого інфляційного таргетування», оптимального рівня інфляції (близько 2%), недоцільності врахування динаміки цін активів у грошово-кредитній політиці (так званий консенсус Джексон Хоулу[51], оптимальних механізмів та інструментів грошово-кредитної політики (відсоткові ставки строком від овернайт до двох тижнів за операціями РЕПО центрального банку)[52].

6. *Підтримка інтересів динамічного розвитку фінансових кіл і компенсація зростаючої економічної нерівності шляхом дешевого житлового кредитування в умовах «запасу» цінової стабільності* (2000-і роки до початку фінансової кризи 2007-го). У західних економіках загострилася проблема нерівності – не так тому, що політика безпосередньо захищала багатих, як через те, що система ринку відбирає найкращих. Політичною реакцією на проблеми тих, хто опинився на узбіччі, стало полегшення їхнього доступу до кредиту[53].

7. *З 2007 року грошово-кредитну політику використовують як антикризовий інструмент* – спочатку націлений на відновлення роботи фінансового сектора, а потім на стимулювання сукупного попиту, але в умовах досягнення короткостроковими відсотковими ставками майже нульового рівня – вже за

[50] Див.: *Mishkin F.* Monetary policy strategy: Lessons from the crisis / Approaches to monetary policy revisited. – lessons from the crisis. ECB Central Banking Conference. 18–19 November 2010. – Frankfurt am Main, 2011. – P. 68.

[51] Див.: *Issing O.* Asset Prices and monetary policy. Cato Journal. 2009. – Vol. 29, №. 1 – P. 45–51.

[52] Див.: *Smaghi L. B.* Conventional and unconventional monetary policy. Keynote lecture by Mr Lorenzo Bini Smaghi, Member of the Executive Board of the European Central Bank, at the International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB). Geneva, 28 April 2009 (http://www.bis.org/review/r090429e.pdf).

[53] Див.: *Rajan R.* A step in the dark: unconventional monetary policy after the crisis. Andrew Crockett Memorial Lecture by Raghuram Rajan. – 23 June 2013 // http://www.bis.org/events/agm2013/sp130623.htm.

допомогою кількісного монетарного стимулювання (грошової емісії шляхом викупу цінних паперів на умовах аутрайт) і спроб безпосередньо (а не через зміну короткострокових ставок) вплинути на довгострокові ставки в економіці й навіть теж безпосередньо (через канал довіри) – на сукупний попит.

6.1.2. Перспективи грошово-кредитної політики

Ми виокремлюємо три чинники, що зумовлюватимуть зміну характеру грошово-кредитної політики навіть після завершення гострої фази кризи. Це, по-перше, *глибина потрясінь, які пережили економіки під час останньої кризи;* по-друге, *гетерогенна природа кредитного ринку, що зумовлює більшу ефективність регуляторних заходів порівняно з традиційними інструментами грошово-кредитної політики і,* по-третє, *посилення нелінійності взаємозв'язку між монетарними і реальними змінними в умовах глобалізації та інформатизації, що зменшує ефективність механістичних інструментів грошово-кредитної політики.*

Глибина потрясінь, які пережили економіки. Відомий американський економіст Р. Раджан, який 2013 року очолив Резервний банк Індії, називає кілька можливих мотивів переходу центральних банків до монетарного стимулювання економіки: 1) кредит суспільної довіри, який отримали центральні банки, зумівши запобігти колапсу фінансової системи; 2) надмірна впевненість центральних банків у своїх можливостях; 3) мотив збалансування інтересів банків, на порятунок яких було витрачено мільярди, і суспільства; 4) безповоротне втягування центральних банків у політику; 5) «проста порядність: будучи установами зі значними повноваженнями і відповідальністю, у світі, де так багато було зруйновано, центральні банки вирішили зробити все, що в їхніх силах»[54].

Експерти МВФ у звіті «Перспективи світової економіки» за квітень 2013 року пішли ще далі, заявляючи, що на сучасному етапі зазнають змін деякі фундаментальні закономірності, які

[54] *Rajan R.* A step in the dark: unconventional monetary policy after the crisis. Andrew Crockett Memorial Lecture by Raghuram Rajan. – 23 June 2013 // http://www.bis.org/events/agm2013/sp130623.htm.

визначають вибір цілі монетарної політики[55]. Одним з аргументів на користь зосередження центральних банків на інфляції був «чудесний збіг» цілей стабілізації інфляції на низькому рівні й обсягу виробництва на рівні, близькому до потенційного. Проте впродовж останніх десятиліть *зв'язок між інфляцією і безробіттям значно ослаб*. Економетричний аналіз, проведений експертами МВФ, виявив два чинники такої зміни в розвинених економіках. *Перший – це стабільніші інфляційні очікування*, що частково відображають зростання довіри до монетарної політики впродовж останніх двох-трьох десятиліть. *Очікувана інфляція* в Канаді, Швейцарії, Німеччині, Іспанії, Франції, Італії, Японії, Нідерландах, Норвегії, Швеції, Великій Британії та США *позитивно, але дуже слабо корелює з фактичною інфляцією і наближається до інфляційних орієнтирів, прийнятих у відповідних країнах. Другий чинник* зміни взаємозв'язку між інфляцією і безробіттям – це ослаблення зв'язку між інфляцією й обсягом виробництва для кожного рівня очікуваної інфляції. Економетричний аналіз МВФ показав, що у 21 розвиненій економіці впродовж останніх кількох десятиліть чутливість інфляції до безробіття постійно знижувалася, тобто *крива Філіпса ставала дедалі пологішою.*

З цього було зроблено такі висновки для політики: 1) «доки інфляційні очікування перебувають під контролем, страх перед зростанням інфляції не має перешкоджати монетарним органам проводити активну стимулюючу політику»; 2) «низька інфляція не є приводом для заспокоєння, вона може поєднуватися зі значними економічними і фінансовими дисбалансами»; 3) «досить продуктивним може стати поєднання інфляційного цільового орієнтиру з експліцитним мандатом центрального банку на стабілізацію виробництва»[56].

Гетерогенна природа кредитного ринку. Політика кількісного пом'якшення (Quantitative Easing), яка щедро наповнювала фінансові ринки провідних економік світу грошима (її

[55] The Dog That didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled or was It just Sleeping? World Economic Outlook. April. 2013 // http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf.
[56] Ibid. P. 14–16.

аналізу в США, Великій Британії, Японії та єврозоні присвячено параграф 6.2), не привела до автоматичного відновлення кредитування. Незважаючи на зростання обсягу ліквідності, реальний сектор, особливо малий і середній бізнес, продовжує відчувати брак кредитних ресурсів, а економіки – брак як попиту, так і пропозиції щодо фінансування інвестиційних проектів, натомість іпотечне кредитування відновилося дуже швидко і в деяких економіках уже назріває нова бульбашка в цьому сегменті фінансового ринку.

Проблема гетерогенності (неоднорідності) кредитного ринку привертала увагу вчених і раніше. Ще з 1980-х років вона є об'єктом дослідження інформаційної економічної теорії, що вивчає недосконалість ринків як механізму передачі інформації.

Згідно з традиційною монетарною теорією грошово-кредитна політика впливає на економіку, змінюючи пропозицію грошей, що через різні канали трансмісійного механізму справляє вплив на сукупний попит і ціни. Наприклад, через процентний канал збільшення пропозиції грошей знижує "ціну" грошей – відсоткову ставку – і це, своєю чергою, приводить до зростання інвестицій і, таким чином, сукупного попиту. Як показують Дж. Стігліц і Б. Грінвальд у книзі «До нової парадигми монетарної економіки», відсоткова ставка за кредитами, яка з усіх відсоткових ставок найбільше впливає на інвестиційну активність, може мало залежати від відсоткової ставки за державними облігаціями і відсоткової ставки за кредитами центрального банку, які встановлюються екзогенно[57]. Ставки за кредитами визначають кредитні інститути, і тому *монетарна теорія має враховувати не тільки мотиви попиту на гроші*, *а й мотиви пропозиції кредиту*. Як тільки ми зміщуємо акцент з грошей на кредит, *доводиться переглядати і мотиви попиту, адже це вже мотиви попиту на гроші, які надають в обмін не на еквівалентну вартість (нам добре відомо, як швидко може знецінитися застава і які неочікувані втрати можуть виникнути у процесі її реалізації), а на обіцянку повернути їх у майбутньому*, тому можливість нечесної поведінки стає для моделі попиту на гро-

[57] *Stiglitz J., Greenwald B.* Towards a New Paradigm in Monetary Economics. – Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

ші настільки важливою, що її не можна ігнорувати. Таким чином, *центр уваги інформаційної монетарної теорії зміщується з ринку грошей на ринок кредиту.* Стандартна модель загальної рівноваги виявляється непридатною для розуміння кредитних ринків. Як іще 1981 року показали Дж. Стігліц і А. Уейс у праці «Раціонування кредиту на ринках із недосконалою інформацією», *відсоткова ставка не є ціною в загальноприйнятому розумінні*. Відсоткова ставка за кредитами – це ціна кредиту, тобто ціна довіри.

З інформаційної монетарної теорії випливають такі висновки для грошово-кредитної політики:

1) суттєвою для економічної активності відсотковою ставкою є кредитна ставка, а не дохідність державних цінних паперів, як у кейнсіанській теорії;

2) пропозиція кредиту не обов'язково змінюється в тандемі зі зміною пропозиції грошей; зміни у взаємозв'язку між грошима і кредитом стають особливо помітними в періоди кризи. Кредит за своєю природою є гетерогенним; агрегатні величини можуть бути значною мірою оманливими: надлишкова ліквідність в одному банку не заміщає брак коштів в іншому;

3) монетарна влада і регулятори можуть впливати на поведінку банків не тільки за допомогою зміни відсоткової ставки за операціями центрального банку, а і шляхом зміни кількісних обмежень (наприклад, резервних вимог, стандартів адекватності капіталу) і мотивації банків і позичальників;

4) монетарна політика впливає на економічну активність не тільки через попит на кредит (наприклад, для інвестицій), а і через пропозицію кредиту (в умовах кредитного раціонування саме вплив на пропозицію кредиту буде найефективнішим);

5) регуляторна політика (наприклад, стандарти адекватності капіталу) може мати такий самий вплив на кредитування (отже, на економіку), як і традиційні монетарні інструменти;

6) оскільки кредит не розміщують за принципом аукціону і його ринковий розподіл не є в цілому ефективним за Парето, втручання держави у функціонування фінансових ринків не завжди можна вважати зайвим. Державі слід бути готовою забезпечити кредитування на прийнятних умовах для окремих

груп позичальників, особливо вразливих до негативного впливу в періоди значного кредитного стиснення[58].

Вплив держави на процеси кредитування не обмежується грошово-кредитною політикою і банківським регулюванням, адже динаміка і структура кредиту залежить від галузевої та інституційної структури економіки. Недарма у Звіті про глобальну фінансову стабільність МВФ за жовтень 2013 року окремий розділ присвячено огляду різноманітних засобів, які використовують у світі для стимулювання пропозиції та попиту на кредит[59].

Посилення нелінійності взаємозв'язку між монетарними і реальними змінними в умовах глобалізації та інформатизації. В інформаційну епоху зміна обмінного курсу чи відсоткової ставки центрального банку вже є не просто інструментом, що справляє пряму дію, а більшою мірою інформаційним сигналом, який сприймають та інтерпретують як один з безлічі інших сигналів[60].

Отож зовсім не випадково в арсеналі грошово-кредитної політики центрального банку вже закріпилися *вербальні інтервенції* та інструмент *forward guidance (дослівно: «випереджаюче наведення», усталеного перекладу немає) – надання сигналів ринку щодо майбутньої монетарної політики і/або логіки ухвалення рішень центральним банком, розуміючи яку, учасники ринку зберігають довіру до монетарного регулятора, навіть якщо той «порушує» свої обіцянки.* Явища гетерогенності кредитного ринку і нелінійності зв'язку між монетарними і реальними змінними пояснюють, здавалося б, парадоксальну ситуацію, коли масовані вливання ліквідності не можуть оживити кредитування реального сектора, а лише самої заяви голови монетарного відомства про готовність «зробити все» може виявитися достатньо для стабілізації ситуації на фінансових ринках (згадаймо, що промови президента ЄЦБ М. Драгі 26 липня

[58] Ibid. P. 154–157, 298–301.

[59] Assessing Policies to Revive Credit Markets // Global Financial Stability Report. – 2013. – October // http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2013/02/index.htm.

[60] Див.: *Гриценко А.А., Кричевская Т.А.* Формирование информационно-институционально-поведенческого похода к пониманию денежно-кредитной политики // Новые вызовы для денежно-кредитной политики в современных условиях. – Кн. 2: Взгляд из Украины. – К., 2012. – С. 63–64.

2012 року, в якій він заявив, що його відомство готове все зробити для порятунку євро, й оголошення про можливість проведення операцій викупу Європейським центральним банком суверенних цінних паперів – Outright Monetary Transactions Programme – з потенційно необмеженим обсягом виявилося достатньо, щоб знизити і стабілізувати дохідність державних цінних паперів проблемних країн єврозони).

6.1.3. Еволюція центрального банку як банкіра уряду

На перший погляд, інститут сучасного (з 1990-х років) центрального банку зазнав кардинальних змін: відбулося законодавче закріплення незалежності центрального банку від уряду, пріоритетності цілі забезпечення стабільності грошової одиниці перед ціллю підтримки політики уряду, заборони прямого фінансування дефіциту бюджету. Експерти і представники органів влади провідних економік світу активно критикували прояви співпраці центральних банків і урядів у країнах із ринками, що формуються. При цьому грошова емісія в США і Японії відбувалася через ринок державних цінних паперів, але особливості цього механізму і наслідки його дії не заведено було обговорювати. На пострадянському просторі, щоправда, робили поодинокі спроби привернути увагу до цього факту, наприклад, у статтях М. Єршова[61]. Західні ж публікації про координацію фіскальної та монетарної політики не мали нічого спільного з власне політикою, а містили абстрактні математичні ігрові моделі. На цьому тлі мемуари одного з найбільш впливових і незалежних голів Федеральної резервної системи А. Грінспена «Епоха потрясінь» (2007) виглядали чи не одкровенням: більша частина книги присвячена аналізу фіскальної політики й опису дискусій Голови ФРС із Міністром фінансів і Президентом. Ми спробували прояснити проблему взаємовідносин центрального банку і міністерства фінансів знову ж таки на прикладі їх еволюції в США.

Від заснування США і до створення ФРС Казначейство США постійно нарощувало свій вплив у грошово-кредитній системі.

[61] *Ершов М.* О финансовых механизмах экономического роста // Вопросы экономики. – 2002. – № 12. – С. 4–16.

Воно виконувало такі функції монетарного характеру: 1) емісія казначейських білетів; 2) емісія срібних монет із монетарною вартістю, що перевищувала ринкову вартість срібла відповідної ваги; 3) управління бюджетними коштами, що зберігалися на різних етапах у самому Казначействі, банках штатів і національних банках; регулювання діяльності цих установ; 4) вплив на політику Першого і Другого банків Сполучених Штатів щодо підтримки стабільності фінансової системи; 5) вплив на емісію банкнот національних банків, яку здійснювали під заставу державних цінних паперів; 6) підтримка стабільності грошового обігу і фінансової системи під час криз за допомогою інноваційних механізмів, що на різних етапах з'являлися як наслідок суб'єктивного трактування законодавства і повноважень Казначейства міністрами фінансів.

Створення Федеральної резервної системи 1913 року стало спробою розірвати зв'язок грошової емісії та фінансування державного боргу. Її засновники прагнули забезпечити сезонну еластичність грошової пропозиції, позбавивши її прив'язки до боргових зобов'язань держави і прив'язавши натомість до боргових зобов'язань бізнесу.

Під час Великої депресії, коли кількість «якісних» векселів стрімко впала, активність федеральних резервних банків із редисконтування векселів виявилася паралізованою, що поглибило банківську кризу і подовжило тривалість рецесії. Так почався процес витіснення дисконтування комерційних векселів як основного інструменту монетарної політики операціями з державними цінними паперами. Зокрема, 1935 року федеральним резервним банкам було дозволено купувати і продавати будь-які облігації, ноти чи інші прямі зобов'язання США, які повністю гарантує держава, без обмеження строків погашення, але лише на відкритому ринку. Чому тільки на відкритому? Вважали, що це допоможе запобігти монетизації дефіциту бюджету. Державні запозичення мали пройти «перевірку ринком». 1947 року у профільному комітеті Конгресу слухали питання про те, щоб дозволити відповідні операції на первинному ринку. Тодішній Голова ФРС М. Еклз зазначав, що заборона федеральним резервним банкам купувати державні цінні папери на відкритому ринку про-

сто змушує їх купувати ці папери у дилерів, що здорожчує ці операції за рахунок комісій[62]. Цю пропозицію так і не було прийнято, але, як буде показано нижче, *держава має масу способів забезпечити «успішну перевірку ринком» державних цінних паперів перед придбанням їх центральним банком, тому обмеження щодо операцій винятково на відкритому ринку не можна вважати надто жорстким.*

З 1932 року ФРС уперше було дозволено використовувати державні цінні папери як заставу за її банкнотами. Це був тимчасовий захід для протидії депресії, потім цей механізм ще кілька разів застосовували як тимчасовий і, зрештою, згідно з Законом від 12 червня 1945 року державні цінні папери стали використовувати як заставу за банкнотами ФРС на постійній основі[63].

Велика депресія 1930-х і антикризова політика уряду призвели до масштабних бюджетних дефіцитів. У цих умовах Федеральна резервна система мусила підтримувати ринок державних цінних паперів шляхом утримання їх фіксованої низької дохідності, щоб дефіцити не зробили уряд банкрутом. Почалася Друга світова війна, і ФРС знову мала захищати ринок державних цінних паперів. Війна закінчилася, але економіка почала стагнувати, і ФРС продовжила політику підтримки уряду.

Утім, від закінчення Другої світової війни і до 1980-х років масштабно застосовували і непряме підпорядкування грошово-кредитної політики фіскальним потребам держави. Політика, спрямована на використання державою (як правило, за ставками, нижчими від ринкових) коштів, які у протилежному разі надходили б іншим позичальникам, ще 1973 року у працях учених із Стенфордського університету Е. Шоу і Р. Маккінона дістала назву фінансові репресії. Як показано в дослідженні К. Рейнхарт і М. Сбранціа, впродовж 1945–1980 років обме-

[62] Direct Purchases Of Government Securities By Federal Reserve Banks. Hearing Before the Committee On Banking And Currency House of Representatives. Eightieth Congress. First Session on H. R. 2233 Superceded By H. R. 2413. An Act To Amend The Federal Reserve Act, And For Other Purposes March 3, 4, And 5, 1947. – Washington: United States Government Printing Office, 1947. – P. 2–3.
[63] Federal Reserve Notes // www.eagletraders.com/advice/securities/federal_reserve_notes.php.

ження на рух капіталу, стелі для відсоткових ставок за кредитами і депозитами банків і високі рівні інфляції зумовили від'ємні значення реальних відсоткових ставок, що не просто здешевлювало обслуговування державного боргу, а і зменшувало його основну суму[64].

Найпотужнішим інструментом боротьби з наслідками глобальної кризи 2008–2009 років стала політика кількісного пом'якшення Quantitative Easing (QE) – викуп центральними банками великих обсягів активів, і цими активами у Великій Британії та Японії стали саме державні цінні папери, у США на них припадає понад половину операцій ФРС із викупу активів.

П. Маккулі та З. Позсар обґрунтовують доцільність на сучасному етапі фінансування бюджетних дефіцитів за допомогою грошово-кредитної політики процесами *делевереджу у приватному секторі, внаслідок яких чистий приватний попит на кредит стає від'ємним. Втрачаючи свого звичайного партнера для реагування на стимули, монетарна політика стає неефективною, поки приватний сектор виплачує свої борги, а уряд, відповідно, залишається єдиним суб'єктом попиту на кредити, стає позичальником і споживачем останньої надії*[65].

Делевередж робить неефективною навіть неортодоксальну монетарну політику, націлену на стимулювання приватного кредиту. Якщо фіскальна влада не запозичуватиме зростаючі заощадження приватного сектора, кредитування не відновиться. Отже, *фіскальна політика під час фази делевереджу у приватному секторі виконує роль позичальника і споживача останньої надії.* Утім, така модель взаємодії монетарної та фіскальної влади годиться лише для великих, відносно закритих розвинених економік (США, Велика Британія, Японія і країни-кредитори єврозони), що емітують боргові зобов'язання у власній валюті, мають монетарний суверенітет (тобто можливість монетизувати борг) і користуються перевагами відносно

[64] *Reinhart C., Sbrancia M.* The Liquidation of Government debt // NBER Working paper series. – 2011. – № 16893.
[65] *McCulley P., Pozsar Z.* Helicopter Money: Or How I Stopped Worrying and Love Fiscal-Monetary Cooperation. – Global Interdependence Center Global Society of Fellows, 2013.

стабільного попиту на свої боргові інструменти з боку глобальних інвесторів[66].

Експерти компанії «McKinsey», досліджуючи наслідки монетарної політики кількісного пом'якшення в США, Великій Британії, Японії та зоні євро, дійшли висновку, що саме уряди отримали найбільші вигоди від такої політики завдяки здешевленню обслуговування своїх боргів і перерахуванню до бюджетів прибутків центральних банків, отриманих за викупленими державними цінними паперами[67].

6.2. Особливості та наслідки застосування монетарної політики як інструменту економічного стимулювання на сучасному етапі у провідних економіках

6.2.1. Сучасні механізми монетарного стимулювання у провідних економіках

Найпотужнішим інструментом монетарного стимулювання стала політика кількісного пом'якшення, суть якої полягає в тому, що коли відсоткові ставки за інструментами центрального банку знижуються практично до нуля, а цілей відновлення нормальної роботи фінансового сектора і стійкого повернення до тренду економічного зростання не досягнуто, центральні банки переходять до збільшення кількості грошей в обігу шляхом викупу активів, у першу чергу низькоризикових – державних цінних паперів. На сучасному етапі цю політику вперше було застосовано в Японії впродовж 2001–2006 років для подолання наслідків Азійської кризи 1998 року. Американські вчені, серед яких і Б. Бернанке, якому потім судилося проводити QE в США в 2008–2013 роках на посаді Голови Ради керуючих ФРС, допомагали Японії виробити політику виходу з ліквідної пастки і дефляції, спираючись на аналіз помилок ФРС під час Великої депресії. У 2008–2013 роках основні положення політики QE знову було

[66] Ibid. P. 5–6.
[67] QE and ultra-low interest rates: Distributional effects and risks. McKinsey Global Institute. November, 2013.

втілено Японією, США, Великою Британією, а 2015-го – Европейським центральним банком. На рис. 1 показано, наскільки зросли в результаті цієї політики активи центральних банків стосовно номінального ВВП. Лідером стала Швейцарія, де активи центрального банку внаслідок інтервенцій на валютному ринку на запобігання зміцненню швейцарського франка зросли з 22,7% ВВП 2007 року до 83,5% ВВП 2013-го. За цей самий період активи Банку Японії зросли з 21,7% ВВП до 46,9%, активи ФРС США – з 6,2 до 23,9%, Євросистеми – з 16,7% до 23,7%.

У «класичній» формі QE проводять шляхом викупу центральним банком великих обсягів цінних паперів на умовах аутрайт. Особливість цих операцій полягає в тому, що вони мають бути масштабними, і Банк Японії свого часу критикували за те, що у 2001–2006 роках він був надто обережним і здійснював їх у недостатніх обсягах. Виникає питання: на що розраховують при проведенні такої політики? Як економіка може «переварити» швидке зростання монетарної бази в кілька разів? Як бути з нейтральністю грошей у довгостроковому періоді, та й навіть у короткостроковому, якщо слідувати гіпотезі раціональних очікувань (а в «освіченості» та прогресивності вагомих гравців на сучасних ринках – у плані розуміння логіки політиків –сумніватися не доводиться)?

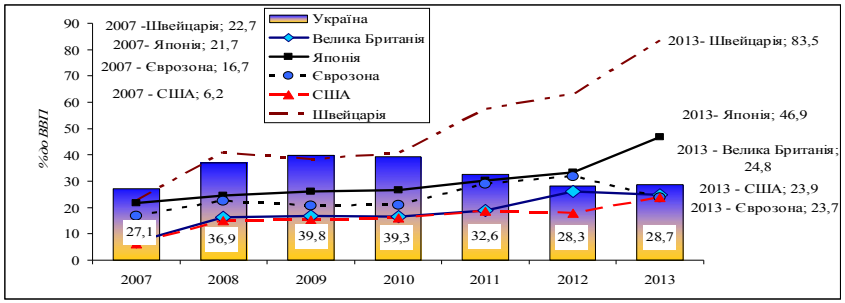


Рисунок 1. Активи центральних банків, *% до ВВП*

Розраховано за даними ФРС, ЄЦБ, Банку Англії, Банку Японії, Швейцарського національного банку, Національного банку України, World Economic Outlook database, US BEA, Eurostat.

Політика QE має свою теорію трансмісійного механізму. Передбачається, що вона діятиме через такі канали[68]:

– *вузький канал збалансування портфеля* (narrow portfolio balance channel) – впливає на ціни і дохідність тих активів, з якими працює центральний банк. Є різновид кількісного пом'якшення – Credit Easing, яке просто має на меті відновити роботу тих сегментів кредитного ринку, які зазнали колапсу (купівля ФРС іпотечних облігацій, Європейським центральним банком – облігацій із покриттям і суверенних цінних паперів проблемних членів єврозони);

– *широкий канал збалансування портфеля* (broad portfolio balance channel). Якщо ремонт проблемних сегментів не допомагає відновити роботу фінансового ринку в цілому, якщо решта реальних відсоткових ставок залишаються високими через високі премії за ризик, за ліквідність, за строковість або через дефляційні очікування, центральний банк викуповує довгострокові державні цінні папери. Розмір цього ринку більший, тому більший ефект. Таким чином намагаються добитися зниження довгострокових ставок – безпосередньо через премію за строковість, а не через вплив на короткострокові ставки. Розраховують, що впадуть ставки і за субститутами державних цінних паперів, субститутами субститутів і т. п.

– *канал упевненості* (confidence channel) – вплив QE безпосередньо на сукупний попит. ЦБ міняє цільову функцію, оголошує, що продовжуватиме QE, доки не буде досягнуто певних реальних показників, зокрема рівня зайнятості (так було під час QE3 у США й у Великій Британії). Це сигналізує про готовність ЦБ діяти, покращує споживчі та ділові настрої, а якщо є загроза дефляції, то підвищує інфляційні очікування і таким чином знижує реальні відсоткові ставки, збільшує попит на запозичення.

Отже, виходячи з цієї теорії, можна дійти висновку, що ефективність політики QE потребує таких передумов: 1) широкого, глибокого і гнучкого фінансового ринку; 2) наявності потужного середнього класу, щоб уникнути перетікання грошей QE відрази на споживчий ринок і провокування інфляції; 3) розвиненої внутрішньої промисловості, щоб гроші QE не перетікали на зовнішні ринки і не дестабілізували валютний ринок; 4) тривалого ефективного діалогу й обміну інформацією з ринками і широкою громадськістю центрального банку й уряду.

[68] Див.: *Joyce M., Tong M, Woods R.* The United Kingdom's quantitative easing policy: design, operation and impact // Bank of England Quarterly Bulletin. – 2011. – September. – P. 200–212.

Японія. Банк Японії реалізував три програми QE. Перша (2001–2006) – програма *«Монетарне пом'якшення»* – Monetary Easing (ME). На момент старту програми вже третій рік поспіль після Азійської кризи 1998 року у країні спостерігалася дефляція, і це загрожувало затяжною рецесією. Механізмом QE став викуп Банком Японії: 1) довгострокових державних цінних паперів; 2) векселів, випущених банками і забезпечених пулом активів; 3) цінних паперів, забезпечених активами; 4) акцій. (3 і 4 у незначних обсягах) (рис. 2). Ця програма не мала визначеного наперед масштабу чи строку і мала тривати, доки «індекс споживчих цін не покаже стабільний нульовий рівень або зростання до попереднього року» (це відбулося 2006 року). Власне, це і був перший досвід застосування політики forward guidance, яку під час боротьби з кризою (2008–2009) взяли на озброєння центральні банки інших провідних ринкових економік.

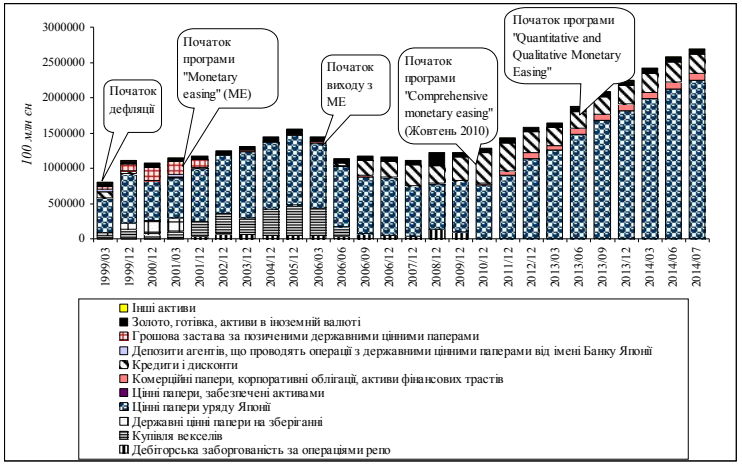


Рисунок 2. Активи Банку Японії, *100 млн єн*

Розраховано за даними Банку Японії.

Друга програма – політика *«всеохоплюючого монетарного пом'якшення»* (Comprehensive Monetary Easing) – тривала з

жовтня 2010 року до березня 2013-го. Метою програми було «вплинути на ринкові відсоткові ставки і премію за ризик в умовах нульової короткострокової відсоткової ставки»[69]. Вона передбачала викуп державних цінних паперів, а також незначних обсягів приватних облігацій із нижчим рейтингом, індексних цінних паперів і цінних паперів трастових компаній, що інвестують у нерухомість.

Третю програму монетарної експансії в Японії – *«Кількісне і якісне монетарне пом'якшення»* (Quantitative and Qualitative Monetary Easing) – розпочато у квітні 2013 року. Це наймасштабніша програма QE з усіх трьох: активи Банку Японії зросли на 104,2 трлн ієн – з 164,8 трлн у березні 2013 року до 269 трлн у липні 2014-го (див. рис. 2), а відношення активів Банку Японії до номінального ВВП зросло з 33,4% наприкінці 2012 року до 46,9% наприкінці 2013-го (див. рис. 1). Метою її стало досягнення інфляційного орієнтиру в розмірі 2% і подолання схильності економіки до дефляції. Вона була складовою програми реформ прем'єр-міністра С. Абе, що дістала неофіційної назви «Абеноміка». Крім активного монетарного стимулювання, програма включала реалізацію масштабних суспільних робіт за рахунок державних видатків і структурні реформи, націлені на підвищення конкуренції в японській економіці.

Після реалізації трьох програм QE частка державних цінних паперів у портфелі Банку Японії зросла з 62,2 % 1999 року до 83,5% 2013-го.

США. *QE.* Федеральна резервна система провела три раунди кількісного пом'якшення. Кожен наступний раунд мав ширші й амбітніші цілі. QE1 – здешевити іпотеку, підтримати ринок житла і таким чином фінансові ринки в цілому. Друга частина QE1 – знизити довгострокові відсоткові ставки шляхом купівлі довгострокових державних цінних паперів. QE2 – уникнути дефляції. QE3 – підтримати слабший, аніж очікувалося, ринок праці. У загальному підсумку під час першого раунду QE ФРС придбала активів на 1, 725 трлн дол. – цінних паперів державних іпотечних агенцій Fannie Mae, Freddie Mac і Ginnie

[69] Comprehensive Monetary Easing. October 5, 2010. Bank of Japan // https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2010/k101005.pdf.

Має, забезпечених іпотекою, на суму 1,25 трлн дол.; прямих боргових зобов'язань державних іпотечних агенцій на суму 175 млрд дол. і довгострокових цінних паперів Казначейства США на суму 300 млрд дол. (рис. 3).

Метою купівлі цінних паперів державних іпотечних агенцій було зменшення вартості та збільшення обсягів кредитування на купівлю житла, що, своєю чергою, мало підтримати ринок житла і покращити умови на фінансовому ринку в цілому, а довгострокових цінних паперів Казначейства – досягти зниження довгострокових відсоткових ставок.

Другий раунд кількісного пом'якшення (QE2) тривав з 3 листопада 2010 до 30 червня 2011 року. Його основною метою було недопущення дефляції за японським сценарієм 1990-х. У листопаді 2010 року ФРС оголосила про намір до середини 2011 року придбати довгострокові казначейські цінні папери ще на суму 600 млрд дол. темпами близько 75 млрд дол. на місяць[70].

Третій раунд кількісного пом'якшення (QE3) розпочато 13 вересня 2012 року. Його метою стали: по-перше, підтримка слабшого, ніж очікувалося, ринку праці, по-друге, як і раніше, зниження довгострокових відсоткових ставок, підтримка іпотечних ринків і сприятливих умов фінансування для всієї економіки.

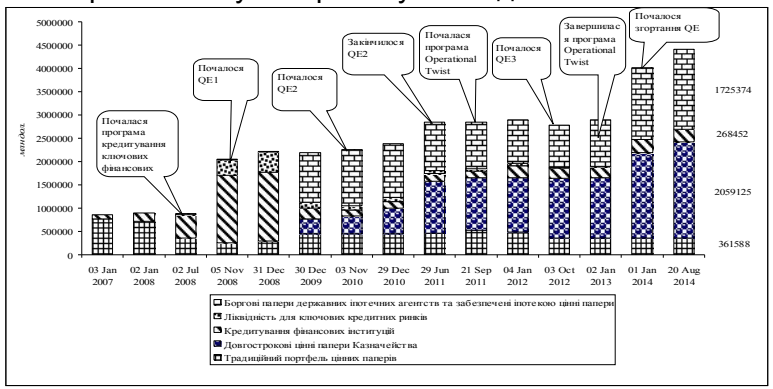


Рисунок 3. Активи ФРС, *млн дол.*

Побудовано за даними Федерального резервного банку Клівленда

[70] Офіційний сайт ФРС США. FOMC Press Release. November 3, 2010 // http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20101103a.htm.

Було ухвалено рішення запровадити щомісячну купівлю ФРС цінних паперів федеральних іпотечних агенцій, забезпечених іпотеками, в сумі 40 млрд дол. на місяць[71]. *Якщо в попередніх програмах кількісного пом'якшення Q1 і Q2 ФРС установлювала строки і загальні обсяги купівлі активів, то в Q3 вона не обмежувала загальний обсяг цієї програми і термін її дії.* Коли у грудні 2012 року закінчився термін дії програми, яку неофіційно називали «операційний твіст» (Operational Twist), ФРС ухвалила рішення продовжити купувати довгострокові цінні папери Казначейства на суму 45 млрд дол. щомісяця, але вже не за рахунок продажу короткострокових паперів, а за рахунок емісії. Тобто з цього часу і до початку згортання програми 2014 року ФРС щомісяця купувала довгострокові цінні папери на суму 85 млрд дол. – 40 млрд дол. іпотечних паперів федеральних агенцій і 45 млрд дол. довгострокових паперів Казначейства США. 18 грудня 2013 року в умовах суттєвого поліпшення стану і перспектив ринку праці Федеральний комітет відкритого ринку (ФКВР) ухвалив рішення про початок зменшення темпів викупу активів.

Загалом після трьох раундів QE активи ФРС зросли з 0,86 трлн дол. на початку 2007 року до 4,4 трлн дол. у серпні 2014-го (див. рис. 3). З другого півріччя 2011 року у структурі активів ФРС переважають довгострокові цінні папери Казначейства США, в серпні 2014-го на них припадало 46,6% активів монетарного регулятора, хоча досить високою є і частка іпотечних цінних паперів – 39,1%. Тобто американська політика QE – це одночасне кредитне і кількісне пом'якшення, хоча коли на передній план вийшли макроекономічні цілі, такі як стимулювання зайнятості, більша питома вага почала припадати саме на кількісне монетарне стимулювання – через викуп довгострокових цінних паперів Казначейства.

Механізми подовження строковості інструментів кількісного стимулювання. Їх суть полягає в тому, що центральний банк продає цінні папери з короткими строками погашення і на виручені кошти купує довгострокові папери. Це збільшує попит, підвищує ціни і знижує відсоткові ставки за цінними паперами з

[71] Офіційний сайт ФРС США. FOMC Press Release. September 13, 2012 // http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20120913a.htm.

тривалими строками погашення. Стимулюючий ефект цих операцій виявляються в тому, що вони впливають безпосередньо на довгострокові ставки, які використовують для фінансування економіки. У США ця політика дістала неофіційну назву «операційний твіст», оскільки вона націлена на те, щоб «розгладити» чи повернути криву дохідності так, щоб знизити довгострокові ставки. Її проводили з вересня 2011 року по грудень 2012-го. ФРС купувала казначейські цінні папери з залишковим строком погашення від 6 до 30 років за рахунок продажу казначейських цінних паперів із залишковим строком погашення до 3 років на відповідну суму.

Forward guidance. Після досягнення короткостроковими ставками майже нульового рівня ФРС намагалася добитися трансмісії їх зниження в падіння довгострокових відсоткових ставок, переконуючи учасників ринку в тому, що винятково низький рівень ставки за федеральними фондами зберігатиметься впродовж тривалого часу. У Заяві ФКВР про монетарну політику від 12 грудня 2012 року йдеться, що *винятково низький цільовий рівень ставки за федеральними фондами зберігатиметься доти, доки рівень безробіття не досягне 6,5%, а інфляція на наступні рік-два не перевищуватиме більше ніж на 0,5 в. п. довгострокову ціль 2%. Що ж до операцій із купівлі активів (QE), то Комітет заявляв, що продовжуватиме їх, «доки не буде досягнуто істотного покращення на ринку праці», враховуючи також ціль цінової стабільності й ефективність таких операцій*[72].

З травня 2013 року ФРС за допомогою forward guidance почала готувати ринки до згортання політики QE.

Наближення на початку 2014 року рівня безробіття до цільової позначки не привело до автоматичного підвищення Федеральною резервною системи відсоткових ставок. Її спеціалісти та інші експерти визнавали, що один-єдиний показник не може цілком адекватно характеризувати ринок праці. Зокрема, зниження рівня безробіття було певною мірою пов'язане зі зменшенням робочої сили. Тому в березні 2014 року цільові орієн-

[72] Офіційний сайт ФРС США. FOMC Press Release. December 12, 2012 // http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20121212a.htm.

тири ФРС стали гнучкішими, кількісний орієнтир щодо рівня безробіття було виключено. ФКВР оголосив, що під час ухвалення рішення щодо відсоткової ставки надалі оцінюватиме прогрес у досягненні цілей максимальної зайнятості та інфляції на рівні 2%. Комітет відкритого ринку ФРС також визнав, що «навіть після того, як показники безробіття та інфляції наближаються до цільових значень, економічні умови можуть давати підстави і надалі утримувати ставку ФРС на рівні, нижчому від нормального для довгострокового періоду», тобто *практично декларував майже повну дискрецію у своїй політиці*.

***Велика Британія**. QE.* З березня 2009 року Банк Англії викупив за рахунок емісії державні цінні папери на суму 375 млрд ф. ст. Величина його активів почала зростати ще раніше, коли у вересні 2008-го він значно інтенсифікував довгострокові операції репо і купівлю активів. Активи Банку Англії зросли з 92,4 млрд ф. ст. у червні 2008 року до 405 млрд у серпні 2014-го. Стосовно номінального ВВП відбулося їх зростання з 7,1% наприкінці 2007 року до 24,8% наприкінці 2013-го.

Стимулювання кредитування. 2012 року Банк Англії спільно з Казначейством запровадив Програму стимулювання кредитування бізнесу і населення – «*Funding for Lending Scheme»* (FLS)[73].

Згідно з цією програмою, Банк Англії позичав векселі Казначейства Британії (найліквіднішу заставу, під яку легко отримати кредит) банкам і будівельним товариствам строком на чотири роки за комісійну винагороду. У забезпечення цих кредитів банки надавали Банку Англії заставу у формі кредитів бізнесу (нефінансовим корпораціям) і домогосподарствам та інші активи. Після завершення терміну кредиту відбувався зворотний обмін заставами. Ця програма не пов'язана з додатковою емісією грошей Банком Англії. Від активності банків у кредитуванні резидентів-фізичних осіб і приватних нефінансових корпорацій залежала не лише сума ліквідних застав, яку він міг отримати за схемою FLS, але й комісійні, які він сплачував за обмін за-

[73] Офіційний сайт Банку Англії. News Release – Bank of England and HM Treasury announce launch of Funding for Lending Scheme // http://www.bankofengland.co.uk/publications/pages/news/2012/067.aspx.

ставами Банкові Англії. 2013 року дію механізму було продовжено до січня 2015-го; посилено стимули до кредитування банками малого і середнього бізнесу; розширено дію механізму на деякі небанківські кредитні установи, що відіграють важливу роль у кредитуванні реального сектора економіки. Загальна сума кредитів у казначейських векселях, наданих Банком Англії за механізмом FLS, станом на 30 червня 2014 року становила 45,7 млрд ф. ст. FLS допоміг наростити житлові кредити, але не допоміг країні вийти на позитивну динаміку кредитування бізнесу, малого і середнього зокрема. Керівництво Банку Англії переконане, що для досягнення повного ефекту механізму FLS потрібно більше часу. Але існують й інші точки зору – про необхідність заходів зовсім іншого характеру. Серед них – зосередження програми FLS винятково на стимулюванні кредитування бізнесу; викуп Банком Англії у банків їхніх кредитів реальному сектору і, зрештою, створення державного інвестиційного банку[74].

У серпні 2013 року Комітет із монетарної політики Банку Англії під керівництвом новопризначеного Голови М. Карні подібно до ФРС США оголосив *орієнтири щодо продовження монетарного стимулювання (forward guidance).* «Банк має намір не підвищувати ставку Банку Англії понад 0,5% щонайменше, доки офіційний показник безробіття не впаде до позначки 7%, а також готовий продовжувати купівлю активів, коли рівень безробіття перевищить 7%, якщо вважатиме, що додаткове монетарне стимулювання є виправданим. До досягнення граничного рівня безробіття Банк не зменшуватиме суму активів, придбаних Банком Англії за рахунок резервів»[75]. Утім, жорсткість цього зобов'язання обмежувалася трьома винятками, кожен із яких міг стати причиною його порушення (перевищення

[74] Див.: *Skidelsky R., Martin F.* Blueprint for a British Investment Bank. The Centre for Global Studies, 2013 // http://globalstudies.org.uk/wp-content/uploads/2013/01/-Blueprint-for-a-British-Investment-Bank-ebook1.pdf; *Dolphin T., Nash D.* Investing for the future: Why we need a British Investment Bank Institute for Public Policy Research, 2012 // http://www.ippr.org/images/media/files/publication/2012/09/-investment-future-BIB_Sep2012_9635.pdf.

[75] Офіційний сайт Банку Англії. Monetary Policy. Forward Guidance // http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/forwardguidance.aspx.

інфляцією цільового орієнтиру більше ніж на 0,5 в. п., високі інфляційні очікування, загроза фінансовій стабільності). Коли, як і в США, рівень безробіття у країні знизився до майже граничного, то, визнаючи обмеженість цього показника, Банк Англії відмовився від нього як єдиного індикатора для початку згортання стимулюючої політики. У лютому 2014 року було оприлюднено нові принципи forward guidance. Зокрема, Банк Англії оцінюватиме стан економіки ширше, спираючись на велику низку індикаторів. Одним із них є показник незадіяних виробничих потужностей. Комітет із монетарної політики Банку Англії оцінював їх на рівні 1–1,5% ВВП, зазначаючи, що ці потужності переважно сконцентровані на ринку праці.

Єврозона. *QE.* ЄЦБ використовував такі інструменти кількісного монетарного стимулювання:

– *дві програми викупу облігацій із покриттям* – Covered Bond Purchase Programme (4 червня 2009 – 30 червня 2010) і Covered Bond Purchase Programme (листопад 2011 – жовтень 2012). Облігації з покриттям є основним джерелом фондування європейських банків. Цей вид цінних паперів дає інвесторам подвійний захист: з одного боку, зобов'язання за цими облігаціями залишаються на балансі фінансової інституції, що їх випустила, з іншого – кредитори захищені пулом застав. Такими заставами є, як правило, першокласні закладні чи державні облігації. Це відрізняє забезпечені облігації від цінних паперів, забезпечених активами, які не є зобов'язаннями емітента. Цілями цих програм були такі: 1) зниження відсоткових ставок грошового ринку; 2) пом'якшення умов фінансування кредитних установ і підприємств; 3) стимулювання кредитних інституцій до підтримки і розширення кредитування клієнтів; 4) підвищення ліквідності ключових сегментів ринку приватних боргових цінних паперів.

– *програма викупу цінних паперів* (Securities Markets Programme). Власне, її можна віднести до заходів QE лише з червня 2014 року, коли ЄЦБ припинив проводити стерилізаційні операції, які компенсували зростання активів Євросистеми. Згідно з цією програмою, центральні банки Євросистеми купували: а) на вторинному ринку ліквідні боргові цінні папери, випущені центральними урядами чи державними установами країн-членів єврозони; б) на вторинному і первинному ринках ринкові боргові інструменти, емітовані приватними компаніями, зареєстрованими в єврозоні;

– *операції рефінансування на триваліший період* – Longer-term refinancing operation (LTRO). На відміну від центральних банків США, Великої Британії та Японії, Європейський центральний банк до 2014 року використовував політику викупу активів (QE у класичному розумінні) для відновлення роботи окремих сегментів кредитного ринку, а не для стимулювання сукупного попиту, тобто як інструменти політики Credit Easing, а не Quantitative Easing, і відповідно не в таких масштабах, як ФРС, Банк Англії чи Банк Японії. Натомість *основним механізмом емісії в єврозоні стало довгострокове кредитування банків*. Якщо до кризи максимальний термін таких кредитів становив 3 місяці, то у процесі розгортання кризи було запроваджено операції рефінансування строком на 6, 12, і 36 і 48 місяців. Ще однією особливістю антикризової та стимулюючої політики ЄЦБ стало те, що він не оголошував масштаби програм рефінансування, а ще з жовтня 2008 року перейшов на *механізм тендерів із фіксованою ставкою і без обмеження обсягів рефінансування.* Обсяги емісії через рефінансування визначає попит ринку. Цей механізм виявився високоефективним у стабілізації грошового ринку і, зокрема, у зниженні ризиків ліквідності, оскільки забезпечував необмежений доступ до ліквідності, особливо з урахуванням, що спектр застав за такими кредитами було значно розширено. Подовживши терміни рефінансування до трьох (2011–2012) і чотирьох років (2014–2018), ЄЦБ за допомоги цього самого інструменту прагне відновити кредитування банками реального сектора і домогосподарств. У грудні 2011 року і лютому 2012-го банкам було надано 1 трлн євро таких кредитів строком на три роки за ставкою 1% річних.

– *цільові довгострокові операції рефінансування* – targeted longer-term refinancing operations (TLTRO). Програму запущено в червні 2014 року з метою відновлення кредитування нефінансового сектора і домогосподарств. Ці кредити надають стро-

ком на чотири роки, а їх обсяг залежить від портфеля і динаміки кредитування нефінансового сектора і населення (крім житлових кредитів). Поточна ставка за ними складає лише 0,15% річних[76];

– *програми викупу цінних паперів, забезпечених активами й облігацій із покриттям* (2014). На відміну від попередніх програм викупу активів, вони вже націлені на відновлення кредитування нефінансового сектора. Одна з них – програма викупу простих і прозорих цінних паперів, забезпечених активами (вимогами до приватного нефінансового сектора). Друга – чергова програма викупу облігацій із покриттям – Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3).

У результаті всіх цих операцій розмір активів Євросистеми зріс з 1,5 трлн євро (16,7% номінального ВВП єврозони) наприкінці 2007 року до 3 трлн (31,8% номінального ВВП) наприкінці 2012-го (рис. 4). Наприкінці 2013 року, після того як банки почали погашати довгострокові кредити, активи Євросистеми зменшилися до 2 трлн євро (23,9% номінального ВВП).

Запровадження оплати банками за зберігання надлишкових резервів. У липні 2012 року ставку за депозитними операціями ЄЦБ було знижено до 0%, у червні 2014-го до від'ємного значення – -0,1%, а у вересні 2014-го до -0,2%. Від'ємна ставка стосуватиметься також резервів банків у ЄЦБ, що перевищуватимуть мінімальні резервні вимоги. Це означає, що банки будуть змушені платити центральному банку за зберігання надлишкових резервів. Від'ємна відсоткова ставка за депозитами, з одного боку, є технічним рішенням, оскільки в умовах зниження ставки за основними операціями рефінансування до 0,05% збереження коридору відсоткових ставок (де максимальна ставка грошового ринку – це ставка за кредитами овернайт, а мінімальна – за депозитами овернайт) вимагає зниження депозитної ставки нижче нуля[77]. З іншого боку, це ще один спосіб

[76] Targeted Longer-Term Refinancing Operations Updated Modalities // https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140729_updated_modalities.pdf?4d459ad30eb391d6651dba09960fda72.

[77] Why has the ECB introduced a negative interest rate? // http://www.ecb.europa.eu/home/html/faqinterestrates.en.html.

примусити банки відмовитися від накопичення зайвої ліквідності та вкласти її у кредитування економіки.

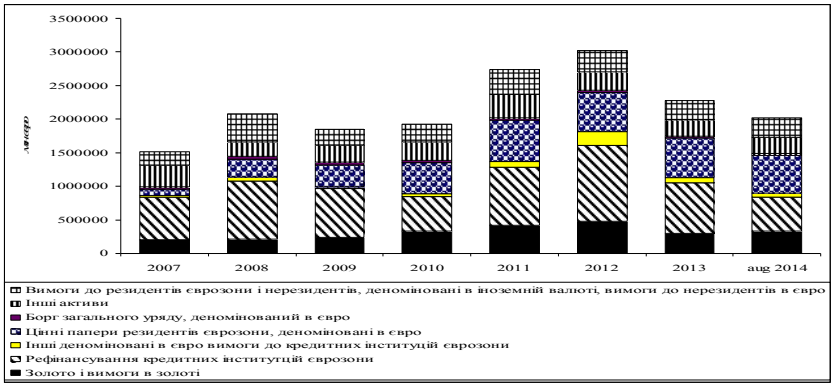


Рисунок 4. Активи Євросистеми, *млн євро*

Розраховано за даними ЄЦБ.

Утім, ані дві програми викупу облігацій із покриттям, ані програма кредитування строком на три роки за ставкою 1% річних не допомогли відродити в єврозоні кредитування нефінансових корпорацій. У вересні 2013 року річна динаміка таких кредитів сягнула мінімуму (-6%), а в серпні 2014-го все ще залишалася від'ємною (-3%). Банки в Південній Європі використовували ці кредити для придбання державних цінних паперів, а не кредитування бізнесу.

6.2.2. Наслідки політики QE у провідних економіках

Проведений нами аналіз дав змогу зробити такі висновки щодо ефектів QE в США, Японії, Великій Британії та єврозоні.

Політика QE *досягла успіху у:*

1) відновленні роботи тих ринків, на яких здійснювали інтервенції центральні банки (іпотечний у США, облігації з покриттям і суверенні цінні папери в єврозоні), тобто спрацював вузький балансовий канал трансмісії QE;

2) запобіганні закріпленню дефляційних очікувань;

3) зменшенні вартості запозичень для успішного бізнесу, тобто існуючі якісні канали для інвестицій стали ще дешевшими (найбільше впали відсоткові ставки за найближчими

субститутами довгострокових державних цінних паперів – корпоративними облігаціями класу ААА);

4) стимулюванні сукупного попиту через канал упевненості. Цей канал працює тим краще, чим гнучкіші ринки, в тому числі ринок праці. Саме цим значною мірою можна пояснити успіх політики QE у США. Серйозною перешкодою для стимулюючого впливу QE на європейську економіку є сумнозвісний «євросклероз». Він перешкоджає впливу грошових ін'єкцій на створення нового бізнесу і робочих місць. Імовірніший канал впливу масштабних стимулюючих монетарних операцій на сукупний попит у єврозоні – це канал обмінного курсу, особливо враховуючи, що ФРС проводить політику згортання кількісного пом'якшення. Курс євро вже падає відносно долара США, що може стати стимулюючим чинником стагнуючого експорту єврозони.

*QE не вдалося відновити кредитування реального сектора***.** Як показують моделі, широкий канал збалансування портфеля – коли куплені центральним банком цінні папери заміщуються іншими, а ті іншими, а ті іншими і так оживає весь ринок, не працює. У США кредитування реального сектора почало зростати більш як через рік після того, як почалося зростання реального ВВП, у Великій Британії та зоні євро продовжує падати, в Японії вже зростає, але не досягло докризового рівня, при тому, що баланс Банку Японії вже 46% ВВП. І річ не лише в тім, що банки нарощують адекватність капіталу і перебувають у процесі делевереджу, деякі види кредитування, наприклад, іпотечне вони відновлюють більш охоче. Отже, маємо справу з провалами (market failures) кредитного ринку (кредитування реального сектора, малих і середніх підприємств, інфраструктурних проектів).

6.3. Інститути адресного монетарного стимулювання: банки розвитку

Альтернативна QE форма монетарного стимулювання – адресне монетарне стимулювання (можемо назвати його TME – Targeted Monetary Easing), тобто коли *держава допомагає*

створювати і попит, і пропозицію для ринку кредитування реального сектора, визнаючи, що є провали ринку, і здійснюючи активну промислову політику. Зосередимося на вивченні ключового інституту TME – банку розвитку.

Ми проаналізували досвід і результати діяльності Бразильського банку розвитку (BNDES). Такий вибір продиктовано цілою низкою причин. *По-перше*, BNDES є одним із найбільших банків розвитку – його активи перевищують активи Світового банку. *По-друге*, він має тривалу історію – заснований ще 1952 року (а Центральний банк Бразилії – лише 1965-го). *По-третє*, це один із найприбутковіших банків розвитку. *По-четверте*, BNDES є одним із ключових економічних інститутів країни – провідником та інструментом економічної політики Бразилії, який «виростив» плеяду «національних чемпіонів» – світових лідерів у різних галузях промисловості. *По-п'яте*, він є невід'ємним елементом економічної моделі Бразилії, яка останнім часом стала об'єктом пильного вивчення і навіть захоплення і являє собою різновид державного капіталізму, що дістав назву «Левіафан як міноритарний інвестор». *По-шосте*, економіка Бразилії, якій ще нещодавно пророкували яскраві перспективи, сьогодні переживає політичну, соціальну й економічну кризу, що дозволяє оцінити позитивні та негативні аспекти її економічної моделі. І нарешті, *по-сьоме*, в цій країні відбуваються активний пошук і перебудова механізмів взаємодії держави і ринку.

До початку глобальної фінансово-економічної кризи основними джерелами фінансування BNDES були соціальні фонди – спершу PIS-PASEP, а потім FAT. Як бачимо на рис. 5, 2006 року 53% пасивів банку становили кошти фонду FAT і 13,7% PIS-PASEP. Капітал банку дорівнював 10,2% пасивів. Після кризи 2008 року його основним фінансовим ресурсом стали кошти Національного казначейства (2013 року – 52,8%). Кошти соціальних фондів 2013 року формували близько 27% % пасивів, капітал – близько 8% і міжнародні запозичення – лише 4%. З 2008 року більшість фондування Бразильського банку розвитку – це кошти Національного казначейства, які надають йому в рамках антикризових програм, отже, таке фінансування є ще дешевшим.

Таким чином, Бразильський банк розвитку користується величезними перевагами в доступі до заощаджень населення, сплачуючи по них відсоткові ставки, нижчі від ринкових.

BNDES – один із ключових інститутів і навіть творців бразильської моделі державного капіталізму. За 60 років своєї діяльності він неодноразово переживав зміну пріоритетів у зовнішній та внутрішній економічній політиці. Оцінка наслідків діяльності цього інституту для економічної системи Бразилії здається не менш суперечливою, ніж оцінка державного втручання в будь-яку іншу сферу економіки. Ми оцінили ефективність його діяльності за такими критеріями.

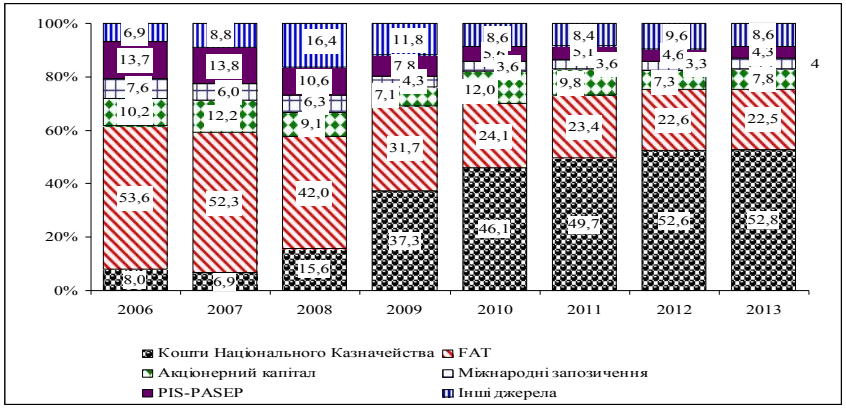


Рисунок 5. Структура пасивів BNDES (2006–2013)

Джерело: BNDES: Institutional Presentation // http://docslide.us/economy-finance/bndes-institutional-presentation.html.

Банк розвитку як надійне джерело фінансування інфраструктурних проектів. Видається неймовірним, що у країні з одним із найбільших і найуспішних банків розвитку стан інфраструктури є вкрай незадовільним. BNDES починав свою діяльність з великих інфраструктурних проектів – таких, як будівництво автомагістралей, залізниць і дамб. Але з 1960-х років він переорієнтувався на кредитування промисловості, що дозволяло Бразилії отримати прибутки від її багатющих запасів природних ресурсів. 2014 року за якістю інфраструктури Всесвітній економічний форум ставить Бразилію на 76 місце серед 144 країн (2006 року Бразилія була 71-ю в цьому

рейтингу)[78]. За оцінками McKinsey Global Institute, загальна вартість бразильської інфраструктури складає 16% ВВП, притому, що в інших великих економіках цей показник сягає в середньому 71% (без урахування крайніх Бразилії та Японії – 179%)[79]. Щороку на інвестиції в інфраструктуру держава і приватний сектор Бразилії витрачають лише 1,5% ВВП, натомість за довгостроковий період у середньому у світі такий показник становить 3,8%[80].

Не демонструє Бразилія особливих успіхів і за показником відношення валових інвестицій до ВВП, яке з 1995 року коливається в межах 16–20%. У Бразилії 60% вантажів перевозять автомобільним транспортом і тільки 20% – залізницями. Середній вік вантажівок становить 14 років. Країна має третю у світі за довжиною мережу автошляхів, але з них заасфальтовано лише 12%. Коли вантажівки дістаються портів, вони спочатку стоять у довжелезних заторах, а потім дуже довго чекають на відвантаження товарів у портах. Щоб прискорити процес відвантаження і відправки кораблів, фірми сплачують додаткові кошти, які дуже важко пояснити акціонерам в офіційній фінансовій звітності[81].

2007 року Президент Л. да Сілва започаткував масштабну програму розвитку інфраструктури – Програму прискорення зростання (Programa de Aceleracao do Crescimento), втілювати яку продовжує теперішній Президент Д. Русефф. BNDES має прокредитувати 70% витрат на відповідні проекти. Але тендери на реалізацію інфраструктурних проектів у рамках цієї програми один за одним зриваються через украй невигідні умови, які держава пропонує приватним інвесторам. Щодо цього жартують, що лівоцентристський уряд Русефф настільки не довіряє

[78] http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2006-07.pdf; http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2014-15.pdf.
[79] Infrastructure productivity: How to save $1 trillion a year. McKinsey Global Institute. – January. – 2013. – P. 13.
[80] Special report: Brazil // The Economist. – 2013. – September 28 // http://www.economist.com/news/special_report/21586667_having_come_tantalisingly_close_taking_brazil_has_stalled_helen_joyce_explains.
[81] Special report: Business and finance in Brazil // The Economist. – 2009. – November 12 // http://www.economist.com/ node/14829485.

приватному сектору, що хоче винайти новий тип економічної системи – безприбутковий капіталізм.

Банк розвитку як інститут вирощування підприємств-"національних чемпіонів". Фінансова і технічна підтримка з боку банку розвитку сприяла появі у Бразилії підприємств-світових лідерів, серед яких – компанія з видобування залізної руди "Vale", що є світовим лідером, державна нафтова компанія "Petrobras", третя у світі за обсягами виробництва регіональних літаків компанія "Embraer", найбільший у світі виробник яловичини, ягнятини і птиці "JBS-Friboi", світовий лідер у виробництві целюлози компанія «Fibria». Як уже було показано, банк розвитку фінансував науково-дослідні розробки, модернізацію підприємств і завоювання ними лідируючих позицій у світі шляхом експортного кредитування і кредитування поглинань. Утім, необхідно зазначити, що історія успіху більшості з цих «чемпіонів» починається саме з 1990-х років, після їх приватизації, успішно організованої банком розвитку, і лібералізації, яка під протекцією держави відкрила їм доступ до зовнішніх ринків. При цьому BNDES залишається утримувачем міноритарних пакетів акцій і золотих акцій стратегічно важливих підприємств, продовжуючи реалізувати через них державну політику, зокрема щодо вибору національних постачальників.

Банк розвитку як творець і розповсюджувач культури довгострокового фінансування. Чи можна стверджувати про виконання Бразильським банком розвитку у XX і XXI століттях ролі, подібної до тої, яку відіграв "Credit Mobilier" у Франції у XIX столітті? Чи, навпаки, він витіснив інші фінансові установи з сегмента довгострокового фінансування? Майже з самого початку державну політику індустріалізації у Бразилії супроводжувала висока інфляція. Втім, у середині 1960-х світ іще не звик прораховувати інфляційні наслідки державного стимулювання. Висока інфляція, низький рівень національних заощаджень і державна мобілізація заощаджень через різноманітні державні фонди спричинили стійке збереження високих відсоткових ставок, що, своєю чергою, унеможливлювало внутрішнє ринкове довгострокове кредитування. Індустріалізація у країні відбувалася під керівництвом держави, держава також здійснювала фінансове її забезпечення. При цьому банк розвитку поєднував професійний підхід до відбору проектів і реалізацію державної промислової політики. На нашу думку, ефект витіснення проявився на сучасному етапі, коли прибуткові промислові гіганти заміщують самофінансування пільговим кредитуванням за рахунок коштів, призначених для соціальних цілей. Сьогодні BNDES нерідко ставлять за взірець як один із найприбутковіших банків розвитку. Проте ресурси, отримані на неринкових умовах, банк надає успішним приватним підприємствам, які мають достатньо власних коштів, а також можуть залучати їх на фінансових ринках. Свідченнями тому, що дешеве кредитування банку розвитку не поповнює дефіцит кредитів в економіці, є зростання частки торгівлі в галузевій структурі фінансування, наданого BNDES, з 5% 2005 року до 27% 2013-го. Таким чином, «хворобою росту» Бразильського банку розвитку стала «гонитва за прибутком» – зростання «неринковості» його пасивів і «ринковості» активів, яке суперечить сутності банку розвитку як інституту. Створивши промислових гігантів, які використовують природні багатства країни, банк розвитку не бажає їх «відпускати», або вони не бажають відмовлятися від фінансових преференцій.

Щодо поширення культури довгострокового фінансування, то BNDES робить це, залучаючи до кредитування малого і середнього бізнесу комерційні банки через систему агентських відносин. BNDES розробив цілу низку інноваційних технічних процедур для такого кредитування, наприклад, використання кредитних карток для мікро-, малого і середнього бізнесу. Важко також переоцінити роль Бразильського банку розвитку як інституту розвитку ринку капіталу. Надаючи компаніям технічну і фінансову підтримку, беручи участь у їх приватизації, BNDES стимулює кожну з них до публічних розміщень цінних паперів, виступає маркетмейкером на фінансових ринках.

Соціальні ефекти від діяльності BNDES. Будівництво і функціонування промислових гігантів оплачували за рахунок коштів соціальних фондів. В умовах дефіциту заощаджень і періодичних криз, пов'язаних із зовнішнім фінансуванням, пе-

перерозподіл, який давав можливість створити промислову базу країни – основу добробуту її громадян, був виправданим. Водночас індустріалізація у Бразилії супроводжувалася нагромадженням соціальних диспропорцій. За ступенем економічної нерівності ця країна вже багато років поспіль є одним із світових лідерів. За даними Світового банку, 1982 року коефіцієнт Джині по доходах становив тут 58,4 і за 27 років (до 2009-го) знизився лише до 54,7 – це четверте місце після Південної Африки (63,1), Гондурасу (57) і Колумбії (56,7)[82]. Згідно з даними ЦРУ США, 2012 року цей показник був на рівні 51,9. І це притому, що середньостатистичний бразилець віддає державі 40,5% своїх доходів[83].

Негативними соціальними ефектами від діяльності BNDES стали посилення суспільної нерівності внаслідок використання коштів соціальних фондів для пільгового кредитування прибуткових підприємств і дефіцит інвестицій в інфраструктуру, в тому числі соціальну (в її найширшому розумінні). Сьогодні дедалі більше експертів вважають, що піднесення бразильської економіки останнім десятиліттям відбувалося завдяки радше буму на ринках сировини і відкладеним ефектам економічної стабілізації, приватизації та лібералізації 1990-х, аніж перевагам моделі державного капіталізму. Уповільнення темпів економічного зростання в Китаї відразу негативно позначилося на ситуації у Бразилії.

Як показує досвід BNDES, один з обов'язкових принципів роботи банку розвиту – відповідність рівнів "ринковості" його пасивів і активів. Неринковому характеру частини пасивів (бюджетного й емісійного походження) має відповідати неринковий характер їх використання – на інфраструктурні проекти загальнодержавного значення і виробництво (надання) тих видів продукції (послуг), які забезпечують якнайшвидший соціальний ефект. Паралельно банк може активніше залучати кошти на фінансових ринках, інвестувати їх у прибуткові проекти і забезпечувати підтримку промислових "національних чемпіонів". Сумісно-розділена природа банку розвитку проявляється в його двоїстій природі як банкіра, з його професійним підходом, та інструмента державної промислової політики. Обидва ці його боки несуть у собі як вигоди, так і загрози для цілей розвитку, а їх баланс доведеться постійно коригувати.

[82] GINI index. World bank // http://data.worldbank.org/indicator/-SI.POV.GINI?order=wbapi_data_value_2009+wbapi_data_value&sort=desc.
[83] *Горбач Д.* Русефобия // Бизнес. – 2013. – № 26. – С. 27.

6.4. **Еволюція монетарного режиму та імпліцитної системи грошово-кредитної політики в Україні**

6.4.1. Експліцитний монетарний режим

Складаючи враження про систему монетарної політики в Україні з законодавчих актів та інших офіційних документів, що декларують її характер, таких як Основні засади грошово-кредитної політики (ОЗГКП) і меморандуми про співпрацю з МВФ, її еволюцію можна уявити як процес переходу від фіксованого обмінного курсу до інфляційного таргетування, що безуспішно триває з 2000 року.

20 травня 1999 року було ухвалено Закон «Про Національний банк України», до статті 6 якого було перенесено конституційне положення щодо забезпечення стабільності грошової одиниці України як основної функції Національного банку. Ця стаття також містила положення, яке можна було трактувати як деталізацію цієї функції: «На виконання своєї основної функції Національний банк сприяє дотриманню стабільності банківської системи, а також, у межах своїх повноважень, – цінової стабільності». У статті 1 «Терміни та поняття» можна було знайти деталізацію функції дотримання цінової стабільності: «цінова стабільність – утримання системи цін на певному рівні шляхом підтримки стабільного курсу грошової одиниці України». Тобто фактично в законі визнавалося, що саме обмінний курс є основним ціноутворювальним чинником.

Характер грошово-кредитної політики в річній перспективі згідно зі ст. 100 Конституції мала визначати Рада Національного банку (вищий орган управління Національного банку, що складається з семи членів, яких призначає Президент України, семи членів, яких призначає Верховна Рада України, і Голови

Національного банку) в документі «Основні засади грошово-кредитної політики». В ОЗГКП на 2002, 2003, 2005, 2006 і 2007 роки було підтверджено вибір на користь запровадження в майбутньому інфляційного таргетування. Як цільові показники наведено ІСЦ грудень до грудня на наступний рік і обмінний курс (діапазон коливань). Показники монетарної бази і грошової маси наведені як проміжні цілі.

В Основних засадах на 2008 рік у кількісному вираженні було наведено лише ціль щодо інфляції. Завдання щодо курсу сформульовано так: "збереження курсових тенденцій, що склалися останніми роками". Також надано проміжний орієнтир щодо зростання грошової маси.

2009 року ОЗГКП коригували відповідно до зобов'язань, узятих органами влади перед Міжнародним валютним фондом у рамках реалізації програми «Стенд-бай». Проміжними орієнтирами грошово-кредитної політики стали передбачені зазначеною програмою критерії щодо монетарної бази і чистих міжнародних резервів. *Уперше цей документ не надавав цільового чи прогнозного значення показників інфляції та обмінного курсу.* Щодо показника інфляції, який у попередніх ОЗГКП фактично переносили з Прогнозів соціально-економічного розвитку на короткостроковий період, Основні засади на 2009 рік скеровували до відповідного документа Кабінету Міністрів: "Відповідно до Закону України «Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України» визначення прогнозних макроекономічних показників належить до компетенції Кабінету Міністрів України». Також на виконання умов меморандумів про співпрацю з Міжнародним валютним фондом Національний банк з 2009 року *відмовився від зазначення в ОЗГКП цільових чи прогнозних діапазонів обмінного курсу гривні* "в умовах значної волатильності динаміки обмінного курсу та за наявності зовнішніх факторів».

2010 року на вимогу МВФ було внесено зміни до Закону «Про Національний банк України», в тому числі щодо *закріплення пріоритетності цінової стабільності* в забезпеченні виконання основної функції НБУ – підтримки стабільності грошової одиниці. Унесено зміни і до визначення цінової стабільності, яку тепер розуміють як: «збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін»[84].

Меморандум також передбачав посилення незалежності Національного банку і, зокрема, зменшення повноважень Ради НБУ щодо формування грошово-кредитної політики. Оскільки розроблення ОЗГКП Радою НБУ передбачено Конституцією, до Закону «Про Національний банк» було внесено зміни, згідно з якими до функцій Правління НБУ було віднесено надання пропозицій Раді Національного банку стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики. Практично функцію розроблення ОЗГКП було повернено Правлінню НБУ.

Зрештою, меморандуми про співпрацю з МВФ, підписані 2014 року, вже передбачають зобов'язання, чіткі часові рамки і конкретні заходи для переходу Національного банку України до інфляційного таргетування.

6.4.2. *Фактичний та імпліцитний монетарний режими в Україні*

Якщо оцінювати поведінку внутрішньої та зовнішньої складових стабільності грошової одиниці, то фактичний, ex post монетарний режим в Україні виглядає як режим жорстко регульованого обмінного курсу, втім, без відповідальності центрального банку за його дотримання. Тривалі періоди стабільності обмінного курсу закінчувалися стрімкими девальваціями.

Проте монетарний режим (номінальний якір плюс система управління ціновими очікуваннями) і навіть монетарний устрій не дають повного уявлення про характер монетарної політики в певний момент часу. Останнє можливе лише на основі аналізу цієї політики: ***по-перше****, у взаємозв'язку з іншими інструментами державної політики в соціально-економічній сфері – фіскальної, структурної, соціальної, оскільки всі ці інструменти слугують досягненню спільних цілей соціально-*

[84] Закон України від 20 травня 1999 р. № 679-XIV «Про Національний банк України». Офіційний сайт Верховної Ради України // http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=679-14).

економічного розвитку, доповнюючи, суперечачи і компенсуючи один одного; ***по-друге****, в контексті обраної або стихійно сформованої моделі економічного зростання й економічного розвитку;* ***по-третє****, з урахуванням специфіки політичних інститутів і процесів у країні;* ***по-четверте****, в контексті зовнішніх викликів.*

Період з 2000 року (коли економіка України вийшла з трансформаційного спаду) до 2014-го, який за характером поведінки обмінного курсу виглядає цілком монотонним, насправді виявляється вкрай насиченим стрімкими поворотами в монетарній політиці. Ураховуючи наведені вище чотири критерії, в її еволюції можна виокремити такі періоди:

1. *2000–2003 роки – грошово-кредитна політика націлена на збереження курсової складової цінової конкурентоспроможності експортерів.* Глибока девальвація національної валюти під час кризи 1998–1999 років, що надала значні цінові переваги українським експортерам, сприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура і наявність запасу незадіяних виробничих потужностей перетворили діяльність експортерів на локомотив економічного зростання. У 2002–2004 роках отримані цінові переваги використовують для зміцнення виробничого потенціалу: частка кінцевих споживчих витрат у ВВП падає з 55,1% 2002 року до 54,7% 2003-го і 52,3% 2004-го; частка валового накопичення основного капіталу зростає з 18,4% ВВП 2002 року до 20,6% 2003-го і 22,6% 2004-го (рис. 6); частка чистого експорту зростає з 4,4% 2002 року до 7,6% 2004-го.

Таблиця 1

Канали первинної безготівкової емісії НБУ,
% від загальної суми

Канали	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Валютний канал	66,5	73,2	36,7	62,5	81,7	62,6	94,2	18,4	20,8
Операції з державними цінними паперами	19,4	17,4	0	0	0	0	0	3,9	33,6
Канал рефінансування	14,1	9,4	63,0	37,5	18,3	37,4	5,8	77,7	45,6

* З 2010 року такі дані не наведено в Річних звітах НБУ.
Складено на підставі даних Річних звітів НБУ за 2001–2009 роки.

2. *2004–2005 роки – грошово-кредитна політика стає не лише інструментом підтримки експорту як локомотиву зростання, але й інструментом стимулювання споживчого попиту.* Монетарна база 2005 року зростає на рекордні за період з 2000 року по 2014-й 53,9% (при цьому 81,7% безготівкової емісії здійснено за рахунок викупу іноземної валюти на валютному ринку) (див. табл. 1). Інтервенції на протидію зміцненню обмінного курсу відповідають і цілі накопичення валютних резервів. Зміна макроекономічних ефектів грошово-кредитної політики відбувається внаслідок активного бюджетного стимулювання споживчого попиту напередодні нового політичного циклу, стрімко набирає обертів перевищення темпів зростання заробітної плати над темпами зростання продуктивності праці (2,1% 2003 року, 13,4% 2004-го, 26,5% 2005-го)[85]. 2005 року частка кінцевих споживчих витрат домогосподарств у ВВП зростає на 4,9 в. п. – з 52,3 до 57,2% (рис. 6).

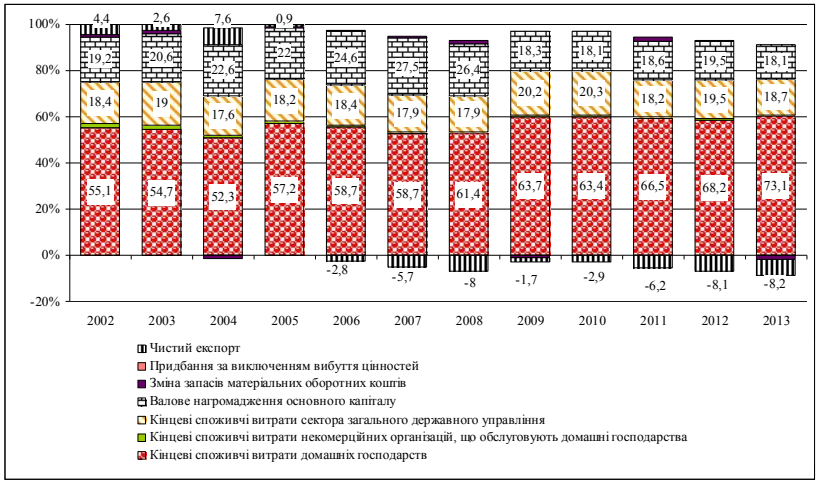


Рисунок 6. Структура ВВП України за категоріями кінцевого використання

Побудовано на підставі даних Держстату України.

[85] *Геец В.М.* Формирование и развитие финансового кризиса 2008–2009 гг. в Украине и некоторые выводы для экономической политики 2011–2012 гг. // Новые вызовы для денежно-кредитной политики в современных условиях. – Кн. 2. Взгляд из Украины. – К., 2012. – С. 183–184.

Уже 2005 року зростаючий споживчий попит стає неможливо задовільняти за допомогою потужностей національної економіки. Починається стрімке збільшення імпорту, що 2006-го спричинило формування від'ємного сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу.

3. *2006–2008 роки. Грошово-кредитна політика стає складовою політики задоволення споживчих потреб за рахунок зовнішніх фінансових ресурсів.* Глобальні фінансові ринки оперативно відреагували на зростання платоспроможного споживчого попиту у країні, що проявилося в експансії іноземних банків і зовнішньому кредитуванні вітчизняних фінустанов і українських «дочок» західних фінансових груп. Було ухвалене політичне рішення не протидіяти цим процесам. При цьому *каналом для спрямування припливу глобального фінансового капіталу, що потребував найменше інституційних зусиль від держави, стало кредитування імпорту в іноземній валюті, що, власне, і було вихідною метою цього капіталу.* Природа емісійних процесів зазнала кардинальної зміни: з 2006 року в її основі лежав не чистий приріст доходів країни від експорту, а припливи капіталу.

Саме на потоки міжнародного капіталу спиралася стабільність обмінного курсу, грошова емісія, довіра до грошової одиниці й значною мірою до банківської системи. Валютне джерело безготівкової грошової емісії (див. табл. 1.) забезпечувало впродовж 2000–2008 років динамічний приріст монетарної бази темпами від 30 до 50% на рік (рис. 7). Відбулася деформація поведінки суспільства, яке погодилося взяти на себе надмірні валютні ризики, що втілилося у зростанні доларизації економіки.

4. *2009–2013 роки. Грошово-кредитна політика стимулює споживання, але вже через посилення кредитування уряду.* Зміни у структурі світової економіки, зростання конкуренції на ринку металів і сировини для металургії різко знизили ефективність моделі грошово-кредитної політики, заснованої на підтримці стабільного обмінного курсу. Збереження цієї моделі в умовах погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури призводило до кредитного стиснення в економіці (внаслідок продажу іноземної валюти і відповідного вилучення гривневих ресурсів).

Так, 2012 року сальдо валютних інтервенцій Національного банку України було від'ємним і становило -7,5 млрд дол. США (в еквіваленті), що призвело до вилучення з обігу коштів на суму 60 млрд грн[86]. Окрім того, Україна відчула на собі дію класичного аргументу проти фіксованого курсу, коли тривалий період стабільності завершується різкою корекцією у вигляді обвальної девальвації. Тривала практика підтримки стабільного обмінного курсу в Україні, що переривалася різкими девальваціями, зумовила формування специфічних девальваційних очікувань, коли населення очікує або повної стабільності курсу долара, або його різкого обвалу, що може бути спричинено навіть незначним подорожчанням долара.

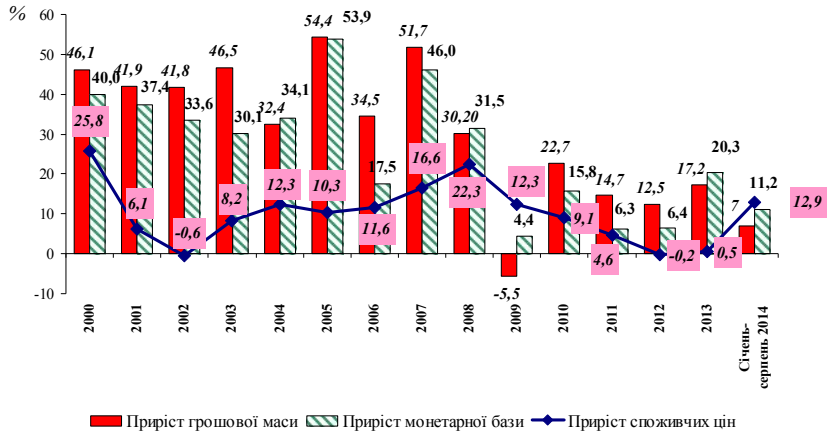


Рисунок 7. Динаміка монетарної бази, грошової маси та споживчих цін, %

Побудовано на підставі даних НБУ.

Кризового 2008 року через валютний канал відбувалося зменшення монетарної бази і домінуючим став канал рефінансування (див. табл. 1) – кредити на порятунок банківської системи. Постійне перетікання коштів рефінансування на валютний ринок, високі відсоткові ставки та інші чинники, що обмежували попит і пропозицію кредиту, призвели до того, що

[86] Монетарний огляд за 2012 рік. Національний банк України. Генеральний департамент грошово-кредитної політики. – С. 8.

монетарна база 2009 року зросла лише на 4,4%, 2011-го – на 6,3%, 2012-го – на 6,4%.

Валютний канал грошової емісії не вдалося замінити каналом рефінансування. Ще 2009 року активізація Національним банком рефінансування банків спричинила перетікання цих коштів на валютний ринок. *Реалізація валютних і кредитних ризиків, спад попиту на кредит з боку підприємств в умовах падіння економічної активності, зумовлений погіршенням зовнішньоекономічної кон'юнктури, втрата сегмента валютного кредитування населення*[87] *запустили процеси делевереджу в банківській системі.*

З огляду на проблеми зі збалансуванням бюджету і процеси делевереджу у приватному секторі почав набувати сили канал грошової емісії, пов'язаний із придбанням державних цінних паперів Національним банком України. Держава стала не лише кредитором, а і позичальником останньої надії. З 2011 року по 2013-й серед джерел грошової емісії домінував канал купівлі Національним банком України державних цінних паперів на відкритому ринку.

Сума ОВДП у портфелі НБУ зросла з 17 млрд грн 2008 року до 266,4 млрд грн наприкінці вересня 2014-го, або майже *в 15,7 разу.* Якщо кризового 2009 року абсолютний приріст цієї величини становив 41,6 млрд грн, то 2013-го – 41,5 млрд грн, а за 9 місяців 2014-го – 119,3 млрд грн. Приріст державних облігацій у портфелях вітчизняних банків 2013 року складав 10,3 млрд грн, а за 9 місяців 2014-го – 9,1 млрд грн (рис. 8).

Куди ж спрямовували емітовані через ринок державного боргу гроші? 2009 року відбувся провал в інвестиціях. 2007 року частка валового нагромадження основного капіталу складала 27,5%, 2008-го – 26,4%, а вже 2009-го вона падає до 18,3%. Цей провал державі не вдається заповнити. На тлі підготовки до «Євро-2012» частка валового накопичення основного капіталу у

[87] 22 вересня 2011 року було ухвалено Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання відносин між кредиторами та споживачами фінансових послуг», згідно з яким до Закону України «Про захист прав споживачів» внесено положення про заборону надання (отримання) на території України споживчих кредитів в іноземній валюті.

ВВП незначно зросла до 18,6% 2011 року і 19,5% 2012-го, але 2013 року знову впала до рівня 2009-го –18,1% ВВП. *Частка ж кінцевих споживчих витрат домашніх господарств у ВВП продовжувала зростати*: з 61,4% 2008 року до 63,7% 2009-го, 66,5% 2011-го, 68,2% 2012-го до *73,1% 2013-го.* Особливо стрімким було зростання частки споживання 2013 року – на 4,9 в. п.

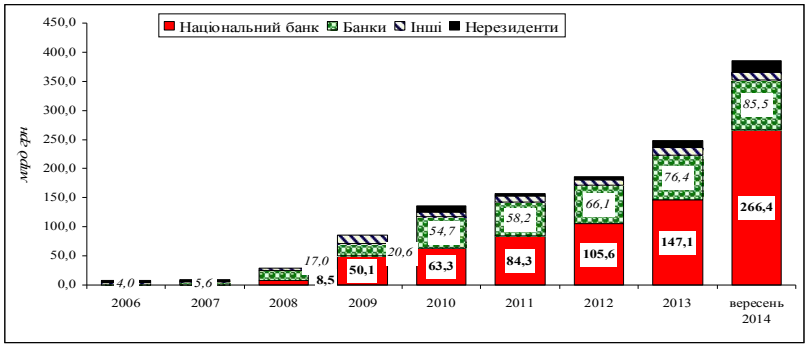


Рисунок 8. ОВДП, що перебувають в обігу, в розрізі групп власників, *млрд грн*

Побудовано на підставі даних НБУ.

Другим за масштабом джерелом грошової емісії сьогодні є канал рефінансування (рис. 9). Вимоги НБУ до банків за кредитами за вісім місяців 2014 року зросли на 36,9 млрд грн, утім, сума купівлі ОВДП НБУ перевищує цю суму в більш ніж три рази (див. рис. 8).

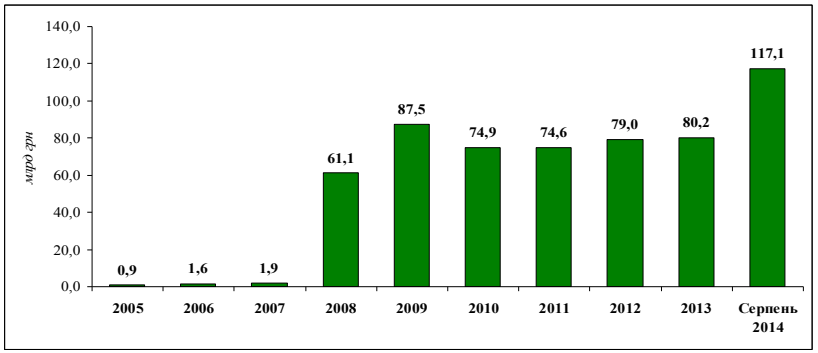


Рисунок 9. Вимоги НБУ за кредитами банкам, на кінець періоду, *млрд грн*

Побудовано на підставі даних НБУ.

Домінування викупу державних цінних паперів як каналу грошової емісії – не просто реакція на делевередж у приватному секторі, а й один із проявів феномена, що в західній економічній науці дістало назву «фіскальне домінування».

Ще одним проявом фіскального домінування є використання Національним банком прогнозів інфляції, підпорядкованих фіскальним цілям. Невипадково Міжнародний валютний фонд наполягає на використанні НБУ власного прогнозу, адже неможливо проводити монетарну політику у відповідь на відхилення фактичної інфляції від необ'єктивного прогнозу.

У Меморандумі про співпрацю з МВФ одним із заходів, необхідних для переходу до таргетування інфляції, є наділення НБУ повнотою повноважень щодо розроблення і використовування власного прогнозу інфляції та інших макроекономічних змінних для цілей монетарної політики («заякорити» процес ухвалення рішень на макроекономічних дослідженнях НБУ). Також у Меморандумі було прийнято зобов'язання не вимагати від НБУ пристосовуватися до прогнозу інфляції, розробленого Міністерством економіки й ухваленого Урядом[88].

Ще одним проявом фіскального домінування стала практика авансового перерахування прибутку НБУ до держбюджету. При цьому останніми роками суми такого перерахування стрімко зростали. Так, якщо 2011 року Національний банк перерахував до бюджету 11,9 млрд грн, то 2012-го – 23,6 млрд грн, 2013-го – 28,3 млрд грн. Виходячи зі звітності НБУ за 2013 рік, він мав би перерахувати 2014-го лише 11,9 млрд грн. Але згідно з держбюджетом 2014 року, наступного року він має перерахувати 22,8 млрд грн, забезпечивши тим самим 64% неподаткових надходжень загального фонду держбюджету і 7,2% доходів самого загального фонду[89].

[88] Меморандум про економічну та фінансову політику. 06.05.2014. Офіційний сайт Міністерства фінансів України // http://www.minfin.gov.ua/control/-uk/publish/printable_article?art_id=399100.

[89] Business. Портал бізнес-ідей. НБУ поспішив наповнити держбюджет перш, ніж МВФ заборонив йому авансові платежі // http://business-tv.com.ua/news/nbu_pospishiv_napovniti_derzhbyudzhet_persh_nizh_mvf_zaboroni v_iomu_avansovi_platezhi-103.html.

У зв'язку з цим у Меморандумі про співпрацю з МВФ передбачено запровадити зміни до законодавства щодо припинення практики коригування правил розподілу прибутку, передбачених Законом України «Про Національний банк України», шляхом унесення відповідних положень у Закон України «Про Державний бюджет» і, відповідно, припинити здійснення авансових перерахувань прибутку НБУ до бюджету[90].

6.4.3. Оцінка імпліцитної структури кредитного ринку в Україні: мотивів, стимулів, типів кредиторів і позичальників

З 1999 по 2008 роки темп приросту кредитів нефінансовим корпораціям не падав нижче за 30%, а 2008-го сягнув 70,3%. Після цього на тлі зменшення портфеля кредитів населенню банки нарощували кредитування нефінансового сектора досить обережно.

Після кризи 2008–2009 років банківська система почала переорієнтовуватися здебільшого на фінансування поточних видатків бюджету, високоприбуткові cash-кредитування і карткове кредитування, якими компенсувала неповне використання досить дорогих пасивів. 2013 року в динаміці кредитування проявилася нова тенденція: *на тлі економічної стагнації зростало кредитування підприємств*: за цей рік темпи приросту кредитів нефінансовим корпораціям становили 14,3%. Причину такого сплеску кредитування з'ясуємо нижче.

Але найбільший інтерес викликає зміна складу основних кредиторів бізнесу. Ми проаналізували внески різних банків у приріст кредитів юридичним особам у 2009–2013 роках.

2009 року 38,9% приросту кредитів корпораціям припадало на державні банки, ще 17,9% – на великі банки, що є учасниками фінансово-промислових груп (ПриватБанк і банк «Фінанси та Кредит»), 9,4% – західні іноземні банки, що обслуговують зовнішньоекономічні операції з компаніями материнських країн

[90] Меморандум про економічну та фінансову політику. 18 серпня 2014 р. Офіційний сайт Національного банку України // http://www.bank.gov.ua/-doccatalog/document?id=10315035.

(Сведбанк – 4,7% (четверте місце) і російські ВТБ і Сбербанк Росії разом – 4,7%) (рис. 10).

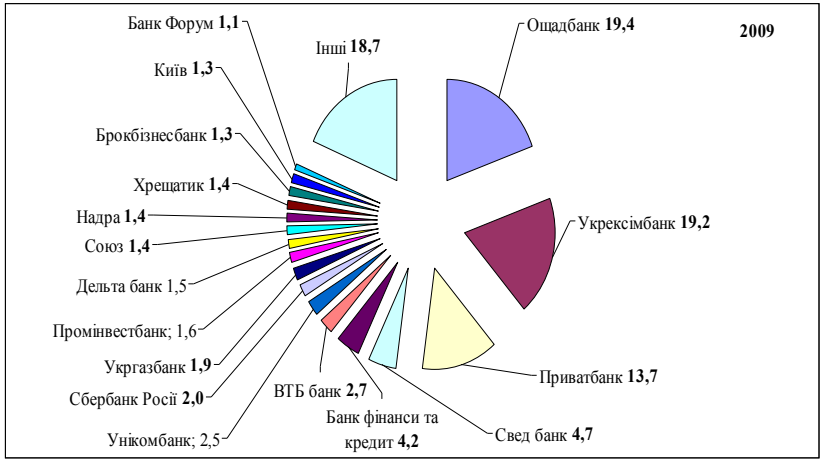


Рисунок 10. Частка банків в абсолютному річному прирості портфеля кредитів юридичним особам (2009), %
Побудовано на підставі даних НБУ.

2010 року частка державних банків (Укрексімбанк, Ощадбанк і націоналізований Укргазбанк) в абсолютному прирості кредитів нефінансовим корпораціям впала більш ніж у 4 рази – до 8%. Це можна пояснити тим, що з 2010 року державні банки було переорієнтовано на придбання державних цінних паперів, тобто вони стали інструментом монетизації державного боргу. Натомість лідером стає ПриватБанк (34,9%), друге місце посідає динамічний Дельта Банк (8,5%), зростає частка банків із російським капіталом (ВТБ виходить на третє місце з часткою 5,8%, а загалом на ВТБ, Сбербанк Росії та Промінвестбанк припадало 14,7%). (рис. 11).

2011 року частка державних Ощадбанку й Укргазбанку у прирості портфеля кредитів бізнесу зросла до 21,2%, частка банків із російським капіталом незначно впала – до 12,8%. Якщо 2009 року понад 50% приросту припадало на три банки-лідери, 2010-го – на чотири, то 2011-го – на шість банків (рис. 12).

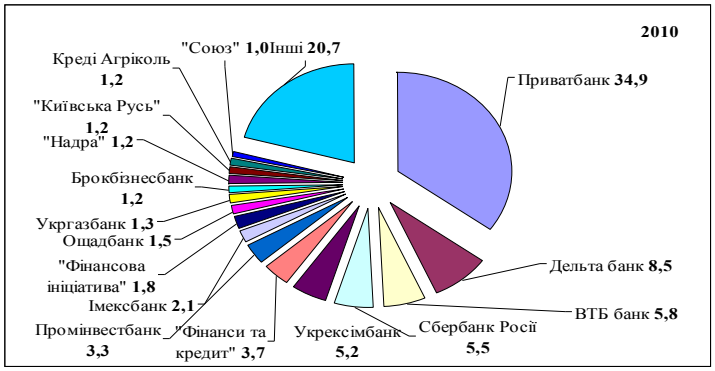


Рисунок 11. Частка банків в абсолютному річному прирості портфеля кредитів юридичним особам (2010), %
Побудовано на підставі даних НБУ.

2012 року не було яскраво вираженого лідера корпоративного кредитування. 13,9% приросту портфеля кредитів нефінансовому сектору припадало на Сбербанк Росії, на другому місці з незначним розривом (12,3%) ішов Банк Кредит Дніпро (бізнес-група «Інтерпайп»), на третьому – Креді Агріколь Банк (9,8%); українські державні банки взагалі не ввійшли до числа тих, чий унесок перевищив 1%. Зате значна частка припала на нових лідерів корпоративного кредитування – невеликі та середні банки, які, на думку експертів, переважно кредитують пов'язаних осіб: на 47-й за розміром активів на той час Діві Банк – 8,9% приросту, на 42-й за розміром активів Всеукраїнський банк розвитку – 3,9%; на 37-й Златобанк – 3,8%; на 84-й Банк Восток – 2,6%; на 44-й Укрбізнесбанк – 2,4%. (рис. 13).

2013 року лідерами корпоративного кредитування стали ПриватБанк (19,2% абсолютного приросту кредитного портфеля нефінансовим корпораціям), що активно кредитує нафтову галузь; Брокбізнесбанк (9,9%), що, як виявилося вже після його банкрутства, був донором для неефективного бізнесу акціонерів; Дельта Банк (9,3%), що вів активну політику поглинання, Реал Банк, дружній до Брокбізнесбанку, який отримував від нього кредити (2,8%) (рис. 14). Як зазначають фінансові експерти, *лідерами у кредитуванні реального сектора стали банки, що фінансують власний бізнес, а також ті, що викуповують кредитні портфелі або і весь бізнес інших банків, перш*

за все західних, розраховуючи на власні методи роботи з проблемними кредитами в умовах аж ніяк не досконалої системи захисту прав кредиторів[91].

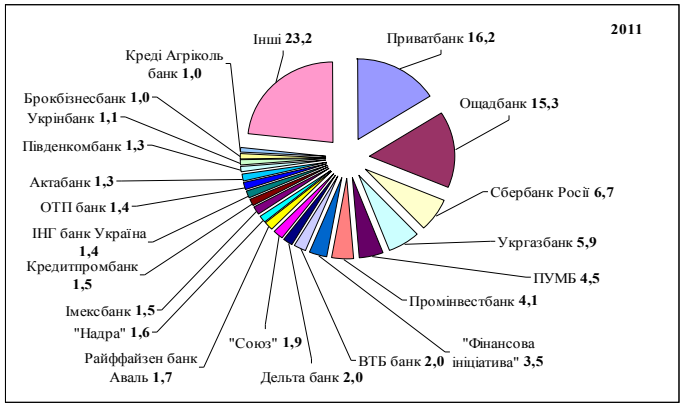


Рисунок 12. Частка банків в абсолютному річному прирості портфеля кредитів юридичним особам (2011), %

Побудовано на підставі даних НБУ.

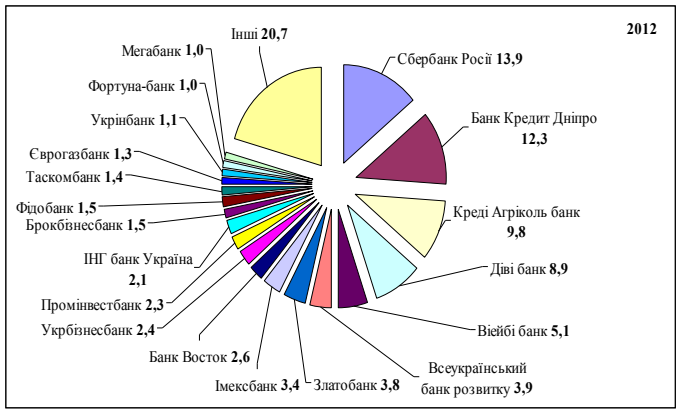


Рисунок 13. Частка банків в абсолютному річному прирості портфеля кредитів юридичним особам (2012), %

Побудовано на підставі даних НБУ.

[91] Див.: *Дубинський О.* Назад у 90-і: українські банки дедалі частіше практикують «схемні» операції // Дзеркало тижня. – № 46. – 29 листопада. – 2013 // http://gazeta.dt.ua/finances/nazad-u-90-ti-ukrayinski-banki-dedali-chastishe-praktikuyut-shemni-operaciyi-_.html.

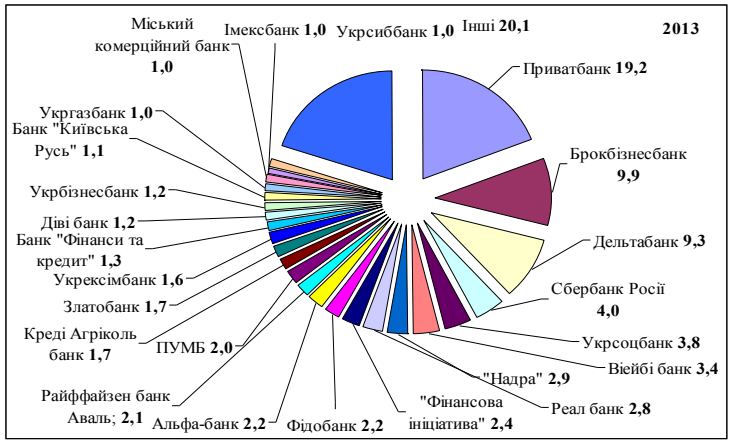


Рисунок 14. Частка банків в абсолютному річному прирості портфеля кредитів юридичним особам (2013), %

Побудовано на підставі даних НБУ.

Уже 2014 року, після серії гучних банкрутств банків стало зрозуміло, що сплеск корпоративного кредитування 2013-го певною мірою спричинений кредитуванням банками пов'язаних осіб і подальшим виведенням капіталів з України.

Що стосується галузевої структури кредитування: частка сільського господарства з 2000 року перебуває на рівні 6–7%; видобувної промисловості – 2–3%; транспорту і зв'язку – 4–5%. Серед позитивних зрушень слід відзначити зростання частки будівництва з 2,1% 2000 року до 9% 2009-го, яка, втім, знову впала до 7,3% станом на серпень 2014-го. Найпомітнішою негативною тенденцією 2001–2013 років стало падіння частки у кредитах нефінансовим корпораціям переробної промисловості – з 34,2% 2001 року до 21,6% у серпні 2014-го.

Експліцитна структура кредитного ринку виглядає так: група державних банків, група великих вітчизняних банків, група банків із західним капіталом, група банків із російським капіталом і численна за кількістю і нечисленна за обсягом активів група вітчизняних невеликих банків (див. розділ 8).

Під імпліцитною структурою кредитного ринку ми розуміємо групи банків за їх бізнес-моделями. Саме розуміння останніх може допомогти оцінити перспективи участі банківської системи у стабілізації, відбудові та модернізації української економі-

ки. За типами бізнес-моделей серед вітчизняних банків можна виокремити такі групи банків:

1) *універсальні банки*, які мають ліцензії на різноманітні види операцій і досить динамічно переключаються з одного на інший: наприклад, на операції з валютою після звуження можливостей для кредитування;

2) *універсальні банки, що водночас є членами великих фінансово-промислових груп і мають значні портфелі кредитів пов'язаним особам*. Вони залежать від успішності бізнесу власників, але мають кращі можливості для отримання рефінансування від НБУ, на міжбанківському кредитному ринку і зовнішніх ринках;

3) так звані кептивні банки – невеликі та середні банки, що спеціалізуються *на кредитуванні бізнесу власників*, тобто пов'язаних осіб. Це група з найменшою фінансовою стабільністю, оскільки в разі виникнення проблем у власників ці банки не мають можливості рефінансування на міжбанківському ринку. Їх банкрутство лягає найбільшим тягарем на ФГВФО і бюджет, оскільки кредити пов'язаним особам, як правило, є де-факто бланковими, тому банк-банкрут є банком із нульовими активами;

4) *розрахункові банки*, створені власниками бізнесу для економії витрат на розрахунково-касове обслуговування і закриття інформації про свої операції. Підгрупою в цій групі банків є сумнозвісні конвертаційні центри, які виводять капітал у тінь. Донедавна вони не були об'єктом особливої уваги з боку НБУ, оскільки не порушували банківських нормативів, бо не здійснювали кредитування. Лише 2014 року НБУ розширив перелік критеріїв для визнання банку проблемним так, щоб охопити і цю діяльність;

5) банки, що спеціалізуються *на споживчому кредитуванні*;

6) *державні банки*, що, втім, не мають чітко визначених інституційних ніш. Це універсальні банки, політику яких визначає політична орієнтація наглядових рад. Наглядові ради цих банків практично формують політичні сили, що входять до правлячої коаліції за квотним принципом, і використовують їх відповідно до своїх політичних і, можливо, ділових цілей. Таким чином, ці банки, з одного боку, не можуть повною мірою скористатися перевагами великих універсальних банків, а з іншого – не виконують функції реалізації певних стратегічних державних рішень, що передбачає статус державних банків[92].

6.5. Перспективи підвищення ефективності монетарної політики в Україні

Підвищення ефективності монетарної політики в Україні сьогодні вбачають у переході до інфляційного таргетування, тобто *збільшення керованості внутрішніми процесами в монетарній сфері.* Рекомендації Міжнародного валютного фонду зводяться, здебільшого, до посилення інституційної та технічної спроможності всередині самого Національного банку: перехід від політично вмотивованих зовнішніх до об'єктивних внутрішніх (розроблюваних центральним банком) прогнозів щодо інфляції; відмова від найбільш нецивілізованих форм монетизації дефіциту бюджету, таких як авансове перерахування прибутків НБУ до бюджету в розмірах, передбачених Законом «Про Державний бюджет»; формування коридору відсоткових ставок НБУ для контролю за ставкою грошового ринку; зміна процедур і органів ухвалення рішень щодо монетарної політики в НБУ.

Утім, на нашу думку, *що стосується України, то тут потрібно також ставити питання про «незалежність» Національного банку від певних гравців ринку*, тобто про його можливість впливати на процеси кредитування. Адже саме банківська система є трансмісійним механізмом, від функціонування якого залежить ефективність таргетування інфляції чи стабільності грошової одиниці в ширшому сенсі. Серед цих гравців, як уже було сказано, є приватні банки, які надто великі, щоб збанкрутувати (too big to fail), є державні банки, що виконують короткострокові політичні завдання наглядової ради, є іноземні банки. Інфляційне таргетування передбачає, що зміна

[92] Див.: *Коляда Т., Прозоров Ю.* Створення українського банку реконструкції та розвитку як вихід з інституціональної пастки а щляху залучення інвестицій в економіку України // Науковий вісник Волинського державного університету ім.. Лесі Українки. – 2003. – № 12. – С. 33–38.

центральним банком ставок за короткостроковими ставками вплине на ринкові ставки кредитування. Але для цього має існувати достатньо конкурентний ринок.

З огляду на значну корекцію облікової ставки й антикризових механізмів рефінансування різні банки отримують кредити НБУ під різні відсоткові ставки. Тут ідеться лише про нерівні умови, які виникли об'єктивно в рамках існуючих правових механізмів, оскільки у нас немає можливості і ми не ставили за мету оцінити ступінь суб'єктивізму під час надання рефінансування. Юридичних можливостей одномоментно вирівняти умови для всіх гравців немає, тому впродовж певного часу вони перебуватимуть у нерівних умовах, доки не надійде строк для пролонгації кредиту. Але кредити дедалі частіше надають під менші ліквідні застави, тому є ймовірність неповернення цих кредитів, лише часткової компенсації їх за рахунок продажу застав, а отже, збереження нерівних умов суб'єктів грошово-кредитного ринку у тривалішій перспективі.

Коли процес інвестування у країні стагнує, а добробут громадян падає, бізнес-моделі, які використовують банки, стають дедалі креативнішими і менше піддаються стандартному регулюванню, що змушує монетарного регулятора вдаватися до адміністративного і ручного управління. За таких умов трансмісійний механізм відсоткової ставки не запрацює незалежно від успішності реформування внутрішньої структури НБУ.

Ефективність керованості процесами в монетарній сфері – результат роботи не лише центрального банку, а і міністерства фінансів, системи наглядових органів тощо. Їхня діяльність є сумісно-розділеною. І якщо ослаблюється ефективність одних органів, це компенсує набуття невластивих функцій іншими. Монетарна політика може стати паліативом не лише для структурних реформ, як у єврозоні чи Японії, а і, хоч як парадоксально це звучить, роботи системи контролюючих органів: митних, судових, фінансового нагляду. Саме останнє має місце в Україні.

Однією з передумов інфляційного таргетування є гнучкий, ринковий обмінний курс. Для ринкового обмінного курсу необхідні не лише відсутність системного втручання центрального

банку в його динаміку, а й існування власне валютного ринку. Натомість сьогодні про його існування в Україні годі й говорити. Обсяг цього ринку звузився з 1,2–1,3 млрд дол. до 200–300 млн дол. Це значною мірою зумовлено об'єктивними чинниками, такими як скорочення пропозиції валюти під тиском падіння на 40% цін на зерно і на 50% на залізну руду; руйнування промислових підприємств і об'єктів інфраструктури Донецької та Луганської областей у ході військової агресії з боку Росії; зупинка припливу прямих іноземних інвестицій; погіршення ділових очікувань у країні загалом. Але з точки зору розбудови інститутів для підвищення керованості процесами в монетарній сфері нас першою чергою цікавлять інституційні характеристики цього ринку. А він ринком не є. Пропозиція валюти на ньому формується за рахунок вимоги щодо обов'язкового продажу валюти і контролю з боку Національного банку за виконанням угод, а попит – для задоволення чітко регламентованих згідно з Декретом «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» потреб. Ця система тотального контролю діє вибірково: ускладнює надходження іноземних позичкових коштів чи капіталу навіть у невеликих обсягах і водночас допускає втечу капіталів у величезних масштабах. Коли масштаби ринку були більшими, це було не так помітно, але на підтримку його в рівноважному стані за 2011–2013 роки державою витрачено майже 14 млрд дол.

Як відомо, з вересня 2014 року НБУ відновив практику валютних аукціонів. Технічний порядок проведення цих аукціонів регламентується відповідним Положенням, затвердженим Постановою НБУ від 29 грудня 2008 року № 469. У цьому документі прописано умови участі банків в аукціоні. Але 3 вересня 2014 року НБУ Постановою № 548 вніс до цього положення умову «якщо інше не визначене в повідомленні про проведення аукціону». Таким чином, можливість суб'єкта ринку брати участь в аукціоні визначають у закритому режимі, відповідно, учасників ринку ставить у нерівне становище сам регулятор. Така свідома деформація валютного ринку – не наслідок злої волі регулятора. Він, імовірно, цим компенсує брак інших інститутів, спостерігаючи, як в існуючих інституцій-

них рамках деякі банки мають можливості для зловживань і в такий спосіб намагається їх зменшити.

Отже, вже на рівні першої інституційної ланки трансмісійного механізму грошово-кредитної політики імпульс, що надходить від Національного банку, зазнає викривлення через вплив діяльності або бездіяльності інших регуляторів чи інститутів (окрім бюджетного процесу, можна навести приклад недостатньої ефективності законодавства про трансфертне ціноутворення та інших норм, які компенсує валютним контролем Національний банк).

На нашу думку, програма щодо переходу до інфляційного таргетування (хоча точніше було б її назвати програмою збільшення керованості процесами в монетарній сфері) має, насамперед, містити заходи, що усувають перешкоди на шляху застосування центральним банком більш ринкових і прозорих інструментів регулювання. Необхідно мати профіль банківської системи, виявити типи банків не лише за власниками, а і за бізнес-моделями, щоб прогнозувати характер їх реакції у відповідь на застосування інструментів монетарної політики.

Як обґрунтовує сучасна інформаційна економічна теорія і засвідчує світова практика, ефективність грошово-кредитної політики у глобалізованому інформаційному середовищі першою чергою залежатиме від ефективності наглядової та регулятивної політики, з огляду на те, що фінансові інститути – основна інституційна ланка монетарної трансмісії – постійно змінюються, виходять за власні межі. У будь-якому разі сприятиме їх поверненню у правове поле закріплення необхідності оприлюднення кінцевих власників банків і посилення відповідальності основних акціонерів і топ-менеджменту за результати діяльності банків. Також з огляду на специфіку системи кредитування бізнесу, що сформувалася останніми роками (див. 6.4.3.), і причини банкрутства банків необхідно посилити вимоги до звітності про кредитування пов'язаних осіб.

Бізнес-моделі фінансових посередників може створювати і сама держава. Зокрема, в цьому полягає завдання банків розвитку та їх місія поширення культури і безпеки довгострокового кредитування.

Наступна інституційна ланка трансмісійного механізму грошово-кредитної політики – нефінансовий сектор. Заходи, завдяки яким ставки грошового ринку можуть стати вагомим чинником формування депозитних і кредитних ставок, є очевидними. Це ухвалення Закону «Про захист прав кредиторів», а також унесення змін до Цивільного кодексу, які б уможливлювали вклади без права дострокового вилучення, хоча вплив останнього заходу на наявність довгострокових ресурсів у банківській системі може не виявитися значним, особливо в коротко- і середньостроковій перспективі: багато вкладників можуть прийняти рішення на користь менш дохідних інструментів із правом отримання коштів на вимогу.

Вище було показано, що впродовж останніх трьох років основним каналом первинної безготівкової емісії був викуп НБУ державних цінних паперів, унаслідок чого частка НБУ серед держателів державних цінних паперів зросла з 53,5% 2011 року до 69,1% у серпні 2014-го (рис. 15).

У 6.2.3 було показано, що така ситуація є досить типовою для періоду криз, коли держава в особі центрального банку стає кредитором останньої надії для уряду і суспільства, але приватний попит на кредити і готовність банків кредитувати (пропозиція кредиту) є такими низькими, що держава в особі уряду стає позичальником останньої надії. Утім, якщо в економіках із розвиненішими і гнучкішими ринками є ймовірність того, що така політика може запустити механізми економічного піднесення, то в Україні грошову емісію через викуп державних цінних паперів просто «проїдали» – використовували на споживання, до того ж значною мірою це був імпорт, у тому числі дорогі авто і найновіші моделі айфонів. А оскільки зростання імпорту чинило девальваційний тиск на грошову одиницю, НБУ проводив інтервенції у вигляді продажу іноземної валюти за гривню (лише 2012 року через валютний канал було вилучено з обігу близько 60 млрд грн), що призводило до демонетизації економіки: 2011 року монетарна база зросла лише на 6,3, а 2012-го на 6,4% (див. рис. 7). Емісія через канал рефінансування в умовах, коли перед банківською системою стоять завдання очищення від проблемних кредитів і докапіталізації, коли рівень довіри у країні катастрофічно низький і є ризик

виведення цих коштів із країни з відповідними наслідками для платіжного балансу, також не може стати монетарною підтримкою для відбудови і модернізації економіки. Аналіз бізнес-моделей банків в Україні показує, що поки що ми не маємо фінансових інститутів, які можуть стати надійним механізмом трансмісії монетарних стимулів в економіку. Як можливий варіант ми пропонуємо, щоб «позичальником останньої надії» був не бюджет (чи не лише бюджет), а проекти, які реалізують під наглядом спочатку міжнародних фінансових інститутів розвитку, а далі – Українського банку відбудови і розвитку.

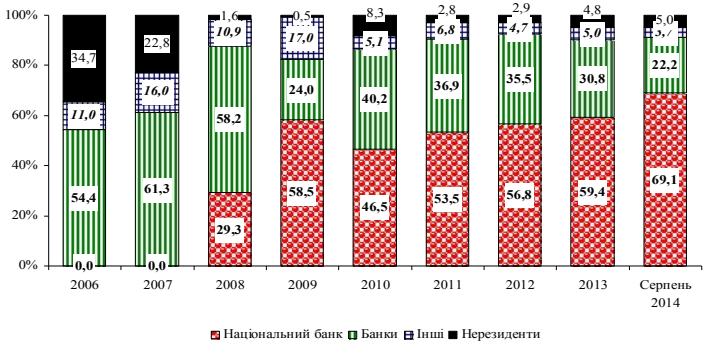


Рисунок 15. Структура власників ОВДП (на кінець року), *частка у %*

Побудовано на підставі даних НБУ.

По-перше, спрямовувати гроші QE через національні та міжнародні інституції розвитку і проектні компанії. Національний банк може проводити операції на вторинному ринку і рефінансування під цінні папери, випущені для фінансування проектів відбудови, що і матиме форму адресного QE.

По-друге, об'єктом програми QE можуть бути або економічно обґрунтовані проекти з передбачуваним графіком окупності, або проекти, які полегшують ведення бізнесу в Україні, наприклад, пов'язані з розвитком інфраструктури. Інвестори можуть бути зацікавлені не лише у простому отриманні прибутку, а й у ширших вигодах, які вони отримають від розвитку інфраструктури перспективного українського ринку.

По-третє, щоб відстрочити навантаження на платіжний баланс у зв'язку з закупівлею імпортного обладнання для модернізації, позичальникам можна пропонувати лізингові схеми, за яких іноземні фінансові установи купують обладнання самі й викуп їх позичальниками відбувається поступово.

По-четверте, державі слід заохочувати випуск гривневих облігацій міжнародних фінансових інститутів, зокрема ЄБРР і МФК, для фінансування модернізаційних та інфраструктурних проектів. Законодавча основа для таких операцій в Україні вже створена влітку 2013 року. Ми пропонуємо випускати облігації під пули проектів, які включають три види проектів:

1) проекти, спрямовані на переорієнтацію певних сегментів української економіки на внутрішній ринок (наприклад, виробництво вагонів), і проекти, що розвивають внутрішній ринок (житлове будівництво);

2) проекти, що або забезпечують валютні надходження в короткостроковому періоді (як агробізнес), або приносять економію електроенергії та газу (наприклад, модернізація житлової інфраструктури);

3) довгострокові проекти в добувній галузі чи виробництві електроенергії, що покращують конкурентоспроможність економіки та її стійкість у тривалому періоді.

Таке збалансування пом'якшить вплив на платіжний баланс і дасть можливість отримувати більш рівномірні надходження від цих проектів.

Облігації ЄБРР і МФК допоможуть отримати кошти для відбудови під відсоток, що відповідає рейтингу цих інститутів, але в перспективі ключову роль у фінансуванні відбудови і модернізації має відігравати національний банк розвитку.

РОЗДІЛ 7

Національна банківська система України в умовах глобалізації фінансового капіталу: інституційні трансформації та корекції

У контексті еволюційно-інституційного підходу особливості розвитку національної банківської системи України зумовлюють можливі напрямки її трансформацій в умовах відтоку іноземного банківського капіталу і зміни вектору системного розвитку з зовнішньо орієнтованого на національно-державний.

Процес глобалізації світової економіки, вплив якого посилився на транзитивні фінансові системи, що виникли після інституційної катастрофи і розпаду на початку 1990-х років планових державно орієнтованих банківських структур Радянського Союзу і країн соціалістичного табору, визначив необхідність якісних змін і побудови механізму мобілізації фінансових ресурсів з урахуванням ринкових принципів. Подальше спрямування цих ресурсів у довгострокові проекти не є достатньо вигідним з точки зору дохідності для приватних комерційних банків. Але було вкрай важливим для переводу економіки нових держав Центральної та Східної Європи, в тому числі України на ринкові рейки. Виникла необхідність істотних структурних та інституційних трансформацій у фінансових системах.

Основними тенденціями таких трансформацій стали, зокрема: посилення концентрації та централізації банківського капіталу; зростання у процесі злиття і поглинання присутності на локальних ринках великих транснаціональних банків і початок домінування в передкризовий період англосаксонської моделі фінансування економіки, що базується на ринку капіталів за одночасного послаблення впливу традиційного банківництва, яке ґрунтується на пріоритеті традиційного кредитування, при-

таманного банкоорієнтованим фінансовим системам (як, наприклад, у Німеччині та Японії).

Як альтернатива короткостроковому комерційному кредитуванню на ринках нерухомості та цінних паперів дедалі більшу роль у фінансуванні економічного зростання країн із перехідною економікою почали відігравати національні, регіональні та міжнародні фінансові інститути розвитку, зокрема банки реконструкції та розвитку (Група Світового банку, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Азійський та Міжамериканський банки розвитку, Німецький фонд «KfW», Чорноморський банк реконструкції та торгівлі тощо).

Інституційні трансформації банківської системи відбуваються під впливом різноспрямованих дій зовнішніх і внутрішніх економічних агентів – банків та їх клієнтів: суб'єктів господарювання і домогосподарств, держави як регулятора національного банківського ринку, інших держав, що регулюють материнські банки іноземних банківських структур і міжнародних фінансових організацій.

В умовах глобалізації фінансового капіталу міжнародні фінансові організації як інститути починають де-факто виконувати ширший перелік формальних і неформальних функцій наддержавного інституційного суперрегулювання, ніж це було передбачено їх статутними документами за створення Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Міжнародної фінансової корпорації тощо як складової ООН після другої світової війни.

Державний банківський капітал, національний приватний банківський капітал та іноземний фінансовий капітал, що входить до національних банківських систем регіону Центральної та Східної Європи і країн СНД, відрізняються за своєю природою щодо джерел і часу виникнення, легітимності накопичення, допускають як прийнятну різну таргетовану дохідність на капітал з урахуванням ризику і тому мають різні, іноді протилежні імпліцитні та експліцитні цілі, які вони закладають у конкретні дії як прямого фінансового, так і лобістсько-законодавчого ха-

рактеру, спрямовані на інституційну трансформацію банківських систем країн і регіонів.

Особливості формальних статусів двох провідних державних структур – Міністерства фінансів і Національного банку – безпосередньо відбиваються на виробленні та реалізації фінансової політики, її впливі на стабільність і розвиток банківської системи, на забезпеченні взаємозв'язку й узгодженості її фіскальної та монетарної складових. З одного боку, відсутність їх єдиного підпорядкування і чітко визначеного співвідношення функцій може обумовлювати експліцитну різновекторність монетарної та фіскальної політики, але з іншого боку, в цьому полягає притаманна демократичному суспільству система противаг, яка сприяє збалансованості впливу на банківську систему загалом.

Імпліцитно, за світовим досвідом, узгодження змішаної політики завжди відбувається з застосуванням як формальних, так і неформальних інститутів взаємодії міністерства фінансів і центрального банку. Така взаємодія відрізняється залежно від типу держави – президентсько-парламентська чи парламентсько-президентська республіка, а також від норм і правил, що склалися історично у процесі трансформації пріоритетів і ролі виконавчої та монетарної влади в кожній країні.

Зазначимо, що основними інституційними чинниками процесів і напрямків трансформації фінансової (зокрема, банківської) системи є базова інституційна тріада передавального механізму реалізації фінансової (в тому числі змішаної) політики – держава, національний капітал та іноземний глобальний фінансовий капітал.

Під впливом узгоджених і/або різноспрямованих дій цієї базової тріади в рамках здійснення фіскальної та монетарної політики відбувається рух фінансової системи траєкторією інституційної трансформації в бік переважного впливу того чи того типу капіталу:

– національного (на початку трансформації соціально-економічної системи і приватизації державних фінансових інститутів, насамперед, банків);

– іноземного (в період швидкого зростання фінансової системи і формування буму на ринку кредитування і фінансових послуг);

– державного (в період фінансової кризи і націоналізації збиткових і проблемних банків).

При цьому успішній реалізації координованої змішаної (бюджетно-податкової та грошово-кредитної) політики держав пострадянського простору суттєво заважає інверсійний шлях трансформації банківської системи. Такий не-еволюційний напрямок трансформації є типовим для тих країн із перехідною економікою, де ринкові перетворення банківських систем здійснювали за рахунок імпорту ринкових інститутів.

В Україні побудова фінансової інфраструктури відбувалася в рамках Програм співробітництва з МВФ і Світовим банком: примусова приватизація державних банків (Укрсоцбанку, Агробанку «Україна», Промінвестбанку) і небанківських фінансових установ (насамперед, страхової компанії «Оранта»); зниження ринкової частки і впливу на державну фінансову політику спеціалізованих державних банків, що залишилися на фінансовому ринку; багаторічна хибна політика щодо пріоритетів комерціалізації та універсалізації функцій державних банкыв, насамперед, Укрексімбанку.

Найбільш непередбачуваним і небезпечним у плані ризиків реалізації пріоритетів державної фіскальної та монетарної політики є неконтрольоване з боку державних регуляторів зниження формальних і неформальних бар'єрів входу на внутрішній фінансовий ринок України глобального фінансового капіталу в передкризовий період і неконтрольований його відтік з українського банківського ринку і ринку фінансових послуг у посткризовий час, що негативно вплинуло на виконання як державою, так і фінансовими посередниками своїх функцій.

Кризова парадигма сучасної глобальної фінансоміки, яку можна сформулювати як «приватизація прибутків і націоналізація збитків», у багатьох країнах вже призвела до націоналізації та примусової рекапіталізації найбільших банків за рахунок коштів платників податків.

Визначення основних внутрішніх і зовнішніх диспропорцій у розвитку банківської системи буде базою для вдосконалення наявних підходів до інституційних трансформацій банківської системи.

Трансформація банківської системи за переходу від планової економіки до ринкової має характеристики циклічного процесу, параметри якого залежать від первинного стану банківської системи, співвідношення зовнішніх і внутрішніх рушійних сил інституційних трансформацій – приросту частки глобального і національного фінансового капіталу в системі, а також від особливостей впливу держави як банківського регулятора і зміни питомої ваги державного банківського капіталу в системі.

Якщо проаналізувати особливості розвитку національних банківських систем з позицій еволюційно-інституційного підходу Нельсона й Уїнтера з використанням світсистемних підходів М.Кастельса, можна виокремити три інституційні складові банківської системи України: *системний центр, напівпериферія і периферія.*

Концентрований системний центр на поточному етапі трансформації складається з таких неформальних організованих банківських груп.

Європейський банківський альянс, який включає дочірні структури банків країн Європейського Союзу, що експліцитно підлягають регулюванню і нагляду з боку Національного банку України, але на вищому рівні корпоративного управління імпліцитно виконують вимоги ЄЦБ і органів банківського нагляду Євросоюзу.

*Держбанк України***,** до якого входять «старі держбанки» (Ощадбанк України, Укрексімбанк і УБРР), «нові держбанки», які держава націоналізувала у процесі поточної кризи (Укргазбанк, Родовід-банк і Банк «Київ»), а також створювані останнім часом «держспецбанки», формально підконтрольні єдиному центру ухвалення рішень – Кабінету Міністрів України.

Держбанк Росії в Україні, який складається з дочірніх російських банків, зареєстрованих в Україні, – ВТБ-Україна, ДБ Сбєрбанку Росії, Промінвестбанк (належить Внєшекономбанку-Банку розвитку РФ). Дуальність регулювання подібна до

ситуації з Європейським банківським альянсом, але, на відміну від розпорошеності акціонерного управління переважно недержавними європейськими банками, російські державні банки прямо підпорядковані керівництву РФ.

Група українського банківського капіталу, яка є неоднорідною і складається, насамперед, із головного кандидата в національні банківські чемпіони – Приватбанку – і кількох «груп-переслідувачів» («Дельта», «Надра», СКМ, Брокбізнесбанк), що ініціювали 2011 року й активізували 2013-го процеси злиття і поглинання на вітчизняному ринку банківських послуг.

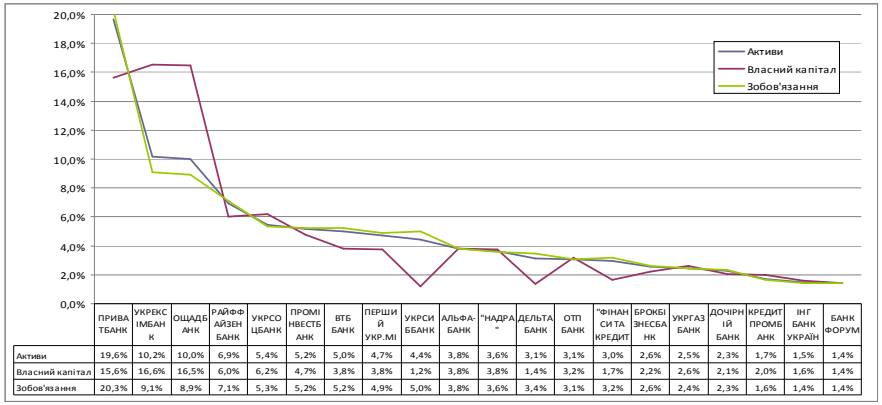
Напівпериферію складають середні банки з першої 50-ки, які не потрапили до вказаних груп ядра банківської системи. Периферійними є понад 100 переважно малих і кептивних банків, що виконують обмежене коло специфічних функцій і практично не впливають на головні системні процеси, які протікають у банківській системі України, і не генерують впливових системних ризиків.

Рівень концентрації власного капіталу провідної 20-ки банків у загальній кількості банків зріс з 65,46% 2009 року до 68,89% 2012-го[93]. Розподіл концентрації власного капіталу в межах першої 20-ки, розрахований за авторською методикою[94], демонструє суттєве якісне зміщення в бік найбільших банків із діапазону 10,5% – 1,8% 2009 року до 15,6% – 1,4% 2012-го (рис. 1).

Аналіз зміни рівнів концентрації в першій 20-ці банків України показує, що в посткризовий період (2009–2012) відбулися трансформаційні зміни як у складі банків-лідерів, так і у структурі їхніх активів, зобов'язань і власного капіталу. Так, станом на 1 січня 2012 року, за даними НБУ, склад 20-ки змінився: Укрпромбанк, який 2009 року перебував у стадії ліквідації, Сведбанк, куплений Дельтабанком, і Родовідбанк, що перетворився на санаційний банк, поступилися місцем Дельтабанку, ДБ Сбєрбанку Росії та ІНГ Банку-Україна. Не змінили свої позиції Приватбанк – 1 місце, Ощадбанк – 3-є, Укрсоцбанк – 5-е,

[93] Див.: Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку. – К., 2003.
[94] Див.: Институциональная архитектоника и динамика экономических преобразований. – Харьков, 2008.

«Фінанси та кредит» – 14 місце як 2009-го, так і 2012 року. Найпозитивнішу динаміку у 20-ці демонструє Укрексімбанк.



	ПРИВАТБАНК	УКРЕКСІМБАНК	ОЩАДБАНК	РАЙФФАЙЗЕН БАНК	УКРСОЦБАНК	ПРОМІНВЕСТБАНК	ВТБ БАНК	ПЕРШИЙ УКР.МІ	УКРСИББАНК	АЛЬФА-БАНК	"НАДРА"	ДЕЛЬТА БАНК	ОТП БАНК	"ФІНАНСИ ТА КРЕДИТ	БРОКІЗНЕСБАНК	УКРГАЗ БАНК	ДОЧІРНІЙ БАНК	КРЕДИТ ПРОМБАНК	ІНГ БАНК УКРАЇН	БАНК ФОРУМ
Активи	19,6%	10,2%	10,0%	6,9%	5,4%	5,2%	5,0%	4,7%	4,4%	3,8%	3,6%	3,1%	3,1%	3,0%	2,6%	2,5%	2,3%	1,7%	1,5%	1,4%
Власний капітал	15,6%	16,6%	16,5%	6,0%	6,2%	4,7%	3,8%	3,8%	1,2%	3,8%	3,8%	1,4%	3,2%	1,7%	2,2%	2,6%	2,1%	2,0%	1,6%	1,4%
Зобов'язання	20,3%	9,1%	8,9%	7,1%	5,3%	5,2%	5,2%	4,9%	5,0%	3,8%	3,6%	3,4%	3,1%	3,2%	2,6%	2,4%	2,3%	1,6%	1,4%	1,4%

Рисунок 1. Показники концентрації активів, зобов'язань і власного капіталу першої 20-ки банків України (станом на 1.01.2012)

Побудовано на підставі даних НБУ; розрахунки автора.

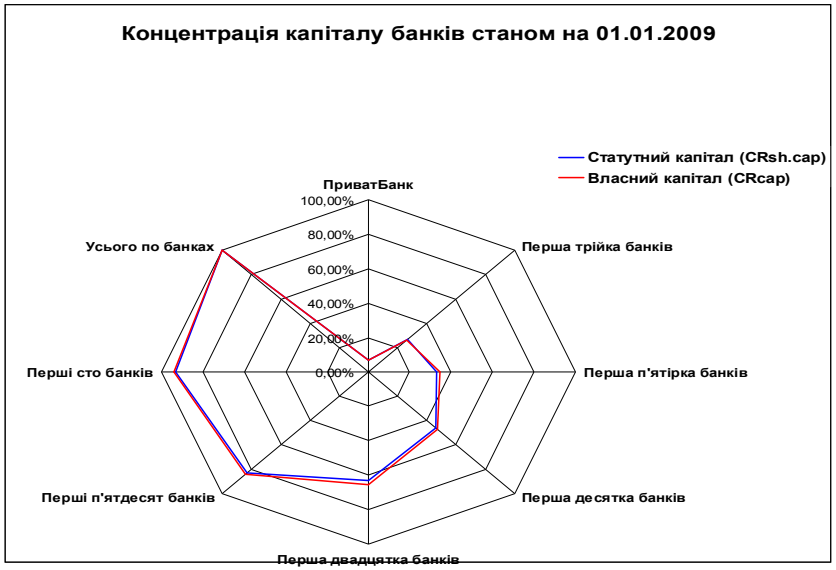


Рисунок 2. Концентрація капіталу банків України (станом на 01.01.2009)

Побудовано на підставі даних НБУ; розрахунки автора.

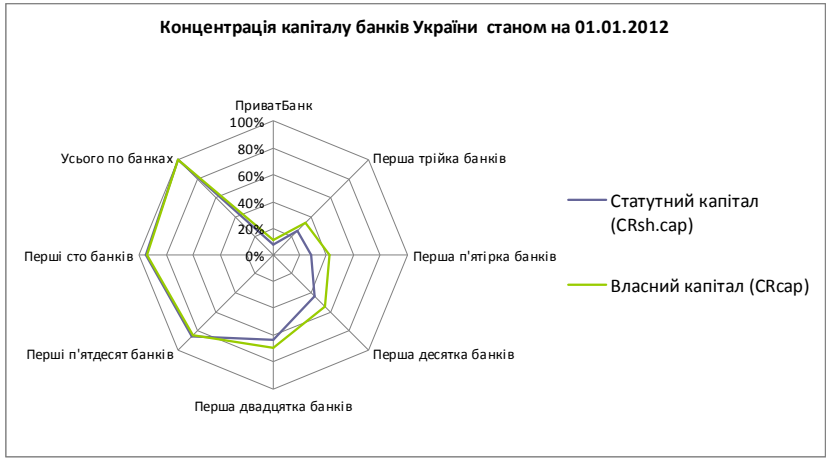


Рисунок 3. Концентрація капіталу банків України (станом на 01.01.2012)

Побудовано на підставі даних НБУ; розрахунки автора.

Рівень варіації концентрації ***активів*** всередині 20-ки українських банків, розрахований за авторською методикою, 2012 року значно зріс порівняно з 2009-м: на початок 2012 року 22,1% активів 20-ки мав на своєму балансі Приватбанк (1 місце) і лише 1,6% 20-й за активами банк, натомість на початок 2009 року різниця в розподілі була в межах 12,2% – 2,0% відповідно.

Незважаючи на зниження нижньої межі концентрації активів (з 2,0 до 1,6%), спостерігаємо незначне зменшення концентрації активів 20-ки банків у загальній їх кількості з 70,97 до 70,11% за рахунок зменшення частки 18,19 і 20 банків. На інші понад 150 банків України загалом припадає менж ніж 30% активів.

На початку 2012 року відбулося зростання концентрації ***зобов'язань банків*** з 12,43 – 2,03% 2009 року до 22,16 – 1,55%. Зниження нижньої межі зобов'язань 2012 року спостерігалося в останній трійці 20-ки, що призвело до зменшення концентрації зобов'язань 20-ки в загальній кількості банків з 71,79 до 70,33% .

Власний капітал *як різниця між активами і зобов'язаннями в теорії слугує для забезпечення сталості банку і складає 8%–10% валюти балансу банку.* Розподіл концентрації власного капіталу 2012 року зріс у бік найбільших банків порівняно з 2009-м з

10,5 – 1,81% до 21,45 – 1,91%. Рівень частки власного капіталу 20-ки банків у загальній кількості власного капіталу банківської системи зріс з 65,5% 2009 року до 68,9% 2012-го (таблиця).

Таблиця

Показники концентрації складових банківського капіталу в Україні (2009–2012)

Показник	Приват-банк	Перші 3 банки	Перші 5 банків	Перші 10 банків	Перші 20 банків	Перші 50 банків	Перші 100 банків	Разом по банках
Статутний капітал (CRsh.cap 2012)	7,88%	25,87%	28,35%	43,57%	63,30%	85,69%	94,94%	100,00%
Прибуток (CRret 2012)	-18,50%	-26,53%	-27,12%	9,47%	56,81%	92,84%	90,71%	100,00%
Власний капітал (CRcap 2012)	10,77%	33,52%	41,93%	53,83%	68,89%	84,80%	94,12%	100,00%
Статутний капітал (CRsh.cap 2009)	6,89%	26,68%	32,83%	45,76%	63,24%	82,55%	93,07%	100,00%
Прибуток (CRret 2009)	17,68%	29,09%	45,79%	58,64%	67,71%	91,12%	97,05%	100,00%
Власний капітал (CRcap 2019)	6,87%	26,08%	34,50%	46,79%	65,46%	84,30%	93,96%	100,00%

Розраховано на підставі даних НБУ.

Розподіл концентрації власного капіталу 2012 року зріс у бік найбільших банків порівняно з 2009-м з 10,5% – 1,81% до 21,45% – 1,91%. Рівень концентрації власного капіталу провідної 20-ки банків у загальній кількості банків зросла з 65,46% 2009 року до 68,89% 2012-го.

Звернімо увагу і на таку важливу статтю, як ***прибуток*** банків. Якщо на початок кризи 2009 року всі банки 20-ки мали прибуток через незбалансоване зростання кредитів і доходів, то за підсумками 2011-го Приватбанк, перша трійка і перша п'ятірка банків мають концентрацію від'ємного прибутку, що пов'язано з перевищенням витрат на формування резервів під кредитні ризики над доходами поточного року. Як наслідок у п'яти банках концентрація прибутку 20-ки знизилася з 67,71% 2009 року до 56,81% 2012-го. Концентрація ***статутного капіталу*** 20-

ки банків 2012 року порівняно з 2009-м майже не змінилася: 63,3% проти 63,24%.

Різниця між концентрацією активів, зобов'язань і власного капіталу в банках є значною, але в рамках кожного банку у 20-ці концентрація активів і зобов'язань є майже однаковою, а концентрація власного капіталу 2012 року може бути як нижчою за активи (Приватбанк, Укрсиббанк, Дельтабанк), що потребує додаткової капіталізації, так і вищою (як в Ощадбанку чи Укрексімбанку), що дозволяє зробити висновок ***про наявний потенціал трансформації банківської системи країни шляхом подальшого підвищення ролі державних банків в Україні.*** Загалом, у банківській системі в період посткризової трансформації ***власний капітал*** як різниця між активами і зобов'язаннями банків є формальним інститутом, але фактично вже не слугує ефективним буфером для забезпечення сталості банку, хоча складає 8%–10% валюти балансу банку).

Система спеціалізованих державних банків як інститутів розвитку має структурно побудовані комплементарні (які доповнюють одна одну) функції. Виходячи з концепції наявних фінансових інститутів розвитку (ФІР) пропонуємо поділити їх на три великих групи:

– центральні банки як інститути розвитку;

– банки реконструкції та розвитку;

– небанківські фінансові спеціалізовані інститути розвитку (фонди, агенції тощо).

Багаторічний міжнародний досвід створення банків реконструкції та розвитку як на державному, так і на міждержавному і регіональному рівнях показує, що такі спеціалізовані банки не в змозі виконувати поставлені перед ними завдання довгострокової кредитної підтримки пріоритетних галузей національної чи регіональної економіки, якщо діятимуть, як звичайні банківські установи, обмежені звичайними нормативами регулювання з боку банківського нагляду Центробанку та інших банківських регуляторів. ***Закордонний досвід роботи банківських*** інститутів розвитку, як позитивний так і негативний, свідчить про наявні обмеження простого інституційного імпорту в Україну.

Банківські інститути розвитку в Україні мають переважно негативний досвід функціонування. Створений Урядом згідно з Постановою Кабінету Міністрів України № 655 від 05.05.2003[95], Український банк реконструкції та розвитку (УБРР), засновником якого виступила держава в особі Української державної інноваційної компанії, зареєстрований Національним банком України 19 березня 2004 року. Проте так і не став потужним інструментом здійснення державної промислової політики. Банк було створено з доволі обмеженою метою – «сприяння розвитку інноваційної діяльності в Україні через надання банківських послуг та продуктів підприємствам, що займаються інноваційною діяльністю»[96].

Проаналізуємо причини цього. Чому процеси деструкції державного сегменту банківської системи у сфері довгострокового кредитування великих інвестиційних проектів у проривних галузях вітчизняної економіки набули перманентного характеру? ***Місія УБРР, що працює вже понад 10 років***, який з активами в 146,4 млн грн і власним капіталом менше 90 млн грн посідав станом на кінець І кварталу 2012 року ***170 місце з 174*** зареєстрованих у країні банків[97], за офіційною інформацією банку, полягає у «створенні сприятливих умов для розвитку економіки України через сприяння розвитку інноваційної та інвестиційної діяльності і підтримку вітчизняного товаровиробника, дотримуючись при цьому оптимального балансу інтересів клієнтів, акціонерів та самого Банку»[98]. Акціонером Публічного акціонерного товариства УБРР із часткою понад 99,99% станом на 01.04.2012 де-факто є держава Україна, але завдяки особливостям структури власності банку (рис. 4) де-юре УБРР не є повноцінним державним банком[99], таким як Укрексімбанк і Ощадбанк.

[95] http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/655-2003-%D0%BF.
[96] http://www.ubrr.com.ua/node/62.
[97] http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097.
[98] http://www.ubrr.com.ua/node/63.
[99] http://www.ubrr.com.ua/node/359.

Графік 3. Схема структури власності
Публічного АТ
"Український банк реконструкції та розвитку"

Рисунок 4. Структура власності ПАТ «Український банк реконструкції та розвитку»

Основними стратегічними орієнтирами і критеріями діяльності ПАТ УБРР виступають орієнтири, ніяк не пов'язані з цілями його створення:

- *банк для корпоративних клієнтів, який здійснює комплексне обслуговування;*
- *спеціалізація фінансування: середньострокове і довгострокове фінансування юридичних осіб.*

Як третій критерій діяльності задекларовано: *пріоритетність цільового спрямування кредитування:* ***реконструкція і розвиток вітчизняних товаровиробників.***

Отже, цільовим пріоритетом Український банк реконструкції та розвитку позиціонує звужену експліцитну ціль своєї діяльності – реконструкцію і розвиток не України, її економіки, а невизначених «українських товаровиробників».

Лише четвертим і п'ятим за значущістю виступають критерії реалізації або допомоги в реалізації державної політики і підтримки вітчизняних підприємств:

- *банк як інструмент державної політики і реалізації (допомоги в реалізації) стратегії головного акціонера – Державної інноваційної фінансово-кредитної установи;*

- *банк для підтримки українських підприємств у впровадженні міжнародних стандартів щодо енергозбереження, охорони навколишнього середовища, умов праці та сучасних технологій.*

Стратегічна місія банку, затверджена акціонерами, – «досягти позиції сучасного, універсального, конкурентоспроможного та значущого банку України»[100] – також не несе в собі жодного інвестиційно-інноваційного змісту. Банк працює на себе, а не на державу.

Стратегічна мета розвитку банку, задекларовані УБРР, наочно показують, що він нічим не відрізняється від комерційного банку, бо вони є такими:

- зміцнення і посилення впливу банку в реальних секторах економіки і збільшення частки банку на ринку банківських послуг;
- нарощування капіталу, підвищення конкурентоспроможності й ефективності діяльності;
- забезпечення оптимального рівня платоспроможності та ліквідності;
- дотримання політики зростання і диверсифікації клієнтів і послуг;
- забезпечення захисту від ризиків власного капіталу і залучених коштів;
- розроблення й упровадження систем управління, які б уособлювали найкращу міжнародну практику в корпоративному управлінні банком.

Таким чином, можна дійти висновку, що ***акціонери УБРР в особі Державної інноваційної фінансово-кредитної установи навіть не ставлять перед банком завдання бути банківським інститутом розвитку.***

Державні банки зі 100-відсотковою участю держави – Ощадбанк і Укрексімбанк – упродовж посткризового періоду розвитку української банківської системи реалізовували помилкову стратегію універсалізації своєї діяльності з метою отримання прибутку, як звичайні комерційні банки.

[100] http://www.ubrr.com.ua/node/63.

Розглянемо ще один аспект – взаємодію внутрішніх (українських) і зовнішніх банківських інститутів розвитку та їх філій в Україні, їх вплив на структурні зрушення в економіці України.

Можна виокремити такі банківські інститути розвитку, що діють на вітчизняному ринку:

– внутрішні експліцитні інститути, яки мають функції розвитку (Укрексімбанк у частині сприяння кредитної підтримки вітчизняних підприємств-експортерів, УБРР у частині підтримки інноваційних і енергозберігаючих технологій) та імпліцитні інститути розвитку, що не декларують такі цілі, але фактично виконують їх у процесі своєї діяльности (НБУ й Ощадбанк);

– міжнародні банківські інститути розвитку, що реалізують в Україні цілі своїх засновників – міжнародних організацій (Міжнародний банк реконструкції та розвитку як структура ООН), Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк;

– державні фінансові інститути розвитку іноземних держав, насамперед, Російської Федерації та Німеччини, що безпосередньо (російський Банк ВТБ) або через свої дочірні структури (Внєшекономбанк, або Банк розвитку РФ, що є основним акціонером Промінвестбанку, Сбєрбанк Росії, акціонер Прокредитбанку німецька Агенція KFW) здійснюють вплив на пріоритети у кредитуванні тих чи тих проектів на території України.

Аналіз свідчить, шо ***замість активного кредитування пріоритетних галузей упродовж багатьох років відбувається проїдання банком УБРР свого статутного капіталу – коштів акціонерів, тобто держави.*** Можна поставити під сумнів не тільки практичну, а й навіть теоретичну здатність цього банку до структурної трансформації в потужний фінансовий інститут розвитку і державної підтримки, якої потребує українська економіка.

У попередніх публікаціях нами неодноразово пропонувалися шляхи підвищення ефективності функціонування вітчизняного квазідержавного банку розвитку і його трансформації у класичний банківський фінансовий інститут розвитку. Було б доцільно розширити склад джерел його коштів за рахунок, наприклад, частини бюджетних видатків, емісійних і коштів рефінансуван-

ня НБУ, частини коштів від реалізації державних цінних паперів, частини коштів, отриманих від приватизації державного майна, частини вільних коштів комерційних банків (за умови наявності надлишкової ліквідності на ринку міжбанківського кредитування) у вигляді купівлі або участі в розміщенні серед своїх клієнтів довгострокових боргових цінних паперів, емітованих УБРР[101].

Зважаючи на значну частку держави в капіталі УБРР (практично 100%), надійність його фінансових інструментів не поступається довгостроковим державним цінним паперам. Завдяки впровадженню їх постійного двостороннього біржового котирування, наприклад, через інститут маркет-мейкерів на організованих фондових майданчиках, насамперед, на біржах ПФТС у Києві та «Перспектива» у Дніпропетровську можна прогнозувати, що цінні папери з фіксованою чи плаваючою дохідністю УБРР користуватимуться достатнім попитом серед широкого кола інвесторів (як банків, так і небанківських установ). Банки при цьому могли б використовувати облігації УБРР як ліквідну заставу за здійснення операцій рефінансування з боку НБУ поряд із державними облігаціями[102].

Крім того, одним із нових напрямків діяльності УБРР може бути залучення в державний сектор приватних інвестицій шляхом розміщення гібридних фінансових інструментів державних підприємств, наприклад, деяких специфічних видів корпоративних облігацій, розповсюджених на вітчизняному ринку цінних паперів, облігацій із правом голосу, конвертованих облігацій та облігацій зі змінним відсотком[103].

Можна також запропонувати схему, за якої УБРР міг би продавати пули своїх працюючих кредитів шляхом емісії власних цінних паперів, які б гарантувала держава. Так можна створити надійну, постійно діючу систему залучення грошових ресурсів в

[101] Офіційний сайт ПАТ УБРР // http://www.ubrr.com.ua/node/63.

[102] Від парадигми фінансової стабілізації – до ідеології зростання: аналітична доповідь. – К., 2002.

[103] *Коляда Т., Прозоров Ю.* Створення Українського банку реконструкції та розвитку як вихід з інституційної пастки на шляху залучення інвестицій в економіку України // Науковий вісник Волинського державного університету ім. Лесі Українки. – 2003. – № 12. – С. 33–38.

економіку[104]. Функції УБРР не мають дублювати функції інших державних банківських установ, насамперед, Ощадбанку й Укрексімбанку. Необхідно розробити оптимальні схеми їх взаємодії для трансформації збережень громадян в інвестиції.

Сьогодні жодна з банківських установ в Україні не виконує класичних функцій Банку розвитку. Можна запропонувати три варіанти трансформації банківських інститутів розвитку в Україні з метою належного виконання притаманних їм функцій у середньостроковій перспективі.

Перший варіант: передання неефективного УБРР із підпорядкування Державному агентству з інвестицій та управління національними проектами до сфери компетенції Кабінету Міністрів України; перехід УБРР у статус 100-відсотково державного банку, що підвищить його кредитні рейтинги і дозволить у перспективі здійснювати запозичення на міжнародних ринках капіталу під нижчий відсоток; подальша суттєва докапіталізація банку переважно за рахунок надходжень від приватизації об'єктів державної власності з наданням УБРР особливого статусу банку розвитку з відповідним індивідуальним режимом нагляду і регулювання з боку НБУ, за прикладом російського Внєшекономбанку (ВЕБ) .

Другий варіант: концентрація УБРР на важливих функціях невеликого банку інноваційного розвитку у сфері новітніх технологій з одночасним створенням потужного банку розвитку на базі одного з існуючих державних банків або банків із державною часткою капіталу.

Третій варіант: передання частки функцій банків розвитку уповноваженим комерційним банкам з українським капіталом, які здійснюватимуть кредитування пріоритетних галузей вітчизняної економіки в рамках спеціалізованих довгострокових кредитних ліній за особливими умовами обслуговування і співпрацюватимуть із Європейським банком реконструкції та розвитку. Надання таких кредитних ліній буде набагато ефективнішим, аніж поточна практика компенсації з державного бюджету різниці у відсоткових ставках за кредитами, виданими комерційними банками. Механізмом реалізації такого варіанта

[104] Там само.

може бути спрямування відповідних бюджетних коштів на підвищення довгострокового джерела кредитування – капіталу одного з державних банків, або через схему монетизації ОВДП з подальшою кредитною мультиплікацією цих коштів через систему уповноважених українських комерційних банків у рамках спеціалізованих довгострокових кредитних ліній із законодавчим обмеженням маржі таких кредитних операцій та особливим наглядом з боку НБУ.

РОЗДІЛ 8

Трансформації фінансово-інституційного простору України в контексті глобального контркризового реформування

8.1. Глобальні трансформації інституту ліквідності та їх вплив на світовий фінансово-інституційний простір

8.1.1. Ліквідність у термінах економічної теорії: трансформації в умовах кризи

Фінансово-економічна криза поставила перед ученими безліч питань про сутність і головні причини глобальної нестабільності. Аналіз розвитку кризових процесів свідчить про тісне переплетення і взаємовплив економічних, регуляторних та інституційних чинників біфуркаційних тенденцій. *Економічним* чинником стала фінансизація, або домінування в системі економічних відносин їх фінансової складової, яке, в тому числі, супроводжується випереджаючим розвитком фінансових ринків як на національному, так і на наднаціональному рівнях, і призвело до виникнення такого феномена, як глобальна ліквідність.

Активний, а згодом домінантний розвиток фінансових ринків мав два етапи:

– висхідний, на якому збільшувалася позитивна участь фінансових посередників у кредитно-інвестиційному процесі й розвивалася демократизація фінансів, що стимулювали економічне зростання;

– спадний, на якому сталося розбалансування ресурсної та інституційної складових фінансизації в контексті впливу на реальні економічні відносини, при цьому тривало, з одного боку, зосередження ресурсів у фінансовому просторі, а з ін-

шого – поширення фінансових стереотипів поведінки далеко за межі фінансових ринків. Таким чином, посилювався вплив фінансових відносин, інститутів, еліт і мотивів на функціонування економіки, що проявлялося як на національному, так і на глобальному рівнях, мало тенденцію до вкорінення і деструктивного впливу.

Базовим чинником входження фінансизації у спадну фазу розвитку стали регуляторні спрощення і ліберальна державна політика, спрямована на всебічну підтримку розвитку фінансових ринків, що супроводжувалася м'яким «непротивленням» розвитку фінансових інновацій на національному і наднаціональному рівнях операційної активності.

Особливе місце серед причин нинішньої кризи посідають *фінансово-інституційні феномени,* що зумовили трансформації в системі глобальних фінансових відносин. Зокрема, це стосується так званої ілюзії ліквідності, яка полягала у спотворенні розуміння феномена ліквідності, трансформації його змісту в системі фінансової взаємодії.

Термін «ілюзія ліквідності» впроваджено в науковий обіг дослідницею Лондонського міського університету А. Несвєтайловою 2010 року. Аналізуючи сутність передкризових фінансових інновацій, вона виявляє їх основний зміст, який полягає в масовому «перетворенні неліквідних активів у ліквідні»[105], що стало передумовою формування помилкових орієнтирів і стимулів на фінансових ринках.

У дослідженні феномена ліквідності необхідно йти далі – для усвідомлення його глибинного змісту, його суперечливої природи, що, можливо, дасть відповіді на питання про системні засади сучасного глобального фінансового простору і покаже чіткіші орієнтири посткризового розвитку.

Спочатку спробуємо зрозуміти, в яких контекстах сьогодні вживають термін «ліквідність», і дослідити, як уявлення про ліквідність співвідносяться з її глибинною сутністю.

В Енциклопедії банківської справи України наведено такі визначення ліквідності: 1) здатність до реалізації, продажу,

[105] *Несветайлова А.* Загадки глобального кредитного краха, или Об иллюзии ликвидности // Вопросы экономики. – 2010. – № 12. – С. 33. –58.

мобільного перетворення матеріальних та інших цінностей на реальні гроші (в цьому значенні виокремлюють поняття «ліквідні засоби» і « ліквідні активи»); 2) здатність підприємств, банків своєчасно виконувати свої кредитно-фінансові зобов'язання, можливість конвертувати відповідні активи в грошові кошти в готівковій або безготівковій формах для оплати своїх платіжних зобов'язань (у цьому значенні виокремлюють ліквідність підприємства, ліквідність банку, ліквідність держави і т. д.)[106]. У теорії грошей можна знайти визначення ефекту ліквідності[107] та переваги ліквідності[108].

Об'єднавши різні уявлення про ліквідність, підкреслимо, що це, перш за все, ***здатність***, що характеризує оперативність реалізації економічних відносин між кредитором і позичальником, власником цінних паперів та їх емітентом, між вкладником і банком і т. д. Усе це відносини обміну. Як показує економічна теорія[109], одними з перших суспільних відносин, які виникли і розвивалися разом із людством, були відносини обміну. Таким чином, ліквідність як певна здатність у процесі обміну виникає з появою перших форм людської діяльності.

На кожному етапі розвитку форм обміну можна побачити існування ліквідності як здатності, що реалізується в обміні. Первинною формою обміну у процесі сумісно-розділеної праці був обмін діяльністю[110]. Ліквідність тут проявляється як здатність оперативної взаємодії індивідів, від якої виникає загальний корисний ефект.

Розвивається ліквідність паралельно з розвитком натурального обміну за переходу від внутрішньої форми обміну через розірвану форму до зовнішньої. Так, спільне споживання як основа внутрішньої форми обміну передбачає, що результат споживання залежатиме від кількості видобутого продукту, що, своєю чер-

[106] Енциклопедія банківської справи України. – К., 2001. – С. 331.
[107] *Білан О.М.* Дослідження ефекту ліквідності на міжбанківському ринку України // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування. Матеріали науково-практичної конференції. – К., 2002. – С. 139.
[108] Антология экономической классики: Т.Мальтус, Д.Кейнс, Ю.Ларин. – М., 1993. – С. 207.
[109] *Гриценко А.* Развитие форм обмена, стоимости и денег. – К.., 2005. – С. 57.
[110] Там же.

гою, залежить від узгодженості дій індивідів. *Узгодженість* – це внутрішня властивість ліквідності, яка розвивається з еволюцією економічного суспільства. Узгодженість поєднується з *прийнятністю* обміну. З одного боку, обмін – це результат спільного рішення, тобто узгодження, з іншого – це означає, що продукти, які беруть участь в обміні, є прийнятними для обміну між сторонами угоди і тому ліквідними.

Узгодженість і прийнятність – це перші характеристики, які зберегли свої властивості і проявлялися на кожному історичному етапі надбання ліквідністю нових економічних ознак, функцій і форм. Узгодженість як характеристика ліквідності в рамках національного економічного простору виявляється у процесі реалізації грошово-кредитної політики і регулювання фінансових ринків як складових монетарного суверенітету країни. Прийнятність як властивість ліквідності проявляється різною мірою реалізованості (тобто здатності швидкого перетворення на найліквідніший актив) фінансових інструментів, на практиці це означає наявність різних монетарних агрегатів.

Здатність бути реалізованими характеризує певні відносини, виражені в об'єкті, який являє собою інструмент взаємодії суб'єктів відносин. Таким чином, перші форми ліквідності, крім характеристик ***здатності***, несли в собі інше функціональне навантаження, ***інструментальне*** – вони були носіями обміну. Так, у процесі сумісно-розділеної діяльності інструментом обміну була діяльність, яку здійснював кожен з одноплемінників для досягнення загального результату. Перші форми натурального обміну, пов'язані зі спільним споживанням, також виявляли характеристики ліквідності як інструменту, адже не обов'язково учасники споживали особисто видобутий продукт, цілком можливо, він був здобутий одноплемінником. Отже, у процесі споживання здійснювався обмін, а інструментом був споживаний продукт. Розвиток форм натурального обміну, а надалі товарообміну створював умови для виявлення нових функціональних здібностей ліквідності, які полягають не тільки в можливості опосередковувати актуальний акт обміну, а і зберігатися для майбутнього обміну. Цей процес обумовлював формування і розвиток ліквідності як інструменту, який мав певну фізичну форму, від-

повідну необхідним умовам обміну. Як ми показали, цими умовами є узгодженість і прийнятність, які характеризують ліквідність як здатність. Тому *історичний процес зміни фізичних форм ліквідності-інструменту відбувався для найповнішої реалізації ліквідності як здатності до обміну.*

У процесі обміну ліквідність проявляється не тільки як здатність та інструмент, що виконує технічні функції й опосередковує обмін, а і як інститут. Ліквідність як ***інститут*** виникає разом із першими формами обміну. І оскільки процес сумісно-розділеної діяльності був обов'язковим і необхідно відтвореним з точки зору всього первісного племені, остільки цей процес створював умови для виникнення першої форми ліквідності-інституту. Інститутом ліквідність робить повсюдність і загальна прийнятність, властива всім формам обміну, в тому числі історично першим.

Оскільки обмін являє собою усталене, ніким не оспорюване правило поведінки, то і ліквідність, що його опосередковує, є такою. *Інститут – це суспільний прояв ліквідності як чинника інтеграції суб'єктів господарювання*.

Як здатність є невід'ємною внутрішньою складовою інструменту, що проявляє інструмент на поверхні економічних явищ, так і інструмент, своєю чергою, є проявом інституту та його обумовлює. Щоб бути інструментом в обміні, ліквідність повинна мати до цього здатність, яка проявляється у процесі обміну; щоб бути інститутом, тобто загальноприйнятим правилом, стереотипом поведінки, ліквідність має брати участь у створенні основ економічної поведінки на ґрунті постійних взаємозв'язків економічних агентів, отже, вона має функціонувати, тобто бути інструментом. Таким чином, ***ліквідність являє собою історично сформований спосіб взаємозв'язку економічних агентів, який розвивається як єдність здатності, інструменту та інституту.***

Єдність ліквідності як здатності, ліквідності як інструмента і ліквідності як інституту полягає в тому, що прояв однієї з цих характеристик обов'язково означає існування двох інших. Наприклад, загальний еквівалент, який є завершальною стадією формування ліквідності-інституту, функціонує як інструмент

господарської практики і виконує певні інструментальні призначення (міри вартості, засобу обігу, засобу накопичення) і водночас містить у собі здатність як внутрішню характеристику, оскільки функціонування інструменту у процесі обміну вже передбачає наявність здатності до обміну. Тому *інститут передбачає інструмент, а останній – здатність*, але в деяких ситуаціях ці прояви ліквідності можуть існувати окремо один від одного.

Прикладом єдності та суперечності ліквідності як інституту і ліквідності як інструменту (з його внутрішньою характеристикою – здатністю) може бути циркуляція ліквідності в перехідних економіках. Взаємна обумовленість усіх характеристик ліквідності стає причиною того, що деградація ліквідності як загального еквівалента призводить до руйнування її функцій як інструмента і хаотичним, безсистемним оцінками ліквідності як здатності. А суперечність полягає в тому, що ліквідність як інструмент і ліквідність як інститут характеризують різні об'єкти. Ліквідність як інститут (законодавчо встановлений засіб обігу) – це національна грошова одиниця, яка має бути найбільш здатною до обміну, проте використовуваним інструментом обміну є або сталіша валюта, або квазігрошові засоби обігу.

Як можна схарактеризувати нинішню кризу в контексті єдності та суперечності структурно-функціональних форм ліквідності як здатності, інструменту та інституту?

На передкризовому етапі розвитку глобального фінансового простору ліквідність як здатність почала домінувати у структурі ліквідності, що було зумовлено діяльністю фінансових посередників для створення ринків, на яких певні фінансові інструменти могли ефективно обертатися залежно від трендів, створюваних операторами ринків. При цьому ліквідність залежала не від об'єктивних чинників емісії та стану фінансового ринку, а від суб'єктивних мотивацій фінансових посередників, таким чином, будь-який фінансовий інструмент мав здатність бути ліквідним активом. Сам фінансовий актив, тобто ліквідність-інструмент, міг мати сумнівну якість. Водночас зробити активи ліквідними стало основним завданням операторів ринку, стереотипом фінансової поведінки, інституційним способом взаємодії. Отже, *ліквідність як здатність стала ліквідністю-неформальним*

інститутом, але це був деструктивний інститут, оскільки ланка ліквідність-інструмент випала з тріади здатність – інструмент – інститут, адже ліквідність-інструмент об'єктивно не мала можливості активно обертатися на фінансовому ринку без суб'єктивного впливу фінансових операторів, що створило умови конфлікту, який розвивався і в інших структурно-функціональних формах ліквідності.

Як ми показали, ліквідності притаманні сумісно-розділені відносини, що розвиваються між її властивостями, які формуються у процесі історичного руху ліквідності. Логіко-історичні прояви ліквідності свідчать, що вона існує одночасно і як здатність, і як інструмент, і як інститут. На поверхні економічних явищ ці характеристики проявляються у процесі обміну (актуального або майбутнього) *як здатність ліквідності бути загальноприйнятим засобом збереження вартості і засобом обміну.*

Цей феномен має кілька етапів розвитку, першим із яких було формування і подолання суперечностей між функціональними навантаженнями інституту ліквідності, які, з одного боку, зумовлюють одне одного, а з іншого – є взаємовиключними. Ліквідність, стаючи загальним еквівалентом, завершує формування функції міри вартості, засобу обігу і засобу накопичення. Пройшовши етапи розвитку сумісності та розділеності, першим із яких було формування суперечливої єдності засобу обігу і засобу накопичення, в сучасному світі ліквідність проявилася як трансакція і актив.

Перший етап формування двоякої природи ліквідності як ***засобу обміну і засобу збереження вартості*** проявився у функціях ***ліквідності як засобу обігу і засобу накопичення***. Суперечності функцій ліквідності можна схарактеризувати як результат їх взаємовиключного існування: ліквідність як засіб обігу не може бути одночасно ліквідністю-засобом накопичення і навпаки. Є й інша характеристика функцій ліквідності – взаємна обумовленість: щоб стати засобом накопичення, ліквідність має бути повноцінним засобом обігу, оскільки накопичення так чи так здійснюється для майбутнього обміну. Крім

того, «функція засобу накопичення сприяє руху грошей як засобу обігу»[111].

Економічні реалії у процесі історичного розвитку висувають нові вимоги до ліквідності: простий товарний обіг, доповнений ринком праці, знаменує формування нового економічного явища – капіталу. Тобто відбувається подальший розвиток суперечностей сумісно-розділеної природи ліквідності, але вже в нових економічних формах – ***грошей*** і ***капіталу***. Сумісна розділеність ліквідності на цьому етапі означає, що гроші – це перша форма прояву капіталу, водночас цілі та механізми обігу грошей і капіталу абсолютно різні. Якщо для обігу грошей важливо об'єднання товаровиробників, а гроші є лише посередником, який допомагає обміняти товари, то в обігу капіталу зовсім інші цілі, що свідчить і про зовсім інші відносини. «Не обмін споживчих вартостей є метою обігу капіталу, а збільшення вартості, засобом якого є сам обіг. Обмін споживчих вартостей перетворюється з мети на засіб. Гроші ж у формі капіталу не тільки обслуговують товарообмін, але і підпорядковують його меті збільшення вартості»[112].

Таким чином, початкова єдність капіталу і грошей як його форми містить суперечність, що виявляється в різних цілях товарного обігу для грошей і для капіталу, яке можна подолати у процесі підпорядкування товарообігу меті збільшення вартості. На цьому етапі розвитку ліквідності спостерігаємо процес її безперервного руху, вираженого Марксом у формулах простого товарного обігу Т -Г-Т і в загальній формулі капіталу Г- Т- Г '.

Подальше ускладнення форм економічної взаємодії у зв'язку з виходом на новий рівень розвитку продуктивних сил приводило до виникнення нових форм ліквідності-інструменту, нових сутнісних характеристик ліквідності-інституту, що, своєю чергою, впливало на розвиток сумісно-розділеної природи ліквідності, яка проявляється сьогодні як ***трансакція*** і ***актив.***

Методологічною основою визначення сучасних характеристик ліквідності став підхід, який демонструє теорія грошово-кредитної політики. Він свідчить, що за визначення грошової

[111] *Розенберг. Д.И.* Комментарии к «Капиталу» К.Маркса. – М., 1983. – С. 93.
[112] Там же.

маси в обігу існують два методи: трансакційний і ліквідний[113]. Перший за основу бере функцію грошей як засобу обігу і включає у грошову масу тільки те, що є засобом обігу. Другий виходить із того, що до складу грошової маси можуть входити різні активи, які мають різну ступінь реалізованості (або ліквідності). Таким чином, ліквідність-трансакція – це грошова форма, ліквідність-актив – форма фінансових активів.

Що для економічної практики означає сумісно-розділена природа феномена ліквідності? Насамперед те, що зайве «захоплення» якоюсь однією характеристикою ліквідності призводить до спотворення уявлення про її системність. Двояка природа ліквідності як трансакції та як активу є відбиттям балансу між споживанням і накопиченням, балансу короткострокових і довгострокових мотивацій. Процеси, які, в термінах А. Несвєтайлової, призвели до «ілюзії ліквідності», були пов'язані з виокремленням у ліквідності її одного функціонального навантаження – ліквідності-трансакції, що зумовило розвиток у глобальному середовищі парадигми «короткострокових ефектів».

Постійний обіг активів на фінансових ринках ускладнював більш-менш чітку фіксацію ліквідності як активу, оскільки придбання фінансового інструменту означало його практично одночасний продаж і трансформацію ліквідності-активу в ліквідність-трансакцію. При цьому підвищення попиту на фінансові активи було зумовлено не так бажанням володіти фінансовим інструментом до терміну його погашення, як спекулятивним мотивом отримання прибутку від перепродажу.

У фінансовому просторі спостерігалася цікава ситуація: починаючи з 1990-х років поступово знижувалися відсоткові ставки як результат експансіоністської політики центральних банків світових держав; фінансовий простір був заповнений недорогими ресурсами, які могли поглинути будь-які активи; ринки фінансових інструментів були апріорі ліквідними, адже тренди руху фінансових ринків та їх стратегічний розвиток багато в чому залежали від самих операторів. *Склалися умови для загального благоденства й упевненості в завтрашньому дні.*

[113] *Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д.* Современные деньги и банковское дело. – М., 2000. – С. 45-46.

Проте фінансові посередники діяли так, як в умовах нестабільності та серйозних ризиків, – були постійно налаштовані на швидкий продаж фінансових активів. 70% акцій, якими торгували на світових фінансових ринках, належали покупцеві всього кілька секунд, далі їх перепродавали.

Циркуляція ліквідності у глобальному фінансовому просторі в докризовий період була зумовлена переважно короткостроковими мотиваціями. Так, у передкризовий період транскордонні потоки капіталу зросли з 4,9 трлн дол. 2000 року до 11,7 трлн дол. 2007-го, причому на 60% це зростання було забезпечено збільшенням транскордонного короткострокового кредитування, інакше кажучи, короткострокових банківських фінансових продуктів[114]. Небажання мати «на руках» фінансовий актив упродовж тривалого періоду зумовлювало розвиток операцій репо – продажу цінного паперу зі зворотним викупом.

Короткострокові мотивації операційної активності у глобальному економічному просторі почали домінувати над довгостроковими з середини 2000-х. Порівняння світового валового накопичення капіталу (як показника довгострокових інвестиційних інтересів, спрямованих на розвиток реального сектора економіки) і секьюритизованних активів (як відображення короткострокових мотивацій, спрямованих на отримання прибутку і позбавлення від ризику в короткостроковому періоді) показує, що інвестиційні стимули в реальному секторі перебувають приблизно на постійному рівні, натомість короткострокові мотивації фінансових ринків помітно коливаються, але явно домінують над валовим накопиченням капіталу[115].

Такі тенденції розвитку фінансових ринків були зумовлені стимулами операторів фінансових ринків і ґрунтувалися на бонусних мотиваціях, пов'язаних із прямою залежністю заробітків фінансових установ від кількості реалізованих фінансових продуктів. Тому основним завданням фінансових посередників було забезпечення постійної ліквідності ринку шляхом стимулювання

[114] Див.: Long-term Finance and Economic Growth // http://www.group30.org/rpt_65.shtml.

[115] *Корнівська В.О.* Ліквідність у термінах економічної теорії // Економічна теорія. – 2013. – № 3. – С. 16–27.

клієнтів до продажу і купівлі фінансових активів. Перевагу ліквідності можна пояснити, насамперед, спекулятивними мотивами. Наявність великих обсягів грошових ресурсів створювала ілюзію, що придбаний фінансовий актив завжди можна вигідно реалізувати й отримати надприбутки від операцій, адже обсяги глобальної ліквідності величезні. Відповідальність за проведені операції була мінімальною, отже, проблема домінування короткострокового трансакційного мотиву операційної активності на фінансових ринках є насамперед проблемою відповідальності. Формування довгострокових інвестиційних стратегій – це довгострокова відповідальність, але фінансово-інституційні механізми, які домінували на передкризовому етапі розвитку, не були налаштовані на такі ризики.

Виникає питання, чи сама внутрішня сутність фінансового посередника призводить до домінування помилкових стимулів, чи, можливо, існують чинники, що впливають на ці процеси? Безумовно, такими чинниками були надлишок ліквідності[116] та глобалізація, що відкрили простір для операційної активності мобільному фінансовому оператору, який функціонував в умовах максимальної лібералізації транскордонного руху фінансових потоків. На рівні глобальної економіки ліквідним можна було зробити будь-який фінансовий інструмент, але це не означало, що він буде прийнятний для всього глобального фінансово-інституційного простору, адже максимальну ліквідність, як і завжди, мали грошові активи.

Передкризова лібералізація і відсутність урегульованості фінансових відносин у глобальному просторі призвели до того, що, усвідомлюючи ризики відсутності регулювання, фінансові посередники віддавали перевагу утримуванню акти-

[116] Сучасні дослідники, що працюють над проблематикою глобальної ліквідності, – C. Borio (BIS), S.G Cecchetti, C. Upper, D. Domanski, I. Fender, P. McGuire (BIS), J.-P. Landau (Bank of France) – розглядають надлишок ліквідності як причину зростання ризиків як у глобальному фінансовому просторі, так і в національному. Вони спираються на такий аргумент: наявність великих обсягів недорогих фінансових ресурсів на міжнародних фінансових ринках призводить до значних ризиків і коливань у зв'язку з різними причинами ендогенного й екзогенного, інституційного і поведінкового походження. Зокрема, через зростання невідповідності між обсягами і термінами погашення боргових цінних паперів різних країн, через зростання поведінкових мотивів щодо підвищення ризиків.

вів у регульованому просторі, де можна знайти відповідального. Саме тому на фінансових ринках постійно спрацьовувало спрямування виходу в законодавчо обмежений монетарним суверенітетом грошово-кредитний простір, де відповідальність лежить на центральному банку як кредиторі останньої інстанції.

Щоб не порушувалася системність ліквідності, її сумісно-розділена природа як трансакції та активу, вона має діяти в чітко обмеженому фінансовому просторі. Тому посткризову трансформацію фінансових відносин необхідно спрямувати, насамперед, на створення замкнених просторів циркуляції ліквідності з чіткими, прозорими і максимально короткими ланцюжками відповідальності, інакше кажучи, відповідальність має бути персоніфікованою. Посткризове оновлення залежить, по-перше, від збереження і розвитку існуючих монетарних суверенітетів. По-друге, реалізація довгострокової парадигми економічного розвитку, заснованої на стратегічних інвестиційних проектах, як пріоритетний напрямок фінансово-кредитних процесів у глобальній економіці вимагає докорінного переформатування світової фінансової системи й упровадження нових принципів функціонування світового фінансового ринку з адресним довгостроковим фінансуванням проектів, що мають важливе економічне і соціальне значення в умовах персональної відповідальності за отримані інвестиційні кошти. При цьому фінансовий простір інвестиційних проектів має бути чітко обмеженим новоствореними інституційними механізмами захисту довгострокового інвестування від спекулятивних мотивацій як реалізаторів проектів, так і будь-яких інших сторін.

8.1.2. Глобальна ліквідність та її вплив на трансформації регулювання фінансових ринків

У попередньому параграфі ми показали, як зростаючі обсяги ліквідності у світовому фінансовому просторі та глобалізація надали необмежені можливості для операційної активності мобільному фінансовому оператору, що функціонував в умовах максимальної лібералізації транскордонного руху фінансових потоків, і зумовили виникнення сучасної кризи. Крім того, ці явища і процеси стали чинниками формування нового феномена в економічній практиці та теорії – феномена ***глобальної ліквідності.***

Згідно з концепцією глобальної ліквідності, ліквідність створюється як у державному секторі в рамках монетарної політики, так і у приватному секторі у процесі циркуляції ліквідності в системі фінансових інститутів. Різниця між ліквідністю, яка створюється приватним сектором, і ліквідністю, яка створюється державним сектором, лежить в основі розуміння джерела глобальної ліквідності та її динаміки.

Відповідно до концепції Ж.-П. Ландау (Банк Франції)[117], глобальна ліквідність складається з двох відокремлених, але щільно взаємопов'язаних компонентів: приватна ліквідність і офіційна ліквідність. Приватна ліквідність створюється у приватному секторі учасниками ринку, в тому числі міжнародними банками, інституційними інвесторами, небанківськими фінансовими установами, тіньовими банками. Наприклад, фінансові установи забезпечують себе ліквідністю на міжбанківському ринку, взаємні фонди грошового ринку (market mutual funds) пропонують ліквідність корпораціям, купуючи комерційні папери.

Наявність приватної ліквідності є ключовим чинником нарощування взаємозалежності у світовій фінансовій системі[118]. Циркуляція приватної ліквідності на міжнародному рівні забезпечується через транскордонні та крос-валютні операції банків і небанківських кредитно-фінансових установ. Тому як внутрішні фінансові дисбаланси можуть швидко вплинути на світові ринки, так і глобальні зміни досить швидко можуть активізувати внутрішні дисбаланси.

Приватна ліквідність є ендогенною щодо до умов світової фінансової системи[119]. Вона залежить від готовності учасників ринку надати фінансування або виступити контрагентом на ринках

[117] Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB. Global liquidity and risk appetite: a re-interpretation of the recent crises. Speech at the BIS- ECB Workshop on Global liquidity and its international repercussions, Frankfurt am Main, 6 February 2012 // http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120206.en.html.
[118] Ibid.
[119] *Domanski D, Fender I, McGuire P.* Assessing global liquidity // BIS Quarterly Review. – December. – 2011 // http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112g.pdf. – P. 58.

цінних паперів. Наприклад, умови, за якими банки можуть поповнити свій баланс, залежать, передусім, від готовності інших представників приватного сектора – таких, як фонди грошового ринку, – забезпечити фінансування і ліквідність ринку. Умови фінансування за зазначеними операціями, своєю чергою, визначають здатність банків надавати ліквідність. *Цей приклад свідчть, що сприйняття ризику контрагента або, в загальнішому вигляді, ступінь довіри у фінансовій системі є важливим визначальним чинником глобальної приватної ліквідності*[120].

Надання офіційної ліквідності не залежить від ринкових умов, тому вважають, що вона є екзогенною[121]. Офіційну ліквідність надає державний сектор шляхом регулярної емісії національної валюти національними банками і надання ліквідності як заходу реалізації антикризової політики. Доступ національної фінансової системи до офіційної ліквідності в іноземній валюті, створеної іноземними центральними банками, може бути забезпечений за рахунок продажу валютних резервів, відкритих своп-ліній між центральними банками (своп-лінії між європейськими грошово-кредитними органами й органами монетарної влади США відіграли визначальну роль у процесі подолання кризових тенденцій 2008 року після краху Лемон-бразерс), отримання фінансових ресурсів від міжнародних фінансових інститутів (МВФ)[122].

З 2008 року центральні банки активно емітували офіційну ліквідність для подолання наслідків світової фінансової кризи. Дослідники BIS указують, що відношення валюти балансів практично всіх центральних банків розвинених країн до ВВП подвоїлося починаючи з 2007 року, номінальна відсоткова ставка впала майже до нуля[123]. Але при цьому економічного відновлення не відбулося, і та позитивна економічна динаміка, яку спостерігали, скажімо, в ЄС до боргової кризи, не була відновленням нормального функціонування всієї економіки, а лише тимчасовим фінансово-банківським відновленням у зв'язку з ефективною грошово-

[120] Ibid.
[121] Ibid.
[122] Ibid.
[123] Ibid.

кредитною політикою ЄЦБ і певним кредитом довіри на фінансових ринках. Таким чином, надання великих обсягів офіційної ліквідності не мало довгострокових позитивних економічних ефектів, оскільки приватна ліквідність циркулює за своїми, відповідними її ендогенній природі законами.

Розглянемо цю тезу докладніше. У сучасному глобальному фінансово-інституційному просторі, якому характерна висока міжнародна мобільність капіталу і добре розвинена світова фінансова система, приватні джерела ліквідності кількісно домінують над державними. Крім того, й офіційна, і приватна ліквідність циркулюють за власними законами, але тісно взаємодіючи і стаючи дедалі більш взаємозалежними. Базовий механізм взаємодії описується грошовим мультиплікатором: центральний банк емітує національну валюту й установлює безризикові короткострокові відсоткові ставки, що є основою циркуляції офіційної ліквідності, яка, своєю чергою, являє собою базу для створення приватної ліквідності на фінансових ринках.

Приватна ліквідність проциклічна, вона залежить від різних чинників, у тому числі від темпів економічного зростання, грошово-кредитної політики, нормативно-правової бази, що визначають ставлення інвесторів до ризику. Крім того, на циркуляцію приватної ліквідності впливають структурні зміни і фінансові інновації.

Що відбувається під час негативних фінансово-економічних флуктуацій? Приватна ліквідність випаровується з нестабільних ринків, що призводить до кризи ліквідності та необхідності збільшення емісії офіційної ліквідності для підтримки депресивних фінансових установ. Водночас емітована в період кризи ліквідність більшою мірою впливає на процеси, що розвиваються у фінансовому сегменті економіки, ніж на процеси відновлення в реальному секторі економіки. 2012 року практично всі фахівці фондового ринку вважали, що глобальним чинником зростання фондового сегмента були великі обсяги ліквідності, які випліскували на ринки акцій та облігацій[124]. Ця

[124] Единственным драйвером роста фондовых рынков выступает высокая ликвидность в глобальной финансовой системе // http://www.finam.ru/-analysis/marketnews637F1/default.asp.

думка кореспондується з думкою фахівців із нагляду на фінансових ринках, які вважають, що кількість ліквідності у глобальному обігу впливає на схильність до ризику: в короткостроковому періоді великі обсяги ліквідності приводять до зростання ринків, а в довгостроковому є чинником формування «бульбашок» і фінансової нестабільності[125]. Причому глобальна циркуляція ліквідності може призводити до фінансової нестабільності як у країнах, що розвиваються, так і в розвинених країнах у рамках одного циклу.

Як аргумент наводять приклад Азіатської кризи 1997 року, коли високі відсоткові ставки в регіоні були стимулом для зростання присутності іноземних інвесторів, що чекали збільшення доходів від операцій. Приплив капіталу у країни регіону стимулював економічний розвиток, але на певному етапі темпи зростання реальної економіки почали відставати від темпів зростання цін на активи. З іншого боку, загальне економічне зростання стимулювало збільшення запозичень, насамперед іноземних. Великі обсяги ліквідності, що циркулювали в регіоні, стали чинником зменшення прозорості ведення бізнесу і якості корпоративного управління на тлі схильності до ризику. Усі ці чинники привели до виникнення так званого моменту Мінскі, коли почалося ринкове вирівнювання, й азіатська «бульбашка» ліквідності лопнула.

Таким чином, у загальному вигляді наявність великих обсягів ліквідності призводить до ще більшого припливу ліквідності в регіон, збільшення боргових активів, зростання схильності до ризиків, зменшення прозорості ведення бізнесу і якості корпоративного управління[126]. У момент виникнення кризи інвестори не тільки намагаються позбутися активів, які падають у ціні, а і пред'являють підвищений попит на активи, що є «ціновими гаванями», – безпечні активи. Саме тому після азіатської кризи великі обсяги ліквідності, присутні на азіатських ринках, стали перетікати на ринки США та інших розвинених країн, оскільки

[125] *Domanski D, Fender I, McGuire P.* Assessing global liquidity. – P. 61.
[126] Ibid.

інвестори й експортери нафти намагалися зберегти свої капітали[127].

Наявність великих обсягів ліквідності на ринках розвинених країн, насамперед США, стимулювали падіння відсоткових ставок, зростання кредитування, боргових активів, збільшення ризиків, і знову по спіралі: зростання кредитування, боргових активів... «Бульбашка» ліквідності, витоки якої дослідники бачать в азіатській кризі 1997 року, коригуючись кілька разів на локальних кризах, лопнула 2007 року.

Цикл циркуляції глобальної ліквідності починається в момент кризи, коли починається великий перетік ліквідності з «регіону кризи» в «регіон стабільності», в цей період зростають обсяги ліквідності в регіоні і він перетворюється на «регіон зростання», цикл ліквідності закінчується в момент кризи. Попередній цикл циркуляції ліквідності почався в момент Азіатської кризи і закінчився в момент початку кризи 2007 року[128].

Наслідком будь-якої кризи є зростання попиту на активи з мінімальним «ризиковим наповненням», тобто на державні цінні папери. Цей факт може бути відповіддю на питання, чому свого часу були емітовані такі великі обсяги державних боргових цінних паперів у країнах єврозони, які спричинили нинішнє вкорінення транскризового стану європейської економіки. Так, значне зростання операцій із державними цінними паперами Греції припадало саме на момент зростання схильності інвесторів до диверсифікації своїх інвестиційних портфелів після кризи dotcom (2000–2001) і зростання попиту на європейські боргові цінні папери. *Сучасні проблеми кризи ліквідності у Греції мають витоки не тільки у внутрішніх економічних проблемах країни, а й у тому, що на світових фінансових ринках зростав попит на активи з мінімальним ризиковим наповненням, якими на початку 2000-х років були облігації країн єврозони.*

Глобальний характер ліквідності обумовив трансформацію основних принципів регулювання фінансових ринків. Якщо докризовому періоду було характерним домінування національних систем нагляду за фінансовими посередниками і трансакціями

[127] Ibid.
[128] Ibid.

за високого ступеня лібералізації глобального фінансового простору, то сучасний період розвитку характерний посиленням наднаціонального регулювання і вибудовуванням нових уніфікованих глобальних систем контролю розвитку фінансово-інституційного простору. Це має бути врахованим за формування інституційної структури регулювання українського фінансового ринку в контексті глобальних тенденцій розвитку.

8.2. Посткризові трансформації глобального фінансово-інституційного простору

Формування основ посткризового розвитку українського фінансового ринку потрібно реалізовувати, зважаючи на світові фінансово-інституційні трансформації та перспективи європейської інтеграції України, що результатом матимуть, по-перше, лібералізацію українського фінансового ринку, а по-друге, необхідність приєднання до європейських систем регулювання фінансових ринків і нагляду.

Фінансова криза продемонструвала необхідність ефективнішого регулювання і нагляду за фінансовим сектором. Ключову роль у розробленні механізмів виходу з глобальної фінансової кризи і створення систем запобігання розгортанню біфуркаційних тенденцій відіграла G20. Саме на засіданнях G20 розроблено базові елементи нового глобального нормативно-правового підґрунтя для забезпечення сталості світової фінансової системи і національних фінансових систем як її складових. Першою чергою було запроваджено реформи з підвищення стабільності банківської системи і відповідальності банківських установ шляхом посилення пруденційних вимог і вдосконалення антикризового управління. Розроблено також заходи щодо зміцнення системи регулювання інших складових фінансових ринків та їх інфраструктури. Особливо це стосується створення регульованого і прозорого механізму торгівлі деривативами. Значну увагу приділено діяльності хедж-фондів, рейтингових агенцій тощо.

Загалом, діяльність G20 сприяла розвитку системних підходів до світових фінансово-інституційних трансформацій, спрямованих на подолання ***кризи відповідальності в системі фінансових відносин і відновлення комплементарних зв'язків між реальним і фінансовим секторами економіки.*** Базовими підходами глобального контркризового реформування є:

– стиск нерегульованого простору операційної активності фінансових посередників шляхом упровадження єдиних принципів їх діяльності за можливості єдиних правил для всіх фінансових ринків, що запобігає нормативному арбітражу; створення основ «глобального управління», впровадження якого просувають європейські наднаціональні інститути;

– поступове формування єдиних наднаціональних регіональних систем регулювання фінансових ринків, що долають сегментованість нагляду за фінансовими операторами. Причому єдність нагляду починається з формування *єдиної національної системи регулювання банківського, фондового, страхового сегментів ринку з поступовим приєднанням до наднаціональних регулювальних структур.* У цьому контексті базовою подією щодо впровадження систем наднаціонального регулювання фінансових ринків стало створення Європейської системи фінансового нагляду і Європейської Ради з системних ризиків як її важливої складової, функціонування яких засноване на об'єднанні всіх суб'єктів фінансового нагляду на національному рівні та на рівні Європейського Союзу в єдину мережу);

– створення в межах національних систем регулювальних органів структур, що відповідають за фінансову стабільність, виявляють системні ризики і визначають стан економіки на макро- і мікрорівнях;

– упорядкування діяльності фінансових посередників шляхом упровадження чітких правил операційної активності банківських установ на фондовому ринку. У США це так зване правило Волкера, що обмежує розмір спекулятивних інвестицій на балансі банків до 3% від капіталу першого рівня (закон Додда-Франка);

– розмежування комерційної діяльності банків та інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів (так званий закон

«Про повернення до розумної банківської діяльності» (Return to Prudent Banking Act of 2013, США);

– створення дійової системи ліквідації системних фінансових установ на основі розділення відповідальності між державою і фінансовим ринком. У США цей принцип упроваджують шляхом реалізації правового режиму "впорядкованої" ліквідації (Orderly Liquidation). Його зміст зведений до того, що держава на першому етапі фінансує всю процедуру ліквідації, щоб зупинити можливу паніку і реалізувати активи банкрута за максимальною вартістю. Після завершення процедури витрати перекладають на учасників фінансового ринку. Важливим моментом упорядкованої ліквідації є примусове повернення активів банкрута, якщо вони були передані третім особам незадовго до настання фінансових проблем. Це серйозна перешкода для навмисного банкрутства фінансової структури (закон Додда-Франка в США).

– чітке регулювання діяльності хедж-фондів, страхових компаній; формування прозорих і підзвітних відносин на фондових біржах, особливо що стосується кредитних дефолтних свопів і кредитних деривативів (саме неврегульованість цих відносин призвела до банкрутства багатьох банків); створення єдиних стандартів управління ризиками в системно значущих фінансових установах; запобігання корупції на фінансових ринках і створення стандартів діяльності рейтингових агенцій;

– створення дійової системи захисту інтересів інвесторів на ринку цінних паперів;

– створення системи захисту інтересів споживачів фінансових послуг;

– забезпечення участі фінансових ринків у посткризовому відновленні; «видавлювання» ліквідності з фінансового сектора в реальний сектор економіки (впровадження податку на фінансові трансакції, податку на банки, обмеження бонусів менеджерів фінансових установ тощо).

Систематизуючи основні процеси контркризового реформування європейського фінансового простору, слід відзначити, що воно відповідає основним тенденціям, які розвиваються у глобальному фінансовому середовищі. Так, уже

впроваджено правила впорядкування діяльності хедж-фондів, правила короткого продажу кредитно-дефолтних свопів, правила обігу похідних цінних паперів, правила впорядкування процесу отримання кредитних рейтингів.

Важливою компонентою реформування є створення єдиного фінансового ринку як у контексті єдності правил операційної активності, так і в контексті нагляду за діяльністю фінансових операторів. Базовими подіями у процесі формування єдиного європейського фінансового ринку стали:

– впровадження 17 липня 2013 року єдиних правил операційної активності банківських установ – IV пакету CRD (Capital Requirements Directive), який переносить нові глобальні стандарти банківського капіталу (широко відомі як угода Базель III) у правові рамки ЄС;

– створення Європейської системи фінансового нагляду як наднаціональної системи контролю за всіма операторами фінансових ринків;

– формування Банківського союзу і централізація банківського нагляду в єврозоні та поступово в ЄС;

– створення уніфікованої системи гарантування вкладів у країнах ЄС;

– поступове створення загальної системи правил і повноважень у процесі управління депресивними банківськими установами.

8.2.1. Трансформації нагляду в ЄС у контексті українських інтеграційних перспектив

Важливим аспектом європейських інтеграційних прагнень України має бути врахування *довгострокових стратегічних перспектив*, які, зважаючи на трансформації європейського фінансово-інституційного простору, є доволі суперечливими. Серйозною загрозою є втрата наглядової незалежності НБУ, яка стає цілком реалістичним сценарієм розвитку для України.

Першим моментом, на який слід звернути увагу, є співвідношення впливу наднаціональних і національних органів монетарного регулювання на грошово-кредитні та фінансові процеси у країнах ЄС і, зокрема, зони євро.

Єдиний монетарний простір Європейського Союзу був створений 1 січня 1999 року, при цьому в 11 країнах-членах ЄС упроваджено єдину валюту – євро. У процесі розширення єврозони інші держави-члени ЄС прийняли єдину валюту, останніми з яких були Латвія і Литва. Процеси монетарної інтеграції тривають, і такі країни, як Болгарія, Чеська Республіка, Хорватія, Угорщина, Польща, Румунія і Швеція, є претендентами на вступ і намагаються виконати критерії зближення.

Для вступу в зону євро обов'язковим є дотримання Маастрихтських критеріїв. Окрім того, в європейському економічному просторі є розвиненими контроль і коригування в контексті конвергенції, які здійснюють як у загальноекономічній, так і в монетарно-фінансовій сферах *для гармонійного зближення країн в умовах підтримки вільної конкуренції в економічному просторі ЄС*. Особливої уваги приділено таким аспектам:

– державна і приватна заборгованість. Високий рівень зовнішнього боргу робить країни вразливими до глобальних фінансових стресів, перешкоджає сталому зростанню виробництва, тому необхідним є скорочення частки позикових коштів);

– зростання заробітної плати. При цьому важливим є стимулювання продуктивності за рахунок інновацій для підтримки конкурентоспроможності країн;

– зростання частки доданої вартості у процесі виробництва товарів і надання послуг;

– удосконалення бізнес-середовища і підвищення якості інститутів;

– контроль за банківським сектором;

– зближення рівня доходів у більшості країн (це створює додатковий тиск на підвищення цін або номінальних обмінних курсів);

– досягнення і підтримка стабільності цін на довгостроковій основі в умовах стабільних щодо євро валютних курсів;

– усунення макроекономічних диспропорцій, особливо щодо надмірного зростання кредитування і збільшення цін на активи;

– демографічні зміни і відповідні пенсійні реформи.

Для формування цілісної картини економічної конвергенції, в тому числі в контексті досягнення цілей монетарной інтеграції, в ЄС створено стандартизовану систему статистики. В основних документах щодо її запровадження вказано, що *складання і подання статистичних даних, особливо статистики державних фінансів, не мають залежати від політичних міркувань або втручання*. Інакше кажучи, економічні процеси у країнах мають бути максимально прозорими для оперативного аналізу і контролю з боку Єврокомісії та Європейської Ради.

Згідно зі статтею 140 Договору про існування Європейського Союзу один раз на два роки (або за проханням держав-членів ЄС) ЄЦБ готує відповідний звіт Раді ЄС про прогрес, досягнутий державами-членами у виконанні своїх зобов'язань щодо зміцнення економічного і валютного союзу. Паралельно зі звітом ЄЦБ Єврокомісія подає до Ради ЄС свій звіт щодо конвергенції, в якому вказано рівень економічної сталості країн-претендентів і *стан імплементації європейського законодавства в національних просторах країн.*

Ці звіти мають містити аналіз сумісності національного законодавства кожної держави-члена (в тому числі статут національного центрального банку) з загальноєвропейським законодавством. *Але прямого регулюювального і контролюючого впливу на конкретні економічні одиниці країн-учасниць європейські наднаціональні органи поки не мають.*

Глибша інституційна інтеграція розгортається у фінансовій сфері єврозони й усього ЄС, адже трансформаційні процеси у фінансово-інституційному просторі дають підстави вважати, що *національні органи нагляду поступово втрачають свої позиції щодо наднаціональних загальноєвропейських, оскільки останні отримують можливість впливати на діяльність конкретних економічних одиниць європейського фінансового простору.*

Важливою складовою системи процедур монетарної інтеграції є приєднання країни- кандидата на вступ до єврозони до Єдиного наглядового механізму (Single Supervisory Mechanism, SSM): *з 4 листопада 2014 року кожна країна-кандидат має інтегруватися до SSM не пізніше дати впро-*

вадження нею євро. Єдиний наглядовий механізм є складовою фінансово-інституційного простору Банківського союзу ЄС, створеного для посилення інтеграції в єдиному монетарному просторі ЄС. При цьому головну централізовану наглядову функцію виконує Європейський центральний банк. ***На практиці ЄЦБ безпосередньо контролює найбільші та міжнародні банки, маючи також можливість прямого нагляду за іншими банками.*** На національні ж органи покладено відповідальність за нагляд за дрібнішими банками. Під безпосередній контроль мегарегулятора віднесено системно значущі банки, на які припадає 85% усіх активів банківської системи єврозони. З весни 2014 року ЄЦБ може, зокрема, відкликати ліцензії кредитних установ.

У зв'язку з упровадженням Єдиного наглядового механізму розвиваються тенденції посилення ролі ЄЦБ, який, окрім того, що виконує роль центрального банку єврозони, являє собою єдиний наглядовий центр як для банківського сектора, так і для всього фінансового ринку єврозони. Поступово відбувається просування юрисдикції ЄЦБ у єврозоні та загальному фінансовому просторі Європейського Союзу. Про це, зокрема, свідчить його головна координуюча роль у процесі функціонування Європейської системи фінансового нагляду і Банківського союзу. Вибудовується єдина вертикаль нагляду за всіма фінансовими операторами й обігом фінансових інструментів під керівництвом ЄЦБ, який здобув глибинне фінансово-інституційне значення у процесі циркуляції ліквідності в єдиному європейському просторі. Централізація наглядових функцій у системі Європейського центрального банку означає не тільки уніфікацію процесу регулювання фінансових ринків у європейському економічному просторі, але й домінування наднаціонального нагляду над його національними складовими, про це, зокрема, свідчить пряма наглядова юрисдикція Європейського наглядового механізму над системними фінансовими установами єврозони»[129].

[129] Див. докл.: *Корнівська В.О.* Трансформації в системі регулювання європейського фінансового ринку в контексті глобального контркризового реформування // Економічна теорія. – 2014. – № 2. – С. 86–94.

Розвиток європейської системи наднаціонального нагляду означає закріплення переважного статусу наднаціональних контролювальних інститутів і очевидний примат європейського рівня цілепокладання над національним рівнем країн-учасниць.

Показовим прикладом переважання загальноєвропейської доцільності, що межує з подвійними стандартами, є сучасні порушення, які допускає Європейський центральний банк щодо ***базового принципу незалежності центрального банку.***

1995 року Європейський монетарний інститут установив перелік ознак незалежності центрального банку, які було покладено в основу оцінки національного законодавства держав-членів. Поняття незалежності центрального банку включає в себе різні типи незалежності, які слід оцінювати окремо, а саме: функціональна, інституційна, особиста, фінансова. (Уточнення визначення незалежності центрального банку триває дотепер.)

Європейський центральний банк аналізує всі ці аспекти незалежності. Вони є важливими для оцінки рівня конвергенції між національним законодавством держав-членів, з одного боку, і Договорами і Статутом Європейської системи центральних банків – з іншого.

Незалежність центрального банку не є самоціллю, але відіграє важливу роль у досягненні головної мети його функціонування – цінової стабільності. *Вимоги Конвенції про незалежність центрального банку відбивають загальноприйняту точку зору, що основна мета цінової стабільності найкращим чином може бути досягнута в умовах незалежності центрального монетарного інституту.*

Принципи європейського законодавства поширюються на всі країни-учасниці ЄС: національне банківське законодавство держав-членів має відповідати головній меті цінової стабільності, викладеної у статтях 127 (1) і 282 (2) Договору і статті 2 Статуту. ЄЦБ вважає, що зобов'язання Національного центрального банку щодо визначення цінової стабільності як головної мети впроваджено з 1 червня 1998 року у Швеції, з 1

травня 2004 року, 1 січня 2007 року, 1 липня 2013 року в державах-членах, які приєдналися до ЄС у вказані дати.

Ці висновки базуються на тому, що цінова стабільність є засадничим принципом функціонування ЄС (стаття 119 Договору), тому також стосується держав-членів із винятками (які ще не є членами єдиного монетарного простору). Крім того, в цілях Договору вказано, що всі держави-члени ЄС мають прагнути макроекономічної конвергенції та цінової стабільності (яка, що було показано вище, найкращим образом може бути досягнута саме в умовах незалежності центрального банку). Інакше кажучи, ***принципи незалежності центрального банку і цінової стабільності є базовими для всього монетарного простору ЄС.***

Однією зі складових незалежності центрального банку є *фінансова незалежність.* Фінансову незалежність центральних банків визначають достатністю власних фінансових ресурсів, необхідних для виконання їх функцій, реалізації відповідних програм. *Фінансова незалежність передбачає, в тому числі, заборону надання кредитів уряду*. Відповідно до статті 101 Договору і статті 21 Статуту заборонено надавати кредит на покриття дефіциту або будь-які інші кредити ЄЦБ і центральних банків держав-членів інституціям ЄС, центральним урядам, регіональним, місцевим та іншим державним органам чи державним підприємствам країн-членів. За виконанням цих положень на рівні національних центральних банків ЄЦБ пильно стежить.

Водночас щодо самого ЄЦБ, то боргова криза в єврозоні змусила його порушити цю заборону, і 2012 року він *удався до проведення прямих монетарних операцій* з суверенними облігаціями країн єврозони (Outright Monetary Transactions, OMT). Це програма Європейського центрального банку, згідно з якою він здійснює покупки («прямі угоди») на вторинному ринку суверенних облігацій, що емітовані державами-членами єврозони. Щоб вчасно й ефективно відповідати на виклики боргової кризи, в єврозоні було створено Європейський механізм стабільності та Європейський фонд фінансової стабільності. З використанням цих коштів через здійснення OMT з другої половини 2012 року центральний банк у єврозоні може купувати

державні облігації за умови, що країни-емітенти облігацій погоджуються на певні внутрішні економічні реформи. Операції OMT докорінно відрізняються від операцій кількісного пом'якшення (коли через купівлю державних цінних паперів центральний банк надає додаткову ліквідність в економіку), оскільки вони одразу ж завершуються вилученням додатково наданої ліквідності (адже це є необхідним у контексті виконання головної цілі стабільності рівня інфляції в єврозоні).

Тут слід відзначити, що рішення Європейського центрального банку щодо впровадження операцій OMT не було ухвалене одноголосно. Так, голова Центрального банку Німеччини і німецький міністр економіки висловили свою незгоду щодо купівлі облігацій, стверджуючи, що це може підірвати готовність держав-членів єврозони здійснювати реформи. Посткейнсіанські економісти також висловили сумніви з приводу ефективності OMT у подоланні боргової кризи в Європі, адже програма не розв'язує основної проблеми: південна Європа перебуває в депресії і єдиний вихід – допущення бюджетних дефіцитів для стимулювання економічної діяльності.

Але справа не тільки у фінансовому і загальноекономічному ефекті OMT, а в тому інституційному резонансі, який ці операції зробили в системі наднаціонального регулювання в єврозоні, та в порушенні мандату ЄЦБ, який, у принципі, не має права на операції з борговими цінними паперами урядів. Утім, для свого виправдання представники ЄЦБ доводять, що заборона стосується первинного ринку облігацій, натомість операції OMT проводять через вторинний ринок цінних паперів.

Глибинні трансформації базових принципів функціонування ЄЦБ тривають і досі: фактично банк став не тільки кредитором останньої інстанції для банківських установ, а й антикризовим кредитором урядів, причому такий його статус отримує характеристики прямого фінансування державного боргу, що явно виходить за рамки мандату ЄЦБ.

Крім того, у викупі облігацій певних держав явно простежується патерналізм, який у стратегічному контексті може істотно спотворити європейське конкурентне середовище.

Важливо брати до уваги, що на початку інтеграційних процесів ***у монетарній сфері в ЄС багато зусиль було покладено на розділення монетарної та фіскальної сфер,*** зокрема, шляхом упровадження особливої практики рефінансування, яке в єврозоні значно відрізнялося від інших монетарних просторів переважним використанням для застави по операціях цінних паперів недержавних емітентів. Так, скажімо, в США є чітке обмеження: за проведення операцій рефінансування можуть бути використані тільки казначейські облігації. У Євросистемі такого обмеження немає, крім того, найбільш прийнятними для рефінансування до кризи вважали банківські облігації через те, що криві доходності казначейських облігацій різних урядів суттєво відрізнялися, що призводило до значних дистрибутивних диспропорцій під час їх виходу на вторинний ринок[130]. При цьому практика автономності монетарної та фіскальної політики була досить ефективною, довіра до ЄЦБ в умовах прозорої та транспарентної політики – високою, інфляційні очікування і загалом рівень інфляції – на прийнятному для єврозони рівні. Кризова дестабілізація і боргові проблеми кардинально змінили ситуацію і змусили ЄЦБ оперативно реагувати на посилення бюджетних диспропорцій, порушуючи основні правила функціонування незалежного центрального банку.

Інституційні перекоси, що сьогодні допускає ЄЦБ для розв'язання боргових проблем і монетарної стабілізації, виглядають досить суперечливо, адже, таким чином утримуються помірні темпи інфляції, але проблеми загальноєвропейської рецесії залишаються.

Виступ голови ЄЦБ Маріо Драгі в комітеті з економічної та монетарної політики Європарламенту свідчить про те, що економіка єврозони втрачає імпульс до зростання, рівень безробіття залишається неприпустимо високим, в економіці зберігаються негативні ризики, особливо небезпечною є відсутність структурних реформ. 4 вересня 2014 року ЄЦБ оголосив про

[130] The monetary and fiscal policy interactions during the financial crisis. Speech by José Manuel González-Páramo, Member of the Executive Board of the ECB Madrid, 26 February 2010 // http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/-sp100226.en.html.

намір знизити базові ставки і розпочати програму викупу цінних паперів. Базову відсоткову ставку за кредитами було знижено з 0,15% до 0,05% річних, ставку за депозитами – з -0,1% до -0,2%, ставку за маржинальними кредитами – с 0,4% до 0,3%. Усі три види ставок обновили історичний мінімум. Очевидно, що *низькі відсоткові ставки не тільки не відображають рівень довіри в європейському фінансово-економічному середовищі (адже у високоризиковому просторі інвестори повинні отримувати значно більші відсотки за вкладені кошти), вони свідчать про викривлення трансмісійного каналу монетарної політики ЄЦБ.*

Головним висновком у цьому контексті є те, що для трансформації фінансово-інституційного простору ЄС характерним є посилення наглядових функцій ЄЦБ на тлі втрати керованості європейського монетарного простору за допомоги стандартних грошово-кредитних механізмів.

У цьому зв'язку виникає питання про результати подальшого розширення єврозони. Чи зможе ЄЦБ утримувати керованим монетарний простір, який зростатиме? Очевидно, що його наглядовий і регулюючий вплив на національні монетарні та фінансові середовища буде збільшено, при цьому проблема підпорядкованості ендогенної монетарної політики національних держав загальноєвропейським цілям зростатиме мірою розширення інтегрованого монетарного простору.

Отже, для європейської наглядової практики періоду трансформаційного переходу, зумовленого як посиленням інтеграційних процесів, так і триваючою рецесією, характерне переважання наднаціонального наглядового мандата Його реалізація завжди стикатиметься з інституційними особливостями країн-учасниць єдиного монетарного простору ЄС, що актуалізує необхідність перегляду принципу наднаціонального цілепокладання, який сьогодні превалює в європейському фінансово-інституційному просторі. А для України це висвітлює суперечливість європейських інтеграційних перспектив, яка може бути мінімізована шляхом реалізації попереджува-

льних заходів із посилення національного нагляду в контексті його подальшої гармонізації з європейським.

У цьому контексті необхідним є формування на українському фінансовому ринку єдиної системи нагляду і в її межах Ради з системних ризиків за прикладом Європейської системи фінансового нагляду і Європейської Ради з системних ризиків, у якій головну керуючу роль буде відведено Національному банку України, що створить умови для подолання сегментованості нагляду за діяльністю фінансових операторів, уможливить регулювання всіх ланцюжків руху емітованої Нацбанком ліквідності в системі фінансового ринку, створить засади для ефективної оцінки системних фінансових і загальноекономічних ризиків.

Водночас слід усвідомлювати, що поступовий рух у напрямку загальноєвропейського фінансово-економічного простору означає для будь-якого суб'єкта інтеграції стикання з проблемою домінанти наднаціонального регулювання і наднаціональної доцільності.

8.2.2. Перспективи інституційних трансформацій у контексті формування соціальної відповідальності фінансового посередника

Орієнтуючись на досвід реформування європейського фінансово-інституційного простору, слід брати до уваги, що реалізація реформ відбувається досить складно і на перших етапах контркризової перебудови європейські фінансові ринки демонстрували ще більшу дестабілізацію, зростання сегментованості, а фінансові оператори – відхід на ринки Південно-Східної Азії. При цьому *проблема підвищення відповідальності фінансового посередника в європейській системі координат поки що не розв'язана, оскільки залишаються незмінними умови, за яких вкорінюється негативна фінансизація: надлишок ліквідності у світовому фінансовому просторі, глобальність фінансового ринку, низькі відсоткові ставки.*

Крім того, зазначимо, що *проблему відповідальності на фінансових ринках для фінансового посередника вже досить давно «розв'язано» шляхом розвитку діалектики регулювання*[131], яка практично виглядає так: державні органи розробляють принципи, правила, норми діяльності, а фінансові інститути створюють інноваційні продукти для виходу за межі нормативів і функціонують у напіврегульованому просторі операційної активності, поки держава знову не впорядкує їх діяльність. Тому до питань формування відповідальності на фінансових ринках слід підходити значно глибше, усвідомлюючи, що сучасний кризовий стан глобальної економіки був спровокований, у тому числі деформаціями інституту відповідальності як на державному рівні, так і в бізнес-середовищі та середовищі домогосподарств. Необхідною умовою посткризового відновлення є реанімація клімату відповідальності в соціоінституційному, економічному, політичному і фінансовому просторах, і сьогодні ці завдання активно формалізуються і реалізуються як на національному, так і на наднаціональному рівнях.

Зниження державної відповідальності (як результат дисбалансу між регулюючою і стимулюючою складовими економічної політики) було частково подолано шляхом реалізації активної позиції держави як кредитора в останній інстанції, й у сучасних умовах держава відновлює статус-кво завдяки контркризовому реформуванню й активізації своєї ролі не тільки як регулятора, а і як власника.

Підвищення відповідальності бізнесу здійснюється шляхом глобального і національного податкового реформування й активізації діяльності ФАТФ і тому подібних структур. Держава посилює і свою пруденційну роль – з метою підвищення відповідальності операторів фінансових ринків і забезпечення конкурентних засад їх функціонування за одночасного обмеження деструктивних фінансових інновацій для укріплення основ стабільності, економічного зростання, мінімізації «недосконалості фінансових ринків», створення ефективної системи захисту інтересів споживачів фінансових послуг. Останній пункт є вирішальним у контексті виходу на посткризову траєкторію розвитку, адже саме шляхом створення ефективної системи захисту інтересів споживачів фінансових послуг інститут відповідаль-

[131] *Kane E.J.* // Kane Web Page // https://www2.bc.edu/~kaneeb/.

ності фінансового посередника імплантуватиметься в джерело виникнення фінансових відносин – первинні відносини між фінансовою установою і споживачами фінансових послуг.

Формування відповідальності фінансових посередників перебуває також у площині реанімації комплементарних взаємозв'язків із реальним сектором економіки, спрямованих на організацію довгострокових кредитно-інвестиційних процесів відновлення. При цьому ефективність фінансових ринків треба оцінювати, першою чергою, в контексті їх інтегрованості в загальноекономічні процеси, і на цьому етапі відповідальність фінансового посередника набуває нової якості – якості соціальної відповідальності. Під соціальною відповідальністю фінансового посередника слід розуміти базовий принцип його функціонування, який означає організацію кредитно-інвестиційних процесів у рамках національного законодавства таким чином, щоб ефективність фінансових операцій установи корелювала з довгостроковими ефектами розвитку реального сектора економіки, в тому числі екологічними і соціогуманітарними.

Формування засад соціальної відповідальності фінансових установ має бути покладено в основу державної політики у фінансовій сфері. Але чи достатньо буде цих заходів для відновлення клімату спільної відповідальності та формування засад соціальної відповідальності на фінансових ринках? Очевидно, ні, і ось чому. Історія виникнення цього питання в економічному дискурсі та небагатий емпіричний досвід його розв’язання свідчать про суттєвий вплив чинника неформальної готовності бути соціально відповідальним на виникнення соціальної відповідальності в економічній і фінансовій практиці.

Соціальна відповідальність, у тому числі на фінансових ринках, лежить у ціннісній площині, а тому виникнення і плекання інституту відповідальності в соціоінституційному просторі залежить від родючоїго патріархальної інституційної верстви, джерелом якого є середовище домогосподарств.

Сьогодні у світі відбувається широкомасштабне розмивання інституту відповідальності у процесі руйнування патріархальної верстви і розвитку фінансових патернів поведінки, зокрема, у зв'язку з посиленням фінансової включеності домогосподарств.

Так, скажімо, у Греції руйнування патріархальної верстви і базових неформальних інститутів відбувається у зв'язку з усебічною лібералізацією сектора послуг, здійснюваною на вимогу МВФ, що призвела до обвалу закритих професійних ринків, деформації конкурентного середовища через його нав'язування ззовні, руйнування глибинної династійної бізнес-традиції, зниження рівня довіри і таким чином зумовила довгострокові економічні та соціоінституційні диспропорції, несумісні з завданнями виходу з кризи. Показовим у цьому контексті є також досвід Кіпру, в якому відбуваються деформації інституту довіри у зв'язку з нещодавнім упровадженням податку на депозити як заходу фінансової стабілізації у країні.

Другим істотним чинником, що впливає на деформації відповідальності, є поглиблення фінансової включеності домогосподарств[132]. У процесі поглиблення фінансової включеності в середовищі середнього класу деформується сприйняття власності. В умовах масштабного боргового фінансування розвивається постійний інтенсивний пошук активів, які могли б бути перетвореними на заставу, при цьому активи довгострокового економічного змісту поступово перетворюються на джерело отримання ліквідності для поточного споживання. Так, будинки домогосподарств поступово перетворюються з сімейних резиденцій на активи, які можна використовувати як заставу, а базові ціннісні орієнтири замінюються фінансоорієнтованими патернами поведінки. Це вкорінення ризику як особливого способу сприйняття дійсності, її необхідного контексту; переважання індивідуальних опортуністичних інтересів і відсутність бажання враховувати інтереси сім'ї та найближчого оточення; спотворення поняття відповідальності як індивідуальної, так і колективної; формування особливої культури життя і споживання; підміна довгострокових інтересів стабільності та безпеки домогосподарства інтересами короткострокової вигоди[133].

[132] Див.: *Корнивская В.* Глобалізація і фінансизація економіки: ризики усталеності людського розвитку // Сталий людський розвиток: забезпечення справедливості: Національна доповідь. Інститут демографії та соціальних досліджень ім. М.В.Птухи. – Умань: «Візаві», 2012. – С. 66–85.
[133] Там само.

Але, що ще небезпечніше, так це те, що в середовищі середнього класу з'явилася думка, що власність обтяжує.

Водночас глобальні тенденції є такими, що фінансова включеність домогосподарств зростатиме, і на це спрямовані зусилля як на наднаціональному, так і національному рівнях. Світова фінансова спільнота, репрезентована не тільки бізнес-елітою, а і науковим співтовариством, декларуючи необхідність системних трансформацій на фінансових ринках, налаштована на подальше поглиблення фінансизації в економічному і соціогуманітарному просторі (особливо в середовищі домогосподарств), про що, зокрема, свідчать системні теоретико-методологічні та емпіричні розроблення аналітиків наднаціональних фінансових інститутів, у тому числі Світового банку.

Проаналізуємо, що стоїть за всебічним поширенням фінансових послуг у країнах, що розвиваються. Звернімося до тенденцій, які спостерігаються в Африці: приплив прямих іноземних інвестицій туди зростає в середньому на 5% на рік і вже досяг 50 млрд дол., завдяки чому Африка стала одним із небагатьох регіонів, у якому 2012 року відзначено зростання в річному численні. Це, здебільшого, були інвестиції у видобувну галузь у такі країни, як Демократична Республіка Конго, Мавританія, Мозамбік і Уганда[134]. Як свідчить The Global Financial Inclusion (Global Findex), паралельно з інвестуванням у видобувну галузь активно розвиватимуться процеси інтеграції населення Африки в систему фінансових послуг. Проте не слід забувати, що за індексом людського розвитку (а отже, і фінансової культури) країни Африки перебувають на найнижчих позиціях у світі. Таким чином, розвиток фінансової інтеграції африканського населення на тлі інвестування у видобувну галузь призведе до формування неефективної структури економіки африканських країн із домінантою сировинного сектора. При цьому ринок фінансових послуг надаватиме споживчі кредити, що забезпечуватимуть зростаючий попит на імпорт споживчого характеру. Це поширена схема розвитку трансформаційних і

[134] Доклад о мировых инвестициях 2013 // *www*.unctad.org/en/-PublicationsLibrary/wir2013overview_ru.pdf.

нестабільних економік, яка не має нічого спільного з соціальною відповідальністю.

Фінансовою включеністю проблем бідності не розв’язати, деяке наближення до розв’язання можливе лише в разі соціальної відповідальності фінансиста, що реалізує фінансову включеність. У цьому зв'язку варто згадати досвід мікрокредитування, який проповідував і реалізовував Мухаммад Юнус, Нобелівський лауреат премії миру 2006 року[135], який вважає, що лише кредит на розвиток бізнесу має сенс, і виступає за мінімізацію соціальних гарантій, що деформують особистість, позбавляють її ініціативи і бажання ефективної трудової реалізації.

Він переконаний, що «…якщо ви хочете допомогти звичайним людям, а не політичній еліті, то вибирайте інший шлях, дійте через приватний сектор, а не через органи влади. Створіть соціальний бізнес у країні, надайте її жителям роботу, підтримайте тих, хто прагне розпочати свою справу, – і ви принесете набагато більше користі. І, між іншим, за менші гроші... »[136]

На жаль, його ідеї не були підтримані в середовищі політиків, яких він не раз закликав до перетворення системи соціальних гарантій так, щоб поступово відродилося домінування свободи приватної ініціативи, підтримуваної соціально орієнтованими фінансовими посередниками. Цілком можливо, що це було б шляхом до формування основ постфінансової цивілізації. Важливо усвідомлювати, що питання формування соціальної відповідальності на фінансових ринках лежать у площині «інституційного здоров'я» і розв’язання його триватиме не одне десятиліття, проте розробляти механізми подолання дестабілізуючого впливу фінансових ринків на реальний сектор економіки необхідно вже сьогодні .

У цьому контексті необхідно, по-перше, забезпечити рівні умови функціонування фінансових ринків і реального сектора економіки для вирівнювання прибутковості і ризиків, а також формування паритетного конкурентного простору. По-

[135] Мухаммад Юнус розробив концепцію мікрокредитування, суть якої полягає в тому, що під низький відсоток гадають невеликі кредити без застави для розвитку малого бизнесу, як правило, сімейного.

[136] Барьеры существуют только в вашей голове // РБК Деловой журнал // http://rbcdaily.ru/magazine/business/562949988486911.

друге, широке впровадження фінансових відносин у соціогуманітарний простір домогосподарств можливе лише за їх (фінансових відносин) загальноекономічної обумовленості та високої фінансової культури населення. Тільки за виконання зазначених умов можна попередити зростання ризиків, а поширення фінансових відносин результатом матиме справжню демократизацію фінансів.

Для створення фінансово-інституційних основ посткризового відновлення необхідна гармонізація взаємодії фінансових ринків і реального сектора економіки, яка стає можливою лише в умовах паритетного розподілу економічних ефектів і відповідальності між державою, фінансовими ринками і споживачами фінансових послуг. Це означає, що держава через центральний банк країни відповідає в межах своїх повноважень за підтримання стабільності національної грошової одиниці як основи формування фінансових відносин, за створення законодавчого та інституційного підґрунтя фінансових ринків і захист прав споживачів фінансових послуг. Фінансові ринки при цьому мають виконувати свою специфічну роль ефективного кредитно-інвестиційного перерозподілу фінансових ресурсів і впровадження демократизації фінансів. Споживачі фінансових послуг в цих умовах повинні бути, з одного боку, відповідальними користувачами, а з іншого – постачальниками ресурсів для розвитку реальної економіки через кредитно-інвестиційні процеси в системі фінансових ринків. Виконання всього спектру зазначених умов можливо тільки шляхом реанімації довіри між усіма суб'єктами фінансових відносин і досягнення суспільного консенсусу щодо розвитку фінансових ринків, відправною точкою якого є забезпечення внеску фінансового сектора в посткризове відновлення і подолання його нейтральної позиції стосовно кредитно-інвестиційного забезпечення економічного відновлення.

Для формування цивілізованого фінансового ринку України в контексті глобальних тенденцій необхідно:

– створити на основі відповідного законодавчого акта єдину систему нагляду на фінансовому ринку і в її рамках раду з системних ризиків за прикладом Європейської системи фінансового нагляду і Європейської Ради з системних ризиків, у

якій головну координуючу роль буде відведено Національному банку України. Це створить умови для подолання сегментованості нагляду за діяльністю фінансових операторів, дасть можливість регулювати всі ланцюжки руху емітованої Національним банком ліквідності в системі фінансового ринку, сформує засади для ефективної оцінки системних фінансових і загальноекономічних ризиків. Такі заходи є конче потрібними, враховуючи інтеграційні устремління України, що вимагають фінансово-інституційних трансформацій у бік створення єдиної регулювальної та наглядової системи;

– законодавчо розділити кредитну банківську діяльність і операції банків із цінними паперами. Для цього в Законі України «Про банки і банківську діяльність» із статті 49 необхідно виключити таку фразу абзацу першого: «Як кредитні у цій статті розглядаються операції, зазначені у пункті 3 частини третьої статті 47 цього Закону, а також: 1) здійснення операцій на ринку цінних паперів від свого імені».

Водночас у цей закон необхідно ввести статтю, яка чітко обмежує спекулятивні операції банків із цінними паперами: не більше 3% капіталу першого рівня;

– у контексті відновлення комплементарних взаємозв'язків між реальним і фінансовим секторами економіки і формування основ соціальної відповідальності операторів фінансових ринків необхідне виокремлення у фінансових операціях таких, що спрямовані на розвиток реального сектора (кредитування підприємств і населення, страхування, первинна емісія акцій і облігацій, які проводять для збільшення капіталу й отримання додаткових інвестиційних коштів для розвитку компанії), а також таких, що реалізують короткострокові спекулятивні мотивації операторів фінансових ринків. Що стосується останніх, то з них треба стягувати податок на фінансові трансакції в розмірі до 0,1% від загальної суми здійсненої фінансової операції. Отримані фінансові ресурси слід спрямовувати на формування спеціалізованих фінансових інститутів розвитку, діяльність яких пов'язана з фінансуванням пріоритетних галузей, секторів і підприємств, при цьому особливе місце має бути відведено бізнес-мікрокредитуванню;

– скерувати державну політику на шлях демократизації фінансів, зміст якої має бути трансформовано з урахуванням як глобальних потреб посткризового розвитку, так і інституційних умов українського суспільства. Демократизація фінансів має бути спрямована на фінансування малої та середньої бізнес-ініціативи на пільгових умовах за виключення банківського опортунізму і створення дієвої системи захисту прав споживачів фінансових послуг. При цьому слід обмежити доступ населення до складних фінансово-інвестиційних продуктів. У цьому зв'язку необхідним є створення в рамках пропонованої єдиної системи нагляду на українському фінансовому ринку *бюро захисту прав споживачів фінансових послуг, у веденні якого має бути формування єдиної системи принципів операційної активності фінансових посередників стосовно клієнтів і відповідальності за порушення цих принципів.*

РОЗДІЛ 9

Інституційно-структурні трансформації фінансового ринку України в контексті досвіду країн ЄС

У сучасному економічному дискурсі у зв’язку з кризовими тенденціями актуальним питанням є вплив структури фінансової системи на економічне зростання. Адже практика протікання локальних криз на ринках із різними моделями інвестиційного фінансування показує, що банки найчастіше допомагають пом'якшити шоки ендогенного нефінансового характеру і виступають певним буфером для реального сектора. Водночас у разі переважно фінансової кризи реакція банків часто є непередбачуваною, подеколи падіння ВВП у країнах із банківською моделлю фінансування втричі перевищує падіння ВВП у країнах із фондовою (ринковою) моделлю фінансування[137].

У сучасних умовах, коли можливою перспективою розвитку України є поступове входження в європейський фінансово-інституційний простір, важливим моментом є обґрунтування структурних аспектів розвитку фінансового ринку для формування основ усталеного посткризового економічного зростання в системі європейських економічних зв’язків. Для досягнення поставлених завдань проведемо компаративний аналіз українського і європейського фінансового простору в контексті рівня монетизації у країнах, який обумовлений як загальноекономічною структурою економіки так і її фінансово-інституційною складовою.

Одразу зазначимо, що європейський фінансовий простір є досить сегментованим, розбіг за показником монетизації – 650% ВВП в одних країнах і менше 50% в інших. При цьому високий рівень монетизації характерний як для високорозви-

[137] Див.: *Gambacorta L., Yang J., Tsatsaronis K.* Financial structure and growth // BIS Quarterly Review. – 2014. –March.

нених країн, так і для країн із середнім і низьким рівнем розвитку. Деякі високорозвинені країни демонструють доволі помірні показники монетизації (Данія, Швеція).

Важливим моментом є відсутність тенденції до вирівнювання монетизації в єдиному монетарному просторі єврозони мірою його розширення. Тут слід ураховувати, що поступова зміна структури економіки в бік домінування сфери послуг, що тривала в 1970–1980-і роки і була характерною для більшості європейських країн, зумовлювала збільшення монетизації в цей період. Подальше зростання монетизації в 1990-х роках було пов'язане вже з розвитком структури самого фінансового сектора, процеси лібералізації в якому, у принципі, могли приводити до вирівнювання монетизації у країнах. Утім, такого в європейському фінансовому просторі не відбулося, що свідчить про домінантний вплив ендогенних чинників розвитку на грошово-кредитний простір країн. По-різному поводили себе монетарні середовища різних країн у період активного розгортання кризових тенденцій. Для більшості з них 2009 рік став роком максимальної монетизації (коли центральні банки активно підтримували фінансово-економічне середовище вливаннями ліквідності). Утім, для таких країн, як Фінляндія та Італія, збільшення монетизації було продовженням загального тренду, який розвивався у країнах з 2004 року. Кіпр відреагував на кризу збільшенням монетизації 2010 року, Франція і Португалія – 2011-го, Мальта – 2012-го.

Згідно з даними Світового банку (рис. 1) *за рівнем монетизації серед європейських країн, що були в авангарді інтеграційних процесів і створювали єдиний економічний простір в 1950-і –1990-і роки, можна виокремити такі:*

– країна з найвищим рівнем монетизації (Люксембург), у якій 2012 року рівень М2 перевищував ВВП більше ніж у 4,8 разу, причому впродовж 2000–2009 років показник монетизації був приблизно на рівні 600% ВВП;

– країни високої монетизації (Нідерланди, Португалія, Італія, Іспанія, Німеччина, Ірландія, Велика Британія) – 238%–161% ВВП;

– країни середньої монетизації (до 160%) (Франція, Греція, Фінляндія, Бельгія) – 157%–100% ВВП;

– країни невисокого рівня монетизації (Данія, Швеція) – 74% і 85% ВВП відповідно.

Причому Швеція і Фінляндія (з невисокими рівнями монетизації) є країнами, що головують у списку найбільш конкурентоспроможних країн світу[138].

Серед країн, що взяли участь у євроінтеграційних процесах у 2000-х роках, за рівнем монетизації можна виокремити (рис. 2) *такі:*

– країни високої монетизації, яка має рівень фінансово розвинених європейських країн (Кіпр, Мальта), – 263% і 168% відповідно;

– країни середньої монетизації (Польща, Чехія, Болгарія, Хорватія, Естонія, Угорщина, Словаччина, Словенія) – 80%–57% ВВП;

– країни низької монетизації (Латвія, Литва, Румунія) – менше 50% ВВП.

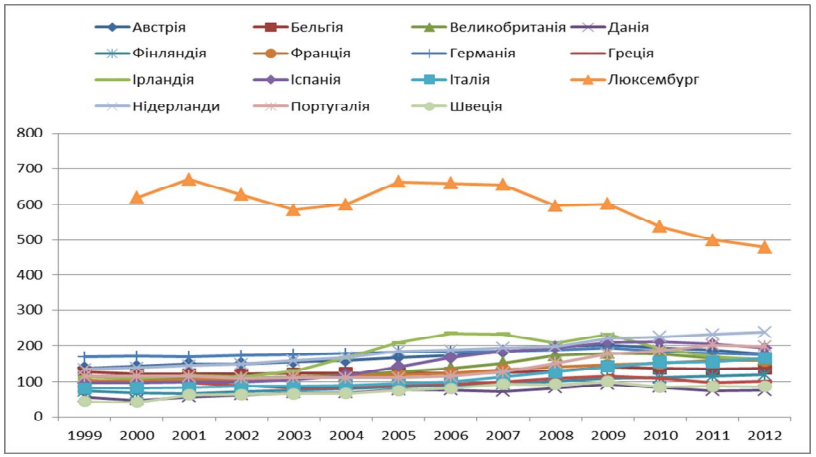


Рисунок 1. Рівень монетизації у країнах ЄС, що взяли участь в інтеграційних процесах у 1950–1990-х роках

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

[138] За даними Всесвітнього економічного форуму, 2013 року десятку найбільш конкурентоспроможних економік складали Швейцарія, Сінгапур, Фінляндія, Швеція, Нідерланди, Німеччина, США, Велика Британія, Гонконг, Японія.

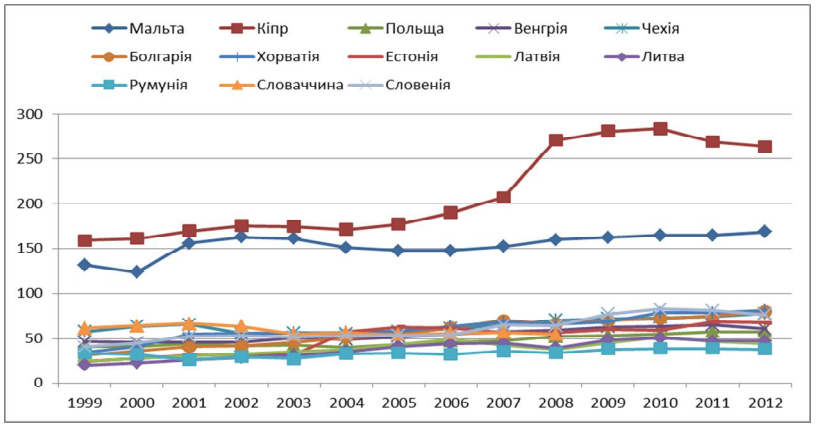


Рисунок 2. Рівень монетизації у країнах ЄС, що взяли участь в інтеграційних процесах у 2000-х роках

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

Досвід Кіпру, який приєднався до ЄС у 2000-х роках, свідчить, що високий рівень монетизації та фінансового розвитку в умовах розгортання загальноєвропейської боргової кризи не відіграє стабілізуючої ролі для країни. І 2013 року Кіпр потрапив у пастку дефіциту ліквідності як, утім, і багато інших європейських країн[139].

Отже, очевидно, що *існує певний ефективний рівень монетизації залежно від* ***структурних та інституційних особливостей країн,*** і тому в подальшому аналізі важливо брати до уваги не саму монетизацію (обсяги емітованої ліквідності відносно ВВП), а те, яку економічну систему обслуговує емітована ліквідність: її ендогенні характеристики. Зокрема, дані Світового банку доводять (рис. 3), що країни і найвищих, і невисоких рівнів монетизації демонструють ідентичну кризову динаміку. Найбільш значимі показники зростання ВВП після фази падіння демонструють Швеція (країна з найнижчими показниками монетизації серед розвинених європейських країн) і Люксембург (країна з найвищими показниками монетизації).

Є і певні загальні моменти, що характеризують країни з однакових монетизаційних груп. Спробуємо оцінити ***комплементарний зв'язок між фінансовим і реальним секторами*** *в економічних системах, охарактеризувавши при цьому, як емітована центральним банком ліквідність слугує цілям розвитку реальних економічних процесів, із використанням таких показників:*

[139] Див.: Нова хвиля боргової кризи в єврозоні? // http://www.dw.de.

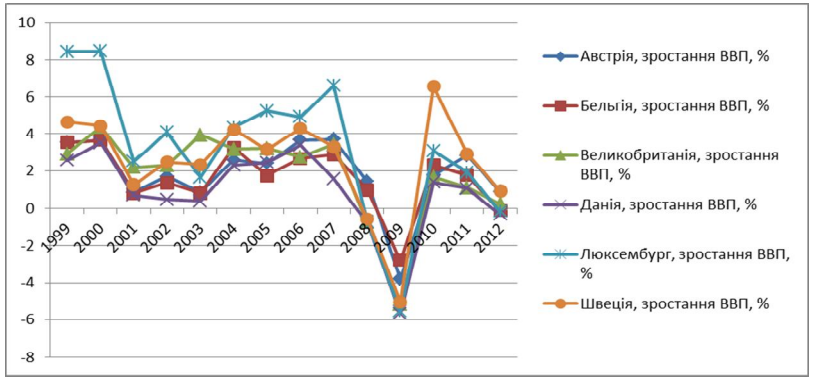


Рисунок 3. Темпи зростання/падіння ВВП в окремих країнах ЄС

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

– динаміка монетизації та капіталізації у ВВП, кредитів приватному сектору у ВВП;

– кореляція показників монетизації та кредитів приватному сектору у ВВП, монетизації та капіталізації у ВВП;

– кореляція між рівнем монетизації економіки і показником валового накопичення капіталу у ВВП.

Нідерланди

(високий рівень монетизації)

У фінансовому розвитку Нідерландів можна виокремити такі фази:

- 1960-і – 1987 рік – помірне поступове зростання показників монетизації та кредитів приватному сектору, останні не перевищують рівня монетизації;
- 1988 – 1999 роки – активне зростання капіталізації та перевищення кредитування приватного сектора у ВВП рівня монетизації;

- 2000–2012 роки – розвиток коливальних тенденцій на ринку акцій, капіталізація сягає свого максимуму, після чого починаються різноспрямовані тренди, монетизація і кредитування рухаються в бік зростання до 2008 року, потім настає певний розрив у зв'язку з кризовими процесами – монетизація зростає, кредитування падає.

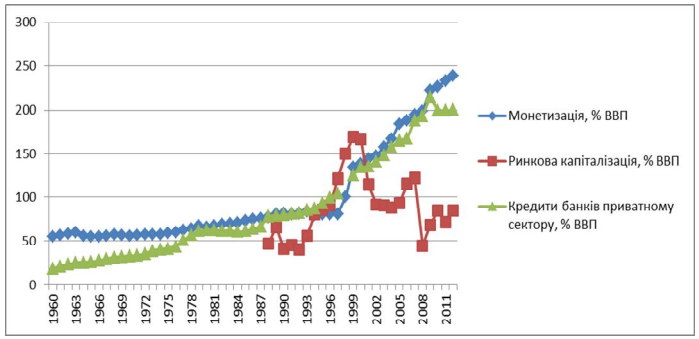


Рисунок 4. Деякі показники фінансового розвитку Нідерландів у 1960–2012 роках

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

Розрахунки показують, що за період 1988–2012 років спостерігається низька кореляція між показниками монетизації та капіталізації у ВВП (коефіцієнт кореляції 0,127), водночас за той самий період кореляція між монетизацією і рівнем кредитування приватного сектора у ВВП є значно вищою (коефіцієнт кореляції 0,98), що свідчить про нижчий рівень впливу грошово-кредитної політики на фондовий простір, аніж на банківський.

Нідерланди цікаві тим, що показник валового накопичення капіталу у ВВП у країні зменшився за 1970-і – 2000-і роки менше, ніж в інших розвинених європейських країнах, що свідчить про досить усталену структуру економіки: з 28% до 20%, причому в 1990-і та 2000-і роки цей показник коливався навколо середніх значень аж до самої кризи, коли валове накопичення впало до 17%.

Оцінка комплементарного зв'язку між фінансовим і реальним секторами економіки, здійснена на основі розрахунку коефіцієнту кореляції між показниками монетизації (М2/ВВП) і валового накопичення капіталу у ВВП (ВНК/ВВП), показує

обернений зв'язок між показниками за період 1960–2012 років (коефіцієнт кореляції 0,67), причому на етапі 1960-х – 1997 року (коли показник монетизації не перевищував 100% ВВП) кореляція була незначною (-0,40), а на етапі, коли М2 перевищила ВВП, вона відчутно посилилася (-0,85).

Швейцарія

(високий рівень фінансового розвитку і помірні показники монетизації)

Для аналізу ми використали також дані Швейцарії, яка не є учасницею ЄС, але демонструє цікавий приклад сполучення високого рівня фінансово-інституційного розвитку і досить помірних показників монетизації, які не перевищують показників Австрії (175%), Німеччини (173%), Іспанії (193%), Португалії (198%), Нідерландів (238%) і не несуть на собі навантаження світового фінансово-банківського центру.

У контексті співвідношення монетизації, кредитів приватному сектору і капіталізації у фінансовому розвитку Швейцарії можна виокремити такі фази (рис. 5):

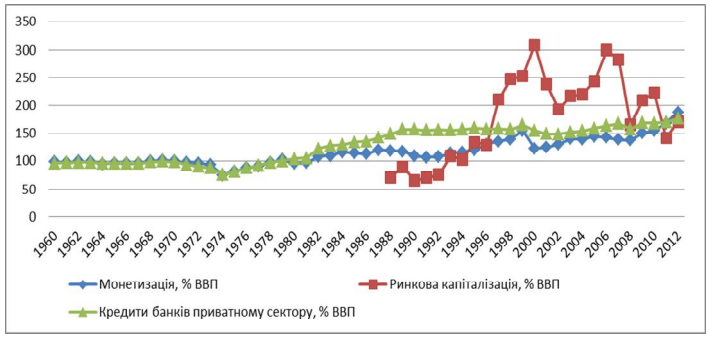


Рисунок 5. Окремі показники фінансового розвитку Швейцарії в 1960–2012 роках

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

- 1960-і – 1981 рік – фаза поступового відносно усталеного фінансового розвитку, коли наявні обсяги грошової маси М2 не перевищували ВВП (монетизація була менше 100%);
- 1982–1993 роки – зростає монетизація, рівень кредитування перевищує монетизацію, а рівень капіталізації поступово досягає і перевищує ВВП;

- 1994 – 1996 роки – активне зростання капіталізації, яка, проте, не перевищує кредитування приватного сектора;
- 1997–2010 роки – найбільш динамічний етап розвитку фінансового простору, на якому відбувається перерозподіл фінансових ресурсів у бік фондової складової;
- 2011–2012 роки – показник кредитування приватного сектора у ВВП знов перевищує показник капіталізації у ВВП.

Отже, в період 1988–2012 років спостерігаємо низьку кореляцію між показниками монетизації та капіталізації у ВВП (коефіцієнт кореляції 0,48). Водночас у той самий період кореляція між монетизацією і рівнем кредитування приватного сектора у ВВП є значно вищою (коефіцієнт кореляції 0,74), що свідчить про нижчий рівень впливу грошово-кредитної політики на фондовий простір, аніж на банківський.

Після 2000 року показник валового накопичення капіталу у ВВП приблизно стабільний і коливається на рівні 20–23%, утім, за весь період спостережень триває його поступове зменшення (він упав з 36,3% 1965 року) (рис. 6).

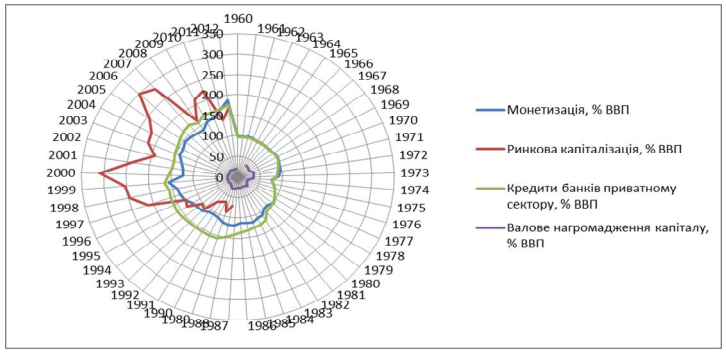


Рисунок 6. Співвідношення фінансового сектора і реальних економічних процесів у Швейцарії в період 1960–2012 років

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

Оцінка комплементарного зв'язку між фінансовим і реальним секторами економіки, здійснена на основі розрахунку коефіцієнта кореляції між показниками монетизації (М2/ВВП) і валового накопичення капіталу у ВВП (ВНК/ВВП), показує низьку кореляцію (0,115) до 1981 року (коли наявні обсяги грошової маси М2 не перевищували ВВП) і високий обернений зв'язок між показниками в період 1982–2012 років (коефіцієнт кореляції -0,72).

Фінляндія

(середній рівень монетизації)

1. Співвідношення монетизації, кредитів приватному сектору і капіталізації є базою для виокремлення у фінансовому розвитку Фінляндії таких фаз (рис. 7):

- 1960-і – 1972 рік – поступовий відносно усталений фінансовий розвиток, обсяги грошової маси М2 не перевищують ВВП (монетизація менше 100%), показники кредитування приватного сектора банками у ВВП не перевищують показників монетизації;
- 1973–1997 роки – коливальні, переважно збільшувальні тренди руху монетизації супроводжуються збільшенням кредитування приватного сектора, причому показник кредитування у ВВП перевищує показник М2 у ВВП, водночас обсяги грошової маси, обсяги виданих кредитів, рівень капіталізації не перевищують ВВП;
- 1998–2000 роки – активне зростання капіталізації, яка складає 119% ВВП, 268% ВВП, 241% ВВП відповідно, водночас показники М2 і кредитування лишаються досить помірними і не перевищують ВВП;
- 2001–2008 роки – розвиток фінансового простору, поступове зростання монетизації, досягнення М2 100% ВВП, водночас показники капіталізації поступово зменшуються з 152% ВВП до 56% ВВП, а показники кредитування зростають з 55% до 85% ВВП;
- 2009–2012 роки – зростання монетизації, практично паритетне зростання всіх фінансових секторів.

Розрахунки показують, що в період 1988–2012 років спостерігається низька кореляція між показниками монетизації та капіталізації у ВВП (коефіцієнт кореляції 0,09), водночас кореляція між монетизацією і рівнем кредитування приватного сектора у ВВП є значно вищою (коефіцієнт кореляції 0,60), що

свідчить про нижчий рівень впливу грошово-кредитної політики на фондовий простір, аніж на банківський.

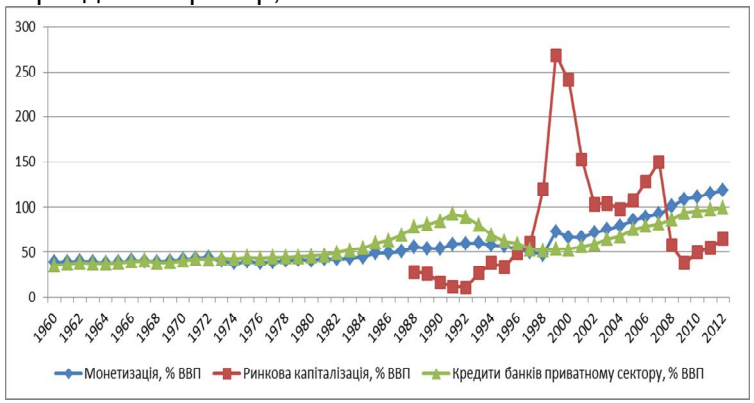


Рисунок 7. Окремі показники фінансового розвитку Фінляндії в 1960–2012 роках

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

Для Фінляндії характерні доволі помірні показники валового накопичення капіталу, які свого максимуму досягли 1974 року – 35,72% ВВП. До 1993 року спостерігалися певні коливальні, загалом зменшувальні тенденції (16,31% ВВП 1993 року), впродовж 2000-х років показники коливаються в межах 19%–22% ВВП, 2012-го – 19,79% (рис. 8).

Оцінка комплементарного зв’язку між фінансовим і реальним секторами економіки, здійснена на основі розрахунку коефіцієнта кореляції між показниками монетизації (М2/ВВП) і валового накопичення капіталу у ВВП (ВНК/ВВП), показує обернену кореляцію (-0,61) до 2007 року, коли наявні обсяги грошової маси М2 не перевищували ВВП, і нижчу кореляцію після 2008 року, коли показник М2 перевищив ВВП (коефіцієнт кореляції -0,44), при цьому впродовж усього періоду спостережень (1963–2012) проявлявся обернений зв'язок між показниками (коефіцієнт кореляції -0,6).

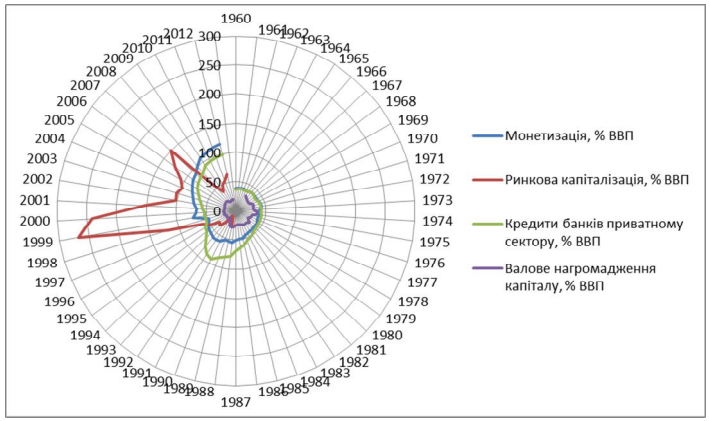


Рисунок 8. Співвідношення фінансового сектора і реальних економічних процесів у Фінляндії за період 1963–2012 років

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

Швеція

(невисокий рівень монетизації)

У фінансовому розвитку Швеції є певна особливість, що характеризує цю високорозвинену конкурентоспроможну країну, – невисокий порівняно з іншими високорозвиненими європейськими країнами рівень монетизації. За весь період досліджень грошова маса М2 ніколи не перевищувала ВВП, свого максимального значення (99,79%) вона досягла 2009 року, після чого тривають коливальні тенденції. 2012 року її показник складав 85,23% ВВП.

У фінансовому розвитку Швеції чітко виокремлюються такі фази:

- 1960-і – 1987 рік – на тлі коливальних тенденцій монетизації (47%–56% ВВП) показник кредитування банками приватного сектора у ВВП не перевищує її рівня;
- 1988–1992 роки – кредити перевищують монетизацію, при цьому капіталізація перебуває на низхідній стадії;
- 1993–2000 роки – активне зростання капіталізації на тлі падіння кредитування у ВВП;

- 2000–2012 роки – зростання кредитування на тлі різких коливань капіталізації.

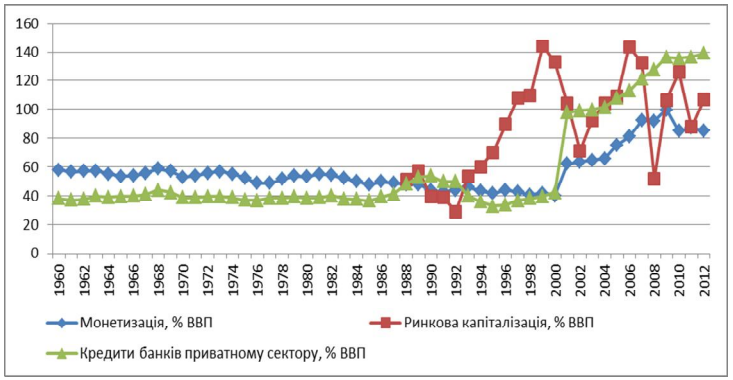


Рисунок 9. Окремі показники фінансового розвитку Швеції в 1960–2012 роках

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

Розрахунки показують, що в період 1988–2012 років спостерігається невисока кореляція між показниками монетизації та капіталізації у ВВП (коефіцієнт кореляції 0,35), водночас кореляція між монетизацією і рівнем кредитування приватного сектора у ВВП є значно вищою (коефіцієнт кореляції 0,96), що свідчить про нижчий рівень впливу грошово-кредитної політики на фондовий простір, ніж на банківський.

Для Швеції, як і для Фінляндії, характерні досить помірні показники валового накопичення капіталу, які свого максимуму досягли 1965 року – 28,21% ВВП, після чого спостерігалися певні коливальні, загалом зменшувальні тенденції. Упродовж 2000-х років показники коливаються в межах 16%–20% ВВП, 2012-го дорівнюють 18,86 %. (рис. 10).

Оцінка комплементарного зв'язку між фінансовим і реальним секторами економіки, здійснена на основі розрахунку коефіцієнта кореляції між показниками монетизації (М2/ВВП) і валового накопичення капіталу у ВВП (ВНК/ВВП) показує низьку обернену кореляцію (-0,12) упродовж усього періоду спостережень (1963–2012).

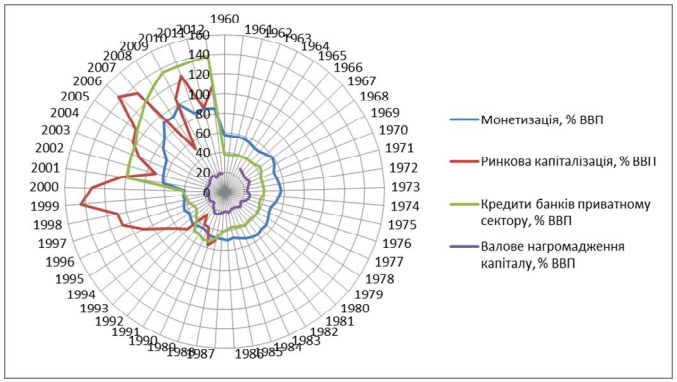


Рисунок 10. Співвідношення фінансового сектора і реальних економічних процесів у Швеції за період 1960–2012 років

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

Аналіз монетарних процесів в європейському фінансово-економічному просторі, зроблений на основі виокремлення монетизаційних груп країн і послідуючої характеристики фінансового розвитку країн-патернів, дозволяє зробити такі висновки.

- Європейський фінансово-інституційний простір перебував на етапі активної монетизації у фінансово-кредитних цілях наприкінці 1980-х – 1990-х роках, коли в більшості країн показник М2/ВВП перевищив 100%. Водночас деякі з країн ЄС, що стояли в авангарді інтеграційних процесів, за високого рівня економічного розвитку зберігають доволі помірні показники монетизації (Швеція, Данія).
- У контексті монетизації європейський простір є досить сегментованим – є країни з надто високим рівнем монетизації (Люксембург, Нідерланди), а є країни, чиї показники монетизації не перевищують 50%. Утім, це не заважає їм досягати сталого розвитку і стабільних темпів економічного зростання (Польща).
- Важливим моментом є відсутність тенденції до вирівнювання монетизації в єдиному монетарному просторі єврозони мірою його розширення, що свідчить про домінантний вплив ендогенних чинників розвитку на грошово-кредитний простір країн.

- У період активного розгортання кризових тенденцій монетарне середовище різних країн поводило себе по-різному: для більшості з них 2009 рік став роком максимальної монетизації (центральні банки активно підтримували фінансово-економічне середовище вливаннями ліквідності), а для таких країн, як, наприклад, Фінляндія та Італія, збільшення монетизації було продовженням загального тренду, що розвивався там з 2004 року. Кіпр відреагував на кризу збільшенням монетизації 2010 року, Франція і Португалія – 2011-го, Мальта – 2012-го. Але досвід Кіпру доводить, що навіть високі та зростаючі обсяги грошового маси М2 не допомагають стабілізувати економічну ситуацію у країні в умовах загально інституційної та боргової дестабілізації.
- У монетарному розвитку більшості європейських країн активне зростання фондової складової практично завжди поєднувалося з активним розвитком кредитних процесів (коли показник кредитів приватному сектору у ВВП перевищував М2 у ВВП). Утім, динаміка зростання, як і кризова динаміка, у фондової складової є значно сильнішою. У найбільш конкурентоспроможних країнах – Швеції та Фінляндії – рівень кредитування приватного сектора у ВВП стабільно зростає з 2000 року (навіть у період активного розгортання кризових процесів).
- Для країн із високим рівнем монетизації в довгостроковому періоді характерний обернений зв'язок між показниками монетизації та валового накопичення у ВВП, коефіцієнт кореляції: Нідерланди – -0,85, Швейцарія – -0,72. Це означає, що мірою зростання грошової маси в обігу на тлі зменшення капітальних витрат емітована центральними банками ліквідність менше слугує реальним економічним процесам, а більше фінансовим цілям. Для країн, чий рівень монетизації дещо вищий за 100% ВВП, коефіцієнт кореляції дорівнює -0,6 (Фінляндія), для країн невисокої монетизації – менше 100% (Швеція), тобто кореляція є вкрай низькою (-0,12). Отже, в контексті розвитку процесів фінансизації європейський простір є сегментованим, адже країни високого рівня монетизації мають активний розвиток фінансизаційних тенденцій, натомість країни з рівнем монетизації до 100% ВВП більше орієнтовані на розвиток реальних економічних процесів.

- Україні слід ураховувати монетарний досвід країн, які, незважаючи на монетизаційну сегментованість європейського фінансово-економічного простору, що є відбиттям домінантного впливу ендогенних чинників розвитку країн на їх грошово-кредитне середовище, демонструють приблизно рівні українським показники монетизації й водночас досягли ефективного фінансово-економічного і фінансово-інституційного розвитку. Особливо цінним для України може бути досвід Польщі.

Польща й Україна

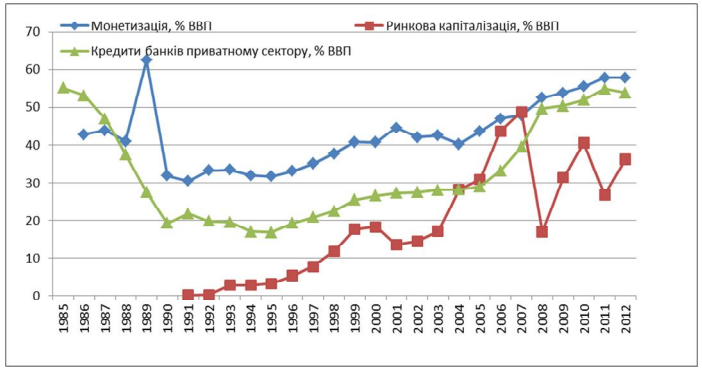


Рисунок 11. Окремі показники фінансового розвитку Польщі (1985–2012)

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

Для загальноекономічного розвитку Польщі характерні такі основні аспекти (табл. 1). Зростання показника ВВП на душу населення коливається в межах 7% наприкінці 1990-х і 1,8% 2012 року. Динаміку зростання не можна назвати стабільною, але важливо, що навіть у період кризи Польща демонструвала позитивні значення індексу. При цьому показник кінцевого споживання домогосподарств на душу населення різними темпами, але постійно зростає, навіть у 2008–2012 роках. Валове накопичення капіталу перебуває на рівні 20,66% ВВП і відповідає структурі економіки, в якій сьогодні 65% ВВП припадає на сферу послуг. У 1990-і – 2000-і цей показник коливався в межах

18%–25%. Важливим моментом загальної економічної сталості є монетарна стабільність, досягнута в середині 2000-х після досить високих показників інфляції наприкінці 1990-х (1997 року дефлятор ВВП був на рівні 13,92% , 2012-го – 2,5%). Останні дані свідчать про зваженість боргової політики Польщі: показник зростання фінансових вимог до уряду як відсоток «широких грошей» після істотного зростання 2008 року внаслідок кризових тенденцій (9%), 2012-го зменшився на 1,3%, а в періоди стабільності на початку 2000-х ніколи не перевищував 4,5%. Істотною складовою загальноекономічної стабільності є також помірні показники прямих іноземних інвестицій у ВВП, які в передкризовий період досягли свого максимуму: 6% ВВП, а 2012 року складали 1,36%, тобто перебувають на достатньому і стратегічно не дестабілізуючому рівні.

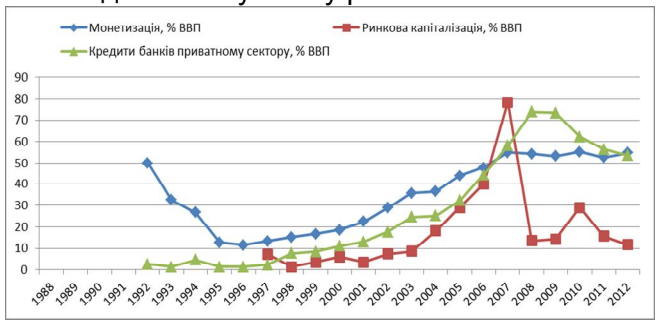


Рисунок 12. Окремі показники фінансового розвитку України (1988–2012)

Побудовано на підставі даних Світового банку WDI.

Фінансовий ринок у Польщі прийнято вважати активно зростаючим, окрім того, він є відносно сталим (кризове падіння ринку акцій триває не більше одного року, банківське кредитування зростало практично до 2011 року, 2012-го відбулося незначне падіння) і має доволі ефективний комплементарний зв'язок із реальним сектором. Як зазначають дослідники, бурхливому зростанню економіки Польщі в передкризові роки значною мірою сприяв саме активний розвиток фінансових

ринків[140] і в цьому контексті важливо, що в умовах загальноєвропейської рецесії Польща у 2011–2012 роках демонструвала незначне, але все ж таки зростання. (див. табл. 1).

Головними складовими фінансової системи Польщі є ринок боргових паперів, ринок готівкових коштів, ринок акцій (фондовий ринок), позабіржовий ринок. Ринок боргових паперів вирізняє те, що уряд країни постійно здійснює емісії різних фінансових інструментів, що веде до його постійного зростання. Разом із цим збільшується вартість самої емісії боргових паперів підприємств. Банки-посередники, які працюють на цьому ринку, надають емітентам можливість отримати грошові кошти прямо на фінансовому ринку, а інвестори отримують можливість придбати прибуткові активи. Зростає також кількість муніципальних емісій. Інвесторів залучають на ринку боргових паперів Польщі не тільки вітчизняні облігації, але і єврооблігації. Водночас слід зазначити, що *ринок боргових цінних паперів розвивається в умовах досить помірних значень показника вимог до уряду у ВВП* (див. табл. 1), *тому розвиток цього сегмента не призводить до економічних викривлень у країні.*

На ринку готівкових коштів (грошовому ринку) активно працює як місцевий, так і іноземний банківський капітал, де інвестори можуть придбати державні облігації Національного банку Польщі, а також депозитні сертифікати місцевих банків і короткострокові боргові папери великих польських компаній.

Ринок акцій (фондовий ринок) є одним із найбільших зростаючих ринків світу. Загальний обсяг операцій на фондовому ринку Польщі 2007 року склав 1186 млрд злотих, 57% яких – операції ринку ф'ючерсних контрактів, 40,5% – операції на ринку акцій, 2,3% – операції з опціонами, 0,2% – операції на ринку облігацій. Також слід відзначити, що навіть у кризовий період польська фондова біржа була на передовому місці серед європейських бірж за кількістю дебютів. 2012 рік вона завершила, посідаючи перше місце в цій категорії серед європейських майданчиків. Позицію лідера польська фондова біржа завоювала за рахунок 105 дебютів на обох ринках акцій IPO, що відбулися у Варшаві й

[140] Финансовый рынок Польши // http://www.export.by/?act=s_docs&mode=view&id=9463&type=by_class&indclass=42974&mode2=archive&doc=64.

склали 40% усіх дебютів 2012 року в Європі. Загальна вартість випусків дозволила біржі Польщі посісти п□яте місце серед бірж, що функціонують на розвинених ринках[141]. *Утім, якщо ми подивимося на відносні показники розвитку фондової складової в Польщі, то побачимо досить помірні показники, рівень капіталізації у ВВП досяг свого максимуму 2007 року – 48% ВВП, після чого тривала кризова динаміка і 2012-го показник був на рівні 36% ВВП* (див. табл. 1).

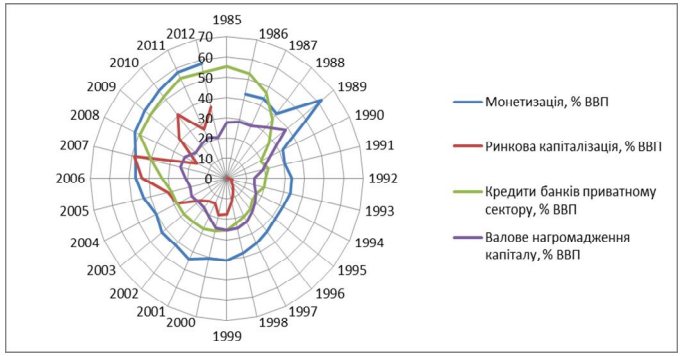


Рисунок 13. Співвідношення фінансового сектора і реальних економічних процесів у Польщі (1985–2012)
Побудовано автором на підставі даних Світового банку.

Характеризуючи фінансовий простір Польщі, відзначимо, що операційна активність фінансових посередників ніколи не перевищувала монетизації, що сформувало певну сталість фінансово-інвестиційного простору. Капіталізація ринку акцій досягла рівня монетизації 2007 року, після чого кризові тенденції знов повернули на рівень, менший за монетизацію. Що стосується банківської активності, то для неї характерна доволі зважена кредитна політика, при цьому рівень банківського кредитування у ВВП був завжди на кілька відсотків меншим за монетизацію і не перевищував 55% ВВП. Зважену кредитну політику в Польщі підтверджують досить низькі показники не обслуговуваних кредитів, хоча цей показник явно збільшується в умовах кризи і певним чином стабілізується останніми рока-

[141] Варшавская фондовая биржа 2013 // Варшава, 2013.

ми: 2008 – 2,8% загального обсягу виданих кредитів; 2009 – 4,3%; 2010 – 4,9%; 2011 – 4,7%; 2012 – 5,2%; 2013 – 5,2%.

Ефективність кредитної політики полягає в тому, що на тлі високих порівняно з іншими європейськими країнами відсоткових ставок по кредитах[142] їх рівень у ВВП практично не падає, що означає прийнятність ставок щодо попиту на кредити.

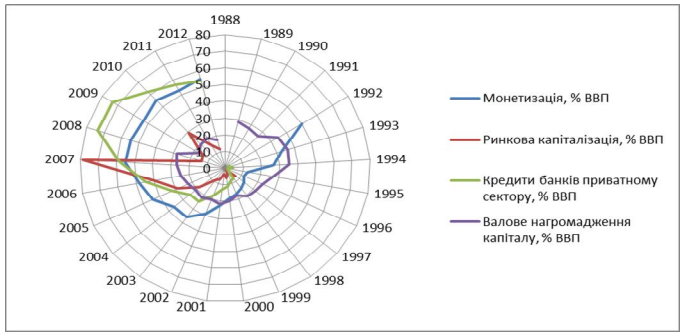


Рисунок 14. Співвідношення фінансового сектора і реальних економічних процесів в Україні (1985–2012)
Побудовано автором на підставі даних Світового банку.

Якщо ми охарактеризуємо фінансовий простір України в контексті компаративного аналізу українського і польського фінансового середовища, то побачимо, що баланс певної сталості, сформований ефективним взаємозв'язком монетарного і загальнофінансового середовища польської економіки підтримується, зокрема, співвідношенням обсягів кредитування, фондових операцій та монетизації (показники банківського кредитування у ВВП і капіталізації у ВВП не перевищують монетизації). В Україні такого балансу не спостерігаємо, розвиток фінансового простору є значно динамічнішим за показники Польщі: у 2006–2007 роках відбувається зростання капіталізації з 39% ВВП до 78%, після чого 2008 року цей показник склав 13%. До речі, ринкова капіталізація в Польщі ніколи не перевищувала 48% ВВП (див. табл. 1).

[142] Як свідчать дані Євростата, 2014 року, як і 2013-го, в Польщі зберігаються одні з найвищих тримісячних відсоткових ставок (2,72%), натомість загалом у єврозоні ставки дорівнюють 0,33%; у Данії – 0,31%, Чехії –0,37%, Хорватії – 0,83%, Швеції – 0,91%, Великій Британії – 0,53%, США – 0,23%, Японії – 0,14%.

Таблиця 1

Окремі показники фінансово-економічного розвитку Польщі (1997–2012)

Показник	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Монетизація, *% ВВП*	35,11881	37,70208	40,69941	40,60334	44,43624	41,98616	42,42629	40,21144
Ринкова капіталізація, *% ВВП*	7,721733	11,8339	17,62604	18,26258	13,66265	14,50694	17,1423	28,12923
Кредити банків приватному сектору, *% ВВП*	20,81959	22,54906	25,51163	26,56704	27,26848	27,43194	28,06722	28,13665
Валове накопичення капіталу, *% ВВП*	23,42938	25,06149	25,25943	24,84974	20,77097	18,62381	18,74244	20,06862
Щорічне зростання валового накопичення капіталу, *%*	21,01831	13,64705	5,964341	3,878703	-13,399	-7,19231	3,290435	14,72271
Щорічне зростання кінцевого споживання домогосподарств на душу населення, *%*	7,179644	5,026729	5,753834	3,678734	2,792463	3,49608	2,161183	4,724242
Сфера послуг, ВДВ, *% ВВП*	60,00672	61,19033	62,04448	63,33461	65,43527	66,79565	66,04667	64,1405
Щорічне зростання ВВП на душу населення, *%*	7,01621	4,944106	4,532877	4,819726	1,749538	1,490498	3,937286	5,406458
Дефлятор ВВП, *%*	13,92264	11,06712	5,986422	7,252123	3,479658	2,245905	0,394	4,088735
Прямі іноземні інвестиції, чисті вхідні потоки, *% ВВП*	3,123055	3,681286	4,332494	5,454934	3,000722	2,084475	2,116689	5,03068
Фінансові вимоги до уряду, щорічне зростання відсоток "широких грошей"	5,218939	3,436283	1,951631	-5,80146	4,59779	0,070948	2,087122	3,6283
Фінансові вимоги до уряду, *% ВВП*	11,29795	10,72446	10,34493	7,13979	8,600127	8,321926	8,821007	9,448395
Показник	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Монетизація, *% ВВП*	43,50525	46,9258	47,82156	52,36352	53,71374	55,42878	57,8798	57,87983
Ринкова капіталізація, *% ВВП*	30,88832	43,62519	48,74474	17,04328	31,39281	40,49819	26,80922	36,28657
Кредити банків приватному сектору, *% ВВП*	28,92662	33,28403	39,43642	49,63213	50,38895	51,90736	54,81239	53,77261
Валове накопичення капіталу, *% ВВП*	19,26621	21,0524	24,44531	23,90012	20,34712	20,99763	22,05812	20,66178
Щорічне зростання валового накопичення капіталу, *%*	1,418547	16,12552	24,2846	3,953319	-11,5067	9,079591	11,29776	-3,36882
Щорічне зростання кінцевого споживання домогосподарств на душу населення, *%*	2,084602	5,052755	4,98674	5,737929	1,9489	3,158992	1,72038	0,827837
Сфера послуг, ВДВ, *% ВВП*	64,76189	64,60294	64,03508	64,72768	64,61153	64,82867		
Щорічне зростання ВВП на душу населення, *%*	3,662598	6,294825	6,843279	5,112214	1,531176	3,98349	3,502759	1,813718
Дефлятор ВВП, *%*	2,643377	1,483337	3,955981	3,107788	3,749367	1,239703	3,27538	2,529159
Прямі іноземні інвестиції, чисті вхідні потоки, *% ВВП*	3,636247	6,297891	6,012628	2,839079	3,338924	3,634801	3,365933	1,368122
Фінансові вимоги до уряду, щорічне зростання відсоток "широких грошей"	-1,05038	2,161585	-2,47453	9,058454	2,513396	2,259812	0,929577	-1,32067
Фінансові вимоги до уряду, *% ВВП*	8,486609	8,74465	6,831348	10,2988	11,01885	11,61024	11,24043	10,03514

Розраховано автором на підставі даних Світового банку.

Таблиця 2

Окремі показники фінансово-економічного розвитку України (1997–2012)

Показник	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Монетизація, *% ВВП*	13,432	15,16301	16,76517	18,58663	22,40815	28,84232	35,65972	36,42428
Ринкова капіталізація, *% ВВП*	7,312006	1,360926	3,548754	6,015765	3,591038	7,358285	8,582937	18,15323
Кредити банків приватному сектору, *% ВВП*	2,419664	7,72183	8,468093	11,06387	13,01674	17,64075	24,53519	25,1255
Валове накопичення капіталу, *% ВВП*	21,44594	20,81721	17,51295	19,63015	21,76404	20,1488	21,9702	21,13424
Щорічне зростання валового накопичення капіталу, *%*	2,066181	2,624621	0,099997	12,1	23,45659	-1,5	11,9	4,960613
Щорічне зростання кінцевого споживання домогосподарств на душу населення, *%*	0,65012	2,588015	-1,12403	3,425612	10,15079	10,21097	13,26449	13,0277
Сфера послуг, ВДВ, *% ВВП*	50,4817	49,63205	47,21339	46,60063	48,92903	50,84446	53,3118	52,1952
Щорічне зростання ВВП на душу населення, *%*	-2,11217	-1,01931	0,745472	6,971369	10,30354	6,25056	10,29132	12,95366
Фінансові вимоги до уряду, щорічне зростання % "широких грошей"	22,77036	59,80341	26,74115	-1,74448	-0,11238	-0,26999	-5,04538	-1,49358
Фінансові вимоги до уряду, *% ВВП*	8,68262	15,2119	15,15328	11,3981	9,476089	8,514102	5,962242	4,206102
Дефлятор ВВП, *%*	18,0738	12,01202	27,39992	23,11594	9,947186	5,121842	8,220603	15,15565
Показник	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Монетизація, *% ВВП*	43,96187	47,97609	54,96592	54,39838	53,35314	55,22711	52,64769	54,88002
Ринкова капіталізація, *% ВВП*	28,99346	39,78508	78,30547	13,53257	14,32283	28,92382	15,63939	11,74721
Кредити банків приватному сектору, *% ВВП*	32,16359	44,32901	58,14202	73,83121	73,38918	62,38174	56,46616	53,64143
Валове накопичення капіталу, *% ВВП*	22,58479	24,76142	26,65363	27,93959	17,05982	19,56467	20,69759	17,64497
Щорічне зростання валового накопичення капіталу, *%*	-2,37231	19,47945	26,48307	1,8	-57,4	14,4	21,9	-12,9
Щорічне зростання кінцевого споживання домогосподарств на душу населення, *%*	20,21476	16,68625	17,80095	13,71405	-14,5214	7,425941	16,11667	11,97635
Сфера послуг, ВДВ, *% ВВП*	57,25504	55,19833	55,80537	58,47914	62,12791	60,38979	60,07931	60,93055
Щорічне зростання ВВП на душу населення, *%*	3,45534	8,027905	8,545879	2,855418	-14,4209	4,614795	5,578854	0,4479
Фінансові вимоги до уряду, щорічне зростання % "широких грошей"	-16,1369	-0,5091	1,236243	6,895151	9,400831	8,40292	5,251431	5,388976
Фінансові вимоги до уряду, *% ВВП*	-1,30684	-1,24177	-0,48974	2,543438	8,011054	10,60362	11,24013	13,09593
Дефлятор ВВП, *%*	24,55229	14,87825	22,75261	28,58347	13,07361	13,75042	14,33153	7,987061

Розраховано автором на підставі даних Свтового банку.

У передкризовий період і період активного розгортання глобальних кризових тенденцій кредитна політика банків була явно агресивною (2006–2009) і показник кредитування у ВВП дорівнював 44%, 58, 73, 73% відповідно. У Польщі максимальне значення показника було 54,9% (2011). Тому сьогодні базовою проблемою української банківської системи є «погані кредити», які,

за останніми даними, сягнули 30%[143]. Дані Світового банку свідчать, що 2013 року показник не обслуговуваних кредитів складав 12,9% загального обсягу виданих кредитів[144].

Важливим моментом в Україні є вартість кредитних ресурсів, яка на сьогоднішній день навіть з урахуванням інфляційних тенденцій (дефлятор ВВП 2012 року був на рівні 7,98%, у Польщі – 2,62%) є набагато вищою, ніж у Польщі, – за різними кредитними позиціями – у 2–3 рази[145]. Ця проблема однозначно посилюватиметься у зв'язку з тенденціями концентрації банківського капіталу у країні (60% активів належать 18 банкам) на тлі закриття банківських установ.

Але повернімося до питання про ефективну фінансово-інституційну структуру економіки. Найбільші показники зростання ВВП на душу населення в Польщі (6,29% 2006 року і 6,84% 2007-го) спостерігалися на тлі такого співвідношення банківської та фондової складових фінансування у ВВП: 2006 рік – кредити банків приватному сектору – 39,43% ВВП, капіталізація у ВВП – 43,62% ВВП; 2007 рік – кредити банків приватному сектору – 33,28% ВВП, капіталізація у ВВП – 48,74% ВВП. Умови кризи демонструють перерозподіл домінування в бік банківської складової фінансування, яке, до речі, є ефективним у контексті економічного зростання на тлі загальноєвропейської рецесії (див. табл. 1).

Якщо ми подивимося на співвідношення, з одного боку, показників зростання ВВП на душу населення і, з іншого – кредитів і капіталізації у ВВП в Україні, то побачимо, що максимального значення зростання ВВП на душу населення досягло 2004 року, коли показник кредитування приватного сектора був на рівні 25,12% ВВП, а капіталізація у ВВП – 18,15% (табл. 2). Порівнявши ці показники з показниками співвідношення максимальної загальноекономічної ефективності та участі в цих процесах кредитної та фондової складової, ми побачимо, що в Україні реальний сектор економіки на початку 2000-х років мав значно більше

[143] Українські банки мають до 30% проблемних кредитів – експерт // http://newsradio.com.ua/2014_03_24/Ukra-nsk-banki-majut-do-30-problemnih-kredit-v-ekspert-8045/.
[144] Офіційний сайт Світового банку WDI.
[145] http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66242.

ендогенних ресурсів для зростання (без зовнішнього фінансування), ніж це було в Польщі.

Утім, після 2004 року в українському фінансовому просторі спостерігалися негативні тенденції явного дисбалансу між фондовим і реальним економічним зростанням: зростання ВВП на рівні 8,54% відбувалося на тлі зростання показника капіталізації у ВВП практично утричі – 78% (2007); катастрофічне падіння економіки (2009) – -14,2% відбувалося на тлі підвищувальних фондових тенденцій – з 13,5% до 14,4% ВВП (див. табл. 3). Коливальні тенденції у фондовому просторі української економіки містять значну спекулятивну складову, а динаміка фондових індексів значною мірою залежить від рефінансування банків і ліквідності, емітованої НБУ. Отже, реальні економічні процеси не є головним чинником трендів українського фондового ринку.

Про низьку ефективність фінансового ринку України свідчать також співвідношення ВВП на душу населення і кредитування приватного сектора. Так, найбільше падіння ВВП 2009 року (на 14,2%) відбувалося на тлі збільшення кредитування, яке досягло найвищих показників (73,38% ВВП). Збільшення кредитування, зокрема споживчого, відбилося на показнику зростання кінцевого споживання населення, який за доволі незначного зростання ВВП 2012 року (0,44%) виглядав вельми суттєво (11,97%), що також свідчить про істотні викривлення зв'язку фінансового і реального просторів української економіки.

Серйозною проблемою у формуванні цивілізованого фінансового ринку в Україні є істотна складова боргового навантаження держави в монетарному середовищі країни. Так, 2012 року показник щорічного зростання фінансових вимог до уряду як відсотку "широких грошей" у нашій країні дорівнював 5,38%, натомість у Польщі відбулося його падіння (1,3%). Зважаючи на активність банківських структур на ринку боргових цінних паперів держави, можна зробити висновок щодо значного рівня боргової монетизації української економіки, адже банківське рефінансування так чи так потрапляє на ринок державних боргових цінних паперів, утворюючи згубне коло монетизації.

Систематизуючи вищенаведену аргументацію, можна зробити такі висновки.

1. Сталість фінансово-економічного середовища забезпечується, зокрема, балансом монетизації економіки й операційної активності фінансових посередників, яка проявляється у процесі кредитування і фондових операцій. При цьому компаративний аналіз фінансового розвитку європейських країн доводить, що за досягнення монетизацією рівня 50%–60% в економічних системах «вмикається» активний розвиток фондової складової – так рівень монетизації економіки впливає на фінансово-інституційну структуру.

2. Зважаючи на монетизаційну сегментованість європейського фінансово-економічного простору, яка є відбиттям домінантного впливу ендогенних чинників розвитку країн на їх грошово-кредитне середовище, в українській економічній практиці слід ураховувати монетарний досвід країн, що сьогодні демонструють приблизно рівні українським показники монетизації й водночас досягли ефективного фінансово-економічного і фінансово-інституційного розвитку. Особливо цінним у цьому контексті для України може бути досвід Польщі.

3. Фінансовий розвиток польської економіки демонструє певний баланс, з одного боку, рівня монетизації й з іншого – фондової і кредитної активності фінансових посередників, показники якої ніколи не перевищували показників монетизації. Незважаючи на активне зростання фондового простору, структура фінансового ринку Польщі як посттрансформаційної економіки є переважно банківською. При цьому зважена політика щодо кредитів банків приватному сектору зумовила невисокий рівень «поганих кредитів» і зв'язок між фінансовим і реальним секторами економіки, що підтримується активним розвитком фондового ринку, який не перевищує 49% ВВП. Висока активність на ринку боргових цінних паперів розвивається в умовах зваженої боргової політики держави, тому не є фактором загальноекономічного розбалансування.

4. Компаративний аналіз співвідношення максимальної загальноекономічної ефективності й участі в цих процесах кредитної та фондової складової доводить, що в Україні реальний сектор економіки на початку 2000-х років мав значно більше ендогенних ресурсів зростання (без зовнішнього фінансування), ніж це було в Польщі. В умовах максимальних

показників економічного зростання 2004 року показник кредитування банками приватного сектора складав 25,12% ВВП, ринкова капіталізація компаній, що лістингуються, – 18,15% ВВП. Саме таке співвідношення банківської та фондової складових було ефективним у контексті українських економічних реалій початку 2000-х років.

5. Розвиток фінансового ринку України після 2004 року є незбалансованим і явно свідчить про низький рівень комплементарності між фінансовим і реальним секторами економіки. Це проявлялося як у період спекулятивного зростання фондової складової 2004–2007 років, так і в період екстенсивного розвитку після 2007 року, який вирізняє боргова монетизація і значне падіння економіки на тлі великих обсягів кредитування (найбільше падіння ВВП 2009 року – на 14,2% – відбувалося на тлі зростання кредитування, яке досягло найвищих показників – 73,38% ВВП).

6. Проблема формування ефективної структури фінансового ринку України пов’язана з необхідністю збереження банківсько-орієнтованої моделі фінансування за чіткого поділу фондової та банківської складових фінансового ринку для розв’язання проблеми боргової монетизації.

7. Для розв’язання проблеми боргової монетизації необхідно законодавчо розділити кредитні операції й операції банків із цінними паперами, як було продемонстровано в розділі 8 цієї праці.

РОЗДІЛ 10

Сфера зовнішньоекономічних відносин України: інституційні трансформації у глобалізованому просторі-часі

Процес становлення ринкових відносин у трансформаційній економіці України постійно породжує нові виклики і завдання щодо формування оптимальних умов господарювання і механізмів його регулювання з метою забезпечення соціально-економічного розвитку. Сучасний етап ринкової трансформації економіки країни ускладнений суперечностями процесу глобалізації, які визначають умови економічної динаміки (тобто є детермінантами формування економічної системи країни) і загальні результати зміни характеру економічних відносин.

Проблеми виходу на траєкторію збалансованого економічного розвитку і забезпечення макроекономічної стабільності за викликів глобалізації значно підвищують роль національного зовнішньоекономічного сектора як потенційного чинника відтворення і розвитку соціально-економічної системи. Глобалізаційні процеси і фінансова лібералізація суттєво ускладнюють взаємозв'язок між економічним простором окремої країни і розвитком форм міжнародного обміну, зокрема через зростаючу віртуалізацію економічного життя, невпинне відокремлення фінансового сектора економіки від реального і стрімке зростання ролі інформації та чинника довіри в соціально-економічному розвитку.

Суперечності глобалізації, породжені збільшенням ступеня відкритості, пов'язаності та взаємовпливу національних економічних систем, спричинили значне зростання волатильності світової ринкової кон'юнктури і формування нових викликів. Ці виклики фінансово-економічного, політичного, технологічного і соціокультурного характеру, поєднуючись, обумовлюють багаторівневу і складну систему зворотних зв'язків між процесами

міжнародної кооперації та спеціалізації, національним економічним розвитком і забезпеченням добробуту суспільства.

Сучасна фінансово-економічна динаміка має низку принципово нових характеристик порівняно з попереднім етапом розвитку соціально-економічних відносин. Перш за все це стосується *глобального поширення інформаційно-мережевих структур, що деформують уявлення про закономірності обміну, обігу грошей, динаміки цін, валютних курсів тощо. В умовах глобалізації та становлення інформаційно-мережевого суспільства економічній динаміці властиві переважно нерівноважні стани, часті екзогенні шоки і фінансові кризи*, що слід ураховувати під час дослідження закономірностей розвитку сучасних економічних систем.

Питання макроекономічної стабільності та забезпечення економічного зростання сьогодні тісно переплітаються з проблемами забезпечення фінансової стабільності, складовою якої є збалансованість платіжного балансу.

Глобальна фінансово-економічна криза, що розпочалася 2008 року і досі не подолана, загострила глибинні проблеми економічної теорії у сфері розуміння відносин між реальною економікою і фінансовим сектором. Одним із проявів цієї проблеми є недостатнє теоретичне осмислення платіжного балансу як цілісної системи, що відображає складні нелінійні взаємозв'язки між структурою економіки і динамікою фінансових потоків, що пов'язують країну з зовнішнім світом. Існуючі глобальні дисбаланси світової економіки свідчать про недостатню ефективність відомих підходів до розуміння і регулювання платіжного балансу:

– монетарних (на основі саморегулюючої дії ціни, для якої в умовах глобального капіталізму і мережевих ефектів характерна ймовірність «провалів ринку»);

– кейнсіанських (на основі перерозподілу доходу шляхом стимулювання попиту з урахуванням імовірності зростання імпорту в умовах незадоволеності внутрішнього попиту);

– інституційних (через механізми поширення та імплементації стандартів, регламентів і процедур регулювання міжнародного обміну з урахуванням ризику посилення дії інструме-

нтів прихованого валютного демпінгу, протекціонізму, ескалації валютних воєн і т. д.).

Необхідність системного підходу до прогнозування валютних криз і криз платіжного балансу, особливо у країнах із ринками, що формуються, була визнана теоретиками і аналітиками-практиками майже два десятиліття тому, після Мексиканської (1994–1995) і Східноазіатської криз (1997–1998). Експерти стверджували, що значну частину криз можна було уникнути підтриманням достатнього рівня міжнародних резервів[146]. П.Кругман у своїй праці «Модель кризи платіжного балансу» механізм розвитку кризового стану пояснює реалізацією так званої трилеми цілей в умовах незбалансованого зростання внутрішнього кредиту, фіксованого режиму валютного курсу і збільшення ступеня фінансової інтеграції[147]. Міжкраїновий аналіз криз 1970 – середини 1990-х років довів, що практично всі вони за своїм характером відбивали *класичний тип валютних криз першого покоління: ще до початку спекулятивних атак міжнародні резерви країн були дуже виснажені, навіть до зростання рівня зовнішніх потоків капіталу.* Основною рекомендацією щодо виходу з кризи цього типу була стримуюча фіскальна і грошово-кредитна політика, спрямована на поліпшення станів торгового балансу країни і підвищення рівня резервів.

В умовах зростання ступеня лібералізації потоків капіталу в усьому світі у країнах із ринками, що формуються, спостерігалися випадки зростання рівня міжнародних резервів за рахунок припливу капіталу, незважаючи на погіршення стану поточного рахунку платіжного балансу. Це ускладнювало аналіз і прогнозування фінансових криз і криз платіжного балансу, ґрунтуючись лише на оцінці рівня міжнародних резервів країни. Оптимізм із приводу вигод глобалізації в результаті зняття торговельних бар'єрів і відповідного зниження трансакційних витрат на початку 1990-х років досить швидко поширився і на фінансову сферу (передусім у країнах Латинської Америки і

[146] Див.: *Kaminsky G. Reinhart C.* On Crises, Contagion, and Confusion // Journal of International Economics. – 2000. – Vol. 51. – Issue. – P. 145–168.
[147] *Krugman, P.* A Model of Balance-of-Payments Crises // Journal of Money, Credit and Banking. – 1979. – Vol. 11 (August). – P. 311–325.

трохи менше у країнах Східної Азії). На рис. 1 і рис. 2 показано порівняльну динаміку фінансової інтеграції, що відбиває ступінь de-jure фінансової відкритості країни індексом Чінн-Іто (за групами країн) і ступінь de-facto фінансової відкритості, що подано співвідношенням чистих і валових зовнішніх активів країни до її ВВП.

Нові правила функціонування фінансових ринків в умовах зростаючої фінансової глобалізації відкрили нові канали формування криз платіжного балансу. Якщо на початку сучасного етапу досліджень основну увагу приділяли неузгодженості фіскальної та монетарної політик щодо зобов'язань із підтримки фіксованого валютного курсу, то з середини 1990-х років актуалізується новий механізм криз. Ураховуючи те, що європейські кризи початку 1990-х сталися у країнах із «добрими» макроекономічними показниками, моделі другого покоління криз платіжного балансу спробували роз'яснити, чому спекулятивні атаки стають можливими навіть за умови збалансованого розвитку національної економіки[148].

Принцип спекулятивної атаки в моделях другого покоління пояснювався існуванням феномена пророцтва, що самореалізується, в умовах невизначеності економічної діяльності та пов'язаних із цим інституційних аспектів[149]. По-перше, існування зазначеного феномена пояснюється чинником ірраціональної («стадної») поведінки інвесторів[150]. По-друге, існування зазначеного феномена пов’язане з мережевим характером інформації (ефектом оголошень), що призводить до лавиноподі-

[148] *Agénor P.-R., Bhandari Y.S., Flood R.P.* Speculative Attacks and Models of Balance of Payments Crises // Staff Papers. – International Monetary Fund. – 1992. – Vol. 39. – No. 2. – P. 357–394.
[149] *Claessens S., Klingebiel D., Laeven L.* Resolving Systemic Crises: Policies and Institutions // World Bank Policy Research Working Paper. – 2003. – № 3377. – P. 1–38; *Cole H., Kehoe T.* Self-Fulfilling Debt Crises // The Review of Economic Studies. – 2000. – Vol. 67, – No 1. – P. 91–116.
[150] *McKinnon R.I., Pill H.* International Overborrowing. A Decomposition of Credit and Currency Risks // Stanford University Economics Department Working Papers. – 1998. – No 98-004; *Calvo G.* Puzzling over the anatomy of crisis // http://www.columbia.edu/~gc2286/documents/CalvoBOJpaper May2013REVJune282013.pdf.

бного поширення паніки[151]. Застосування в аналізі моделей валютних криз другого покоління дозволило пояснити «зараження» кризою, що мало місце у країнах східноазіатського регіону в 1997–1998 роках[152].

Проте азіатські кризи неможливо повністю пояснити тільки чинниками криз першого і другого поколінь, оскільки там спостерігалася досить позитивна динаміка макроекономічних показників: значне економічне зростання, недооцінені валюти, відсутність бюджетних дефіцитів, помірний державний борг. Ще до виходу у світ праці Дж.Стігліца «Глобалізація: тривожні тенденції» Р.МакКіннон у «Послідовності економічної лібералізації» відзначав, що *лібералізація торгівлі та фінансового ринку має відбуватися з «необхідною» швидкістю і в чітко вивіреній послідовності*: «Збільшення ступеня фінансової відкритості країни веде до зростання її добробуту тільки за умови, що лише єдине викривлення ринкового механізму в економіці пов'язане з міжчасовими обмеженнями міжнародної торгівлі. Існування будь-яких інших викривлень або незбалансованостей на момент відкриття фінансових ринків тягне за собою зниження добробуту нації. Прикладом подібного викривлення є такий вид постконтрактного опортунізму, як моральний ризик, який виступає імпліцитною субсидією для запозичення та інвестування»[153]. У розвитку Азіатської кризи 1997–1998 років саме чинник морального ризику став засадничим тригером індукування синдрому надмірного запозичення і накопичення «поганих» кредитів. Кризи, пов'язані з таким синдромом, були віднесені до валютних криз третього покоління. Найглибше механізм їх формування викладено у праці Р.МакКіннона і Х.Пілла «Надійні лібералізації та міжнародні потоки капіталу: синдром над-

[151] *Dasgupta A.* Financial contagion through capital connections: a model of the origin and spread of bank panics // Journal of the European Economic Association. – 2004. – № 2 (6). – P. 1049–1084.
[152] *Eichengreen B., Rose A., Wyplosz C.* Contagious Currency Crises // NBER Working Paper. – 1996. – № 5681.
[153] *McKinnon R.I.* The order of economic liberalization // http://www.jstor.org/stable/40440120.

мірного запозичення»[154]. З моделі МакКіннона – Пілла, яка зображує малу відкриту економіку, випливає, що в умовах невизначеності нейтральне ставлення до ризику з боку банків не веде до надмірного зростання внутрішнього кредитування, оскільки відсоткова ставка визначається середньою дохідністю. Своєю чергою, інформаційна асиметрія веде, з одного боку, до формування морального ризику (ситуації, в якій прийняття надмірного ризику ex ante обумовлено гарантуванням втрат ex post), а з іншого – до такого явища, як «несприятливий відбір» (нездатність розмежування проблемних і надійних проектів/клієнтів, у результаті чого підвищується премія за ризик, що робить позикове фінансування привабливим тільки для надризикових проектів/клієнтів). Відповідно, кредитують переважно ex ante високоприбуткові та високоризикові проекти. Унаслідок неповернення частини позик кредитування набуває надмірного характеру, а банківський відсоток стає завищеним. Реалізація такого сценарію веде до надмірного інвестування в перший період порівняно з ситуацією нейтрального ставлення банків до ризику. Водночас надмірне споживання кредитів є відносно невеликим, якщо країна не має доступу до міжнародних ринків капіталу (зважаючи на обмеженість внутрішніх заощаджень). Ситуація кардинально змінюється в умовах проведення фінансової лібералізації без розв’язання проблеми морального ризику. У цьому разі надмірне запозичення веде: а) в першому періоді до зростання відсоткових ставок і «надтоспоживання», б) у наступні періоди до скорочення споживання нижче за очікуваний рівень або втрати платоспроможності, продовження зростання відсоткових ставок у зв’язку з додатковим збільшенням попиту на гроші.

[154] *McKinnon R.I., Pill H.* Credible Liberalizations and International Capital Flows: The Overborrowing Syndrome // http://www.nber.org/chapters/c8557.pdf.

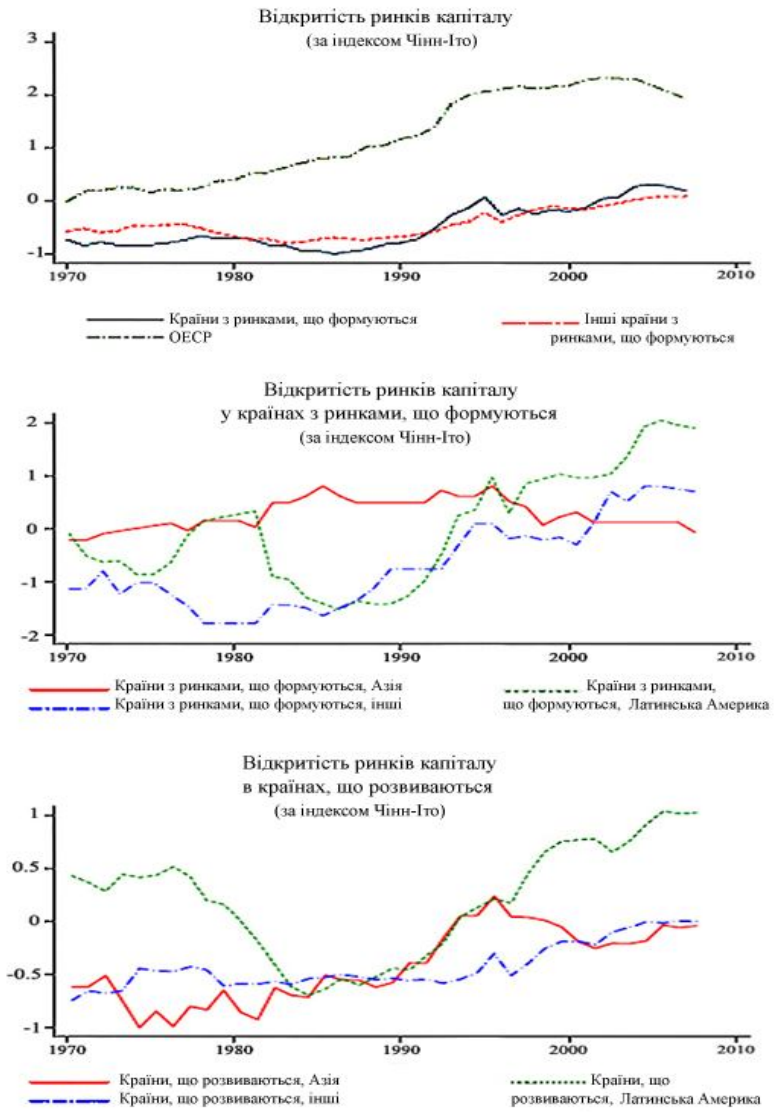


Рисунок 1. Динаміка фінансової лібералізації світової економіки de-jure (1970–2010)

Джерело: Chinn, M.D., Ito H. Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World «Saving Glut» // Journal of International Money and Finance. – 2007. – № 26. – P. 546–569.

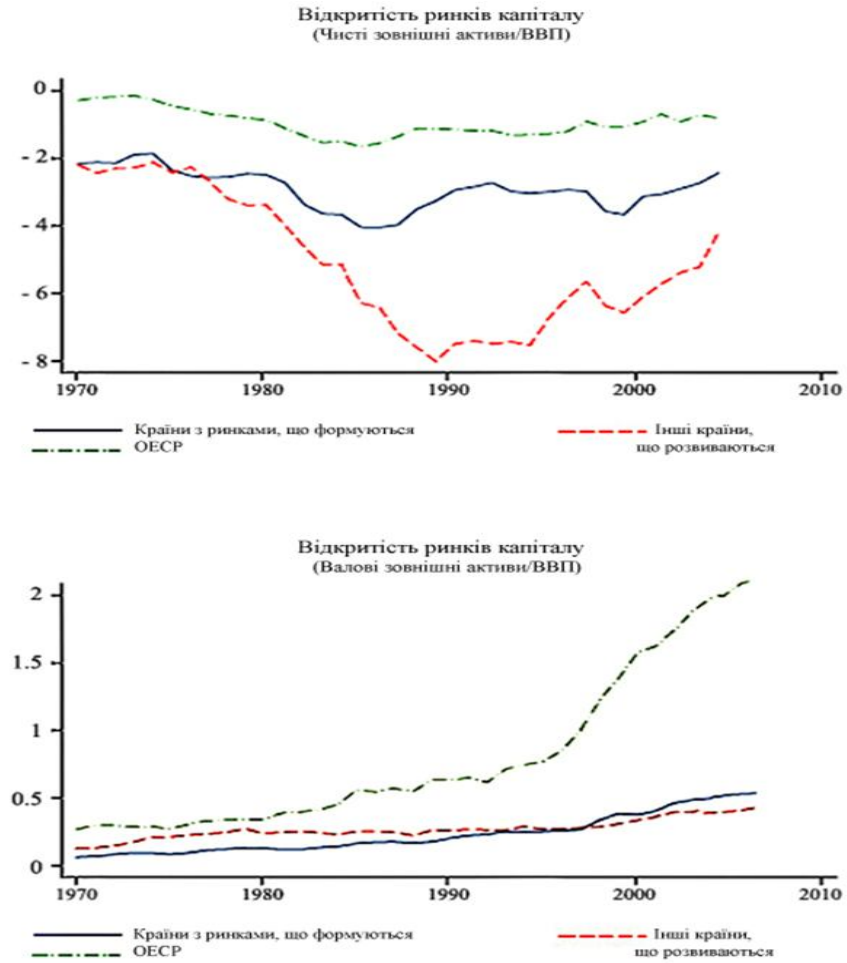


Рисунок 2. Динаміка фінансової лібералізації світової економіки de-facto (1970–2010)

Джерело: Chinn, M.D., Ito H. Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World «Saving Glut» // Journal of International Money and Finance. – 2007. – № 26. – P. 546–569.

Як свідчить міжнародний досвід, у країнах із слабким банківським сектором кредитний бум на внутрішньому ринку, фінансований із зовнішніх джерел, часто призводить до погіршення фінансового стану банків, виникнення проблем з обслуговуванням зовнішніх боргів і розгортання «подвійних

криз» – платіжного балансу і банківських криз із тривалими руйнівними наслідками. Найчастіше проблеми банківського сектора передують валютним кризам, а валютні кризи, своєю чергою, поглиблюють кризи банківські[155]. *Окремим типом криз дослідники визначають «подвійні кризи», які відбуваються через погіршення стану і платіжного балансу, і державного сектора*[156]. Процес самореалізації валютної кризи, спричинений зростанням внутрішнього державного боргу, автори пояснюють зростанням девальваційних очікувань на фінансових ринках, які ведуть до підвищення реальних відсоткових ставок за деномінованими в національній валюті державними борговими інструментами, що, своєю чергою, скорочує можливості обслуговування державою цих зобов'язань у майбутньому і зрештою призводить до девальвації.

На сьогоднішній день розроблено значну кількість авторських модифікацій систем раннього попередження кризи (EWS). Існуючі моделі можна класифікувати так:

– «сигнальні», які передбачають побудову певного набору макроекономічних змінних; їх відхилення від тренда розглядають як випереджаючі індикатори, «сигнали», кризи. Розробники – Г. Камінські, С. Лізондо і К. Рейнхарт; Е. Берг, К. Патілло;

– моделі аналізу інформаційної асиметрії, що базуються на аналізі динаміки цін опціонів, акцій, відсоткових ставок або композитних індексів як найчутливіших індикаторів стану фінансового ринку. Розробники – Б. Ейченгрін, Е. Роуз, Ч. Віплош, Е. Теннер.

– дискретні економетричні моделі, створені на основі логіт-

[155] Див.: *Bauer C., Herz B., Karb V.* Are twin currency and debt crises special? // Journal of Financial Stability. – 2007. – № 3. – P. 59–84; *Bleaney M., Bougheas S., Skamnelos I.* A model of the interactions between banking crises and currency crises // Journal of International Money and Finance. – 2008. – № 27. – P. 695–706; *Domaç I., Martinez-Peria M.* Banking Crises and Exchange Rate Regimes: Is There a Link? // Journal of International Economics. – 2003. – Vol. 61. No 1. – P. 41–72.

[156] Див.: *Burnside C., Eichenbaum M., Rebelo S.* Government Guarantees and Self-Fulfilling Speculative Attacks // Journal of Economic Theory. – 2004. – № 119 (1). – P. 31–63; *Eichengreen B., Rose A., Wyplosz C.* Contagious Currency Crises; *Kaminsky G.* Varieties of currency crises // NBER Working Paper. – 2003. – № 10193.

або пробіт-методики. Розробники – М. Туделла, Е. Фальцетті.

Практично всі підходи у своїй методології тією чи тією мірою спираються на аналіз динаміки індексу тиску на валютний ринок (Exchange Market Pressure Index – EMP Index), який являє собою зважений індекс волатильності кількох показників грошово-кредитного ринку (валютного курсу, відсоткової ставки, обсягу міжнародних резервів) у різному їх поєднанні.

Досвід застосування розроблених методик свідчить, що іноді EWS справді дають своєчасні сигнали про настання кризи, але потрібна ще значна робота зі з'ясування причин кризових ситуацій та їх статистичного калібрування, оскільки і причини, і характер, і тривалість, тобто практично всі характеристичні властивості криз, як показують відповідні дослідження, мають тенденцію до змін.

Позначаючи певні емпіричні залежності, аналітики визнають значну складність у виробленні єдиної системи прогнозування кризових явищ. Проте на основі економетричних розрахунків і експертних оцінок було розроблено загальний набір симптомів криз, таких як зниження міжнародних резервів, зростання боргових зобов'язань, динаміка фондових котирувань і відсоткових диференціалів тощо[157].

Основні показники, найчастіше використовувані в моделях EWS, відображені в таблиці.

Остання глобальна фінансово-економічна криза з подальшими валютними війнами й оновленим арсеналом прихованих неопротекціоністських заходів активізували попит на дослідження питань прогнозування валютних криз і забезпечення зовнішньої рівноваги.

Визнаючи значний внесок дослідників у поглиблення розуміння причинно-наслідкових зв'язків формування зовнішніх дисбалансів, слід відзначити, що існуюча класифікація криз платіжного балансу відбиває трансформацію функціональних і конкретно-історичних форм їх прояву, але фундаментальні закономірності формування, розвитку і реалізації вивчені не до кінця, що свідчить про необхідність подальшої роботи в

[157] *Kaminsky G., Lizondo S., Reinhart C.* Leading Indicators of Currency Crises // IMF Staff Papers. – 1998. – Vol. 45 (March). – P. 1–48.

цьому напрямку. На наш погляд, *основна хиба сучасних систем раннього попередження криз платіжного балансу закладена, по-перше, в дискретному характері методології їх побудови, а по-друге, у способі визначення поняття «криза платіжного балансу» як певного суто кількісного показника* – відхилення валютного курсу у країні й обсягу міжнародних резервів від їх середнього значення (25% упродовж двох наступних кварталів, за методикою МФВ).

Таблиця

Система індикаторів раннього попередження кризи платіжного балансу

Індикатор	**Симптом**
М2 мультиплікатор	Цикли надмірного запозичення
Внутрішній кредит, *% ВВП*	
Внутрішня і зовнішня фінансова лібералізація	
Депозити банків	Банківська паніка
Динаміка експорту	Ризики погіршення поточного рахунку платіжного балансу
Динаміка імпорту	
Умови торгівлі	
Реальний ефективний валютний курс	
Динаміка міжнародних резервів	Ризики реверсу капіталу («sudden stops»)
Агрегат М2, *% міжнародних резервів*	
Диференціал реальної відсоткової ставки	
Світова реальна відсоткова ставка	
Зовнішній борг	
Динаміка припливу капіталу	
Короткостроковий зовнішній борг	
Індикатор тиску на валютний ринок (exchange market pressure)	
ВВП	Економічний спад
Співвідношення реальних відсоткових ставок за кредитами	
Динаміка основних сировинних цін	
Внутрішня реальна відсоткова ставка	

Систематизовано автором.

Безсумнівно, для моделювання кількісний критерій, за яким оцінюватимуть силу передкризових сигналів, є необхідним.

Проте важливішим має бути те, щоб цей критерій кількісно відбивав внутрішній зміст змодельованого об'єкта та його природи. Таким чином, існуючі прогнозні системи можна використовувати лише як один із численних інструментів аналізу зовнішніх ризиків, а не як панацею від криз, а стан платіжного балансу слід оцінювати відповідно до логіки розвитку всієї економічної системи країни.

Становлення інформаційно-мережевого суспільства й особливості розвитку сучасних форм міжнародного обміну на тлі швидкого розвитку фінансових інноваційних інструментів породжує постійні ризики національного соціально-економічного розвитку і, зокрема, фінансової стабільності економіки. Глобальні дисбаланси і суперечності в перерозподілі доходів і ресурсів свідчать про необхідність подальшого дослідження і теоретичного обґрунтування, по-перше, природи платіжного балансу як складної системи економічних відносин, по-друге, його місця в розбудові загальної системи орієнтирів соціально-економічного розвитку в умовах сучасних викликів глобалізації, по-третє, адекватних поточній ситуації та логіці розвитку механізмів корекції нестабільних і критичних станів.

Оскільки платіжний баланс складається з сукупності актів міжнародного обміну, його природа розгортається з природи обміну як базового інституту реалізації праці в суспільстві і пов'язана з подвійністю характеру самої праці, що на міжнародному рівні відбивається процесами кооперації та спеціалізації (конкуренції).

З точки зору сумісно-розділеної природи*, з одного боку, платіжний баланс виступає як результат руху певних форм вартості у процесі господарської діяльності суб'єктів національної економіки і є концентрованим вираженням економічної моделі національного розвитку (це його фундаментальна, вартісна, форма)*. У цьому його розділеність, оскільки вартісна (часова) складова відбиває кількісні витрати праці, локалізовані суто в рамках економічного простору країни. *З іншого боку, поза міжнародними економічними відносинами системи платіжного балансу не існує, вона розгортається тільки з транснаціональної форми обміну продуктом праці та правами власності (це*

його актуальна, цінова, форма). Тобто сумісність також є необхідним відношенням, що пояснює природу платіжного балансу через механізми попиту і пропозиції у грошовій формі – формі ціни товарів. Комплементарність фундаментальної та актуальної характеристик платіжного балансу відображається у формі режиму валютного курсу національної грошової одиниці як форми прояву її стабільності та відносного виміру загальнонаціональної продуктивності праці. Дослідження ступеня комплементарності фундаментальної та актуальної характеристик дозволяє інструментально визначити можливий діапазон коливання курсу (фундаментальну номінальну жорсткість) національної грошової одиниці й обґрунтувати інституційні ризики і доцільність того чи того валютного режиму.

Отже, *фундаментальною характеристикою стану нестабільності платіжного балансу країни є зростаюча неузгодженість вартісних пропорцій міжнародного обміну країни з рештою світу.* У кожному окремому випадку вона проявляється специфічним чином у динаміці грошових і фінансових представників вартості (цін активів і валютного курсу), і в поєднанні з особливостями конкретних політичних, інституційних, соціальних і економічних умов розгортається й існує в об'єктивній реальності у специфічній актуальній формі нестабільності платіжного балансу. Загострення суперечностей та неузгодженості обміну призводить до локальної кризи системи платіжного балансу, розв'язання якої обумовлює перехід на новий рівень розвитку.

У теорії систем під кризою розуміється втрата гомеостазу більшою частиною системи, внаслідок чого без зовнішнього впливу і регулювання система або гине, або повністю перебудовує структуру. Тобто *основною родовою понятійною ознакою цієї категорії є внутрішня суперечність функціонування системи, що виявляється через діалектичний розвиток взаємодії об'єктивного і суб'єктивного і відповідним чином порушує принцип системної цілісності.* Діалектику розв'язання суперечностей шляхом кризових явищ у сучасній економічній науці відображено у працях А. Гриценка[158].

[158] *Гриценко А.* Глобальна криза як форма сучасної фінансово-економічної динаміки // Економіка України. – 2010. – № 4 (581). – С. 37–46; *Гриценко А.А.* Сов-

Відповідно до природи платіжного балансу, його криза являє собою спосіб розв'язання суперечності між реальною вартістю як основою національної конкурентоспроможності та рухом її грошової (цін і валютних курсів) і фінансової (кредиту і відсотку) форм у міжнародному обміні країн, що виражається в частковій або повній утраті економічного суверенітету в умовах глобалізації. Ця фундаментальна суперечність відбивається безліччю рефлективних зв'язків у системі платіжного балансу: суперечністю між реальною основою національної конкурентоспроможності та віртуальною формою її реалізації у процесі ціноутворення (мережевого, трансфертного), а також суперечністю між попитом і пропозицією валютних коштів в економіці у формі неузгодженості de-jure декларування повноцінного обігу і функціонування національної валюти і de-facto заміщення частини її функцій світовими резервними валютами тощо.

Дослідження еволюції та логіко-історичного процесу розвитку системи зовнішньоекономічних відносин країни дозволяє зробити висновок про їх сумісно-розділену природу, яка полягає в міжнародному обміні продуктом праці та визначає сукупність процесів кооперації та конкуренції. *Як сукупність економічних процесів (виробничих, міжнародної торгівлі товарами, послугами, фінансовими активами, процесів інвестування) система зовнішньоекономічних відносин відбиває модель розвитку, загальний спосіб виробництва і використання ресурсів, основи конкурентоспроможності країни. Як інституційний феномен (сукупність норм, правил, форм та інструментів взаємодії у світовому просторі, особливостей дії механізмів попиту і пропозиції на блага) система зовнішньоекономічних відносин забезпечує перерозподіл доходів, факторів виробництва в рамках глобальної економіки і кооперативні засади.*

местно-разделёные отношения: институты – государство – власть // Институциональные проблемы эффективного государства: Монография. – Донецк, 2013. – С. 55–67.

Таким чином, *загальний алгоритм системної оцінки стану зовнішнього сектора економіки і платіжного балансу як його концентрованого виразу має включати такі етапи*:

1) аналіз чинників дестабілізації платіжного балансу (виробничої, інституційної та регіональної структури зовнішньоекономічного сектора, показників зайнятості та соціального навантаження на бюджет, складових інвестиційного клімату, структури потоків міжнародного руху капіталу тощо);

2) оцінка форми нестабільності платіжного балансу через її ідентифікацію як еволюційну, функціональну, структурну, трансмісійну, інституційну, трансформаційну або сполучення цих форм;

3) визначення типу (класичного або інверсійного) трансформації платіжного балансу;

4) розроблення комплексу антикризових заходів регулювання платіжного балансу відповідно до логіки послідовної трансформації системи;

5) моніторинг результатів регулювання.

В економічній науці та практиці існує два основні сценарії розвитку економіки держави в умовах значного дефіциту торговельного балансу і поточного рахунку платіжного балансу[159]. Перший сценарій – стимулюючий або *інвестиційний тип розвитку платіжного балансу* – вважають позитивним. Він має місце, коли негативне сальдо обумовлене зростанням імпорту технологій і наукомістких товарів, а також збільшенням виплат за залученими раніше середньо- і довгостроковими ресурсами інвестиційного характеру. За цього сценарію економіка отримує можливості для нарощування виробничих потужностей, що стимулює економічне зростання, стабілізує фінансову сферу і грошовий обіг, а з часом дозволяє істотно поліпшити стан торговельного балансу за рахунок зростання експорту з високими конкурентними якостями. Протилежним варіантом розвитку є *споживчий тип формування платіжного балансу*, якому властиве зростання імпорту товарів переважно споживчого характеру. Такий сценарій значною мірою спричиняє опортуністичний

[159] Див.: *Krugman A., Paul R., Obstfeld M.* International economics: theory and policy. – 5th edition, MA Addison Wesley Longman, 2000.

характер поведінки економічних суб'єктів кредитної системи і зростання кредитних ризиків усієї фінансової системи. У результаті збільшення імпорту веде до зростання зовнішнього корпоративного боргу країни і подальшого зростання відсоткових виплат, що погіршує стан поточного рахунку платіжного балансу. Така ситуація з урахуванням інтенсифікації глобалізаційних процесів, фінансових інновацій і зростанням мобільності капіталу може поліпшити добробут домогосподарств – за рахунок збільшення наявного доходу. Проте в подальшому споживання, незабезпечене зростанням продуктивності праці, веде до збільшення вартості кредитів і створення підґрунтя фінансової нестабільності. Замикається так зване згубне коло споживання: зростання імпорту – формування попиту на споживче кредитування – залучення зовнішніх фінансових ресурсів банками – спрощення процедури кредитування з метою розширення клієнтської бази – збільшення обсягів кредитування – розширення спектра потреб населення – зростання імпорту. Отже, наслідком загострення торговельного дисбалансу через зростання споживчого імпорту стає, з одного боку, збільшення припливу капіталу за фінансовим рахунком платіжного балансу, яким оплачується дисбаланс, а з іншого – погіршення міжнародної інвестиційної позиції країни (IIP), що безпосередньо впливає на вартість залучення зовнішніх кредитних ресурсів до банківської системи і спричиняє «самовідтворювання» заборгованості та акумуляцію валютного, кредитного ризиків і ризиків раптового реверсу капіталу.

В Україні відбувся другий сценарій розвитку. Аналіз динаміки товарної структури імпорту й експорту (рис. 3, 4), а також торговельного дисбалансу (рис. 5) підтверджує цю тезу.

Слід зазначити, що в передкризовий період (2007–2008) спостерігалися досить великі значення негативного сальдо балансу товарів (10,6 і 16 млрд дол. відповідно), які трохи знизилися у кризовий період і відновили свої позиції 2011 року (понад 16 млрд дол.). Скорочення сальдо в 2009–2010 роках було обумовлено, першою чергою, падінням світових цін на товарних і сировинних ринках унаслідок фінансової кризи, а також

вартісних показників імпорту найбільшої групи товарів – енергоресурсів.

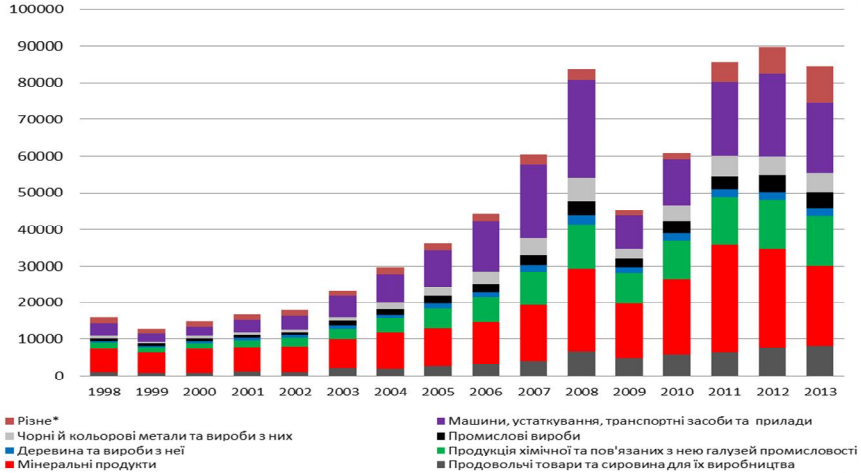


Рисунок 3. Динаміка і склад імпорту товарів в Україну (1998–2013), *млн дол.*

Складено на підставі даних НБУ.

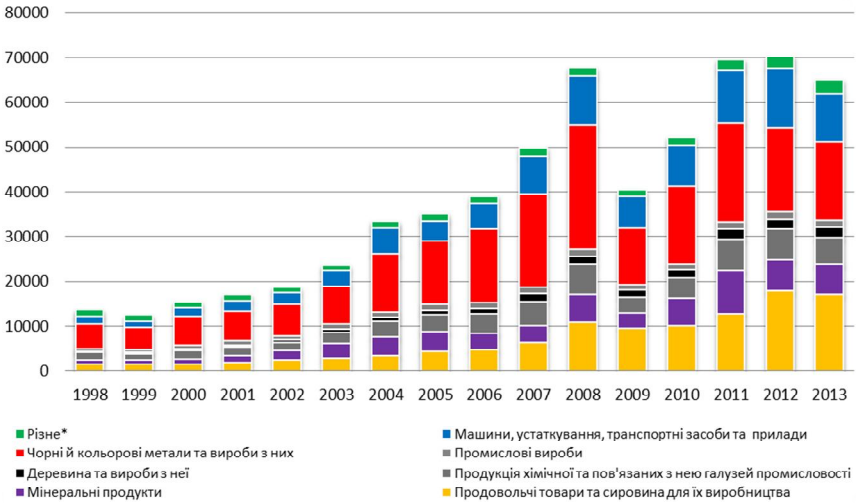


Рисунок 4. Динаміка і склад експорту товарів з України (1998–2013), *млн дол.*

Складено на підставі даних НБУ.

Рисунок 5. Динаміка дефіциту(-)/профіциту(+) міжнародної торгівлі товарами України за основними групами товарів (1998–2013), *млн. дол.*

Складено на підставі даних НБУ.

Основними чинниками нестабільної ситуації, що склалася, є такі.

По-перше, зростання цін на сировину й енергоносії на світових товарних ринках у передкризовий період (рис. 7). Це позначилося передусім на збільшенні вартісних обсягів імпорту мінеральних продуктів перед розгортанням світової фінансово-економічної кризи – на 31,7% 2007 року і 50,1% 2008-го загалом у групі, окремо природного газу на 37% і 37,2% відповідно, товарів хімічної промисловості на 35,7% і 32,4%, металургії на 42,5% і 34,8%. Зростання імпорту металургійної продукції було зумовлене розширенням виробництва продукції машинобудування, що є позитивним. Проте витрати на імпорт енергоносіїв у структурі собівартості основного експортного товару – чорних металів і виробів із них – сприяли збільшенню вартісного обсягу їх експорту лише на 26,6% 2007 року і 27,8% 2008-го, а фактичні обсяги практично не змінилися: збільшилися лише на 1,8% і 1% у групах чорних металів і виробів із них відповідно. Низьку ефективність суспільного виробництва демонструвала і структура імпорту, в якій засоби виробництва складали впродовж останніх років не більше 17%, натомість частка енергоносіїв сягала 30% – 40% динаміки імпорту. Отже, низький рівень інвестиційного попиту економічних агентів і частки доданої вартості переважної більшості експортних товарів визначив нестабільність стану тор-

говельного балансу в передкризовий період і внаслідок значної відкритості економіки країни продовжує зумовлювати динаміку економічного зростання (рис. 6).

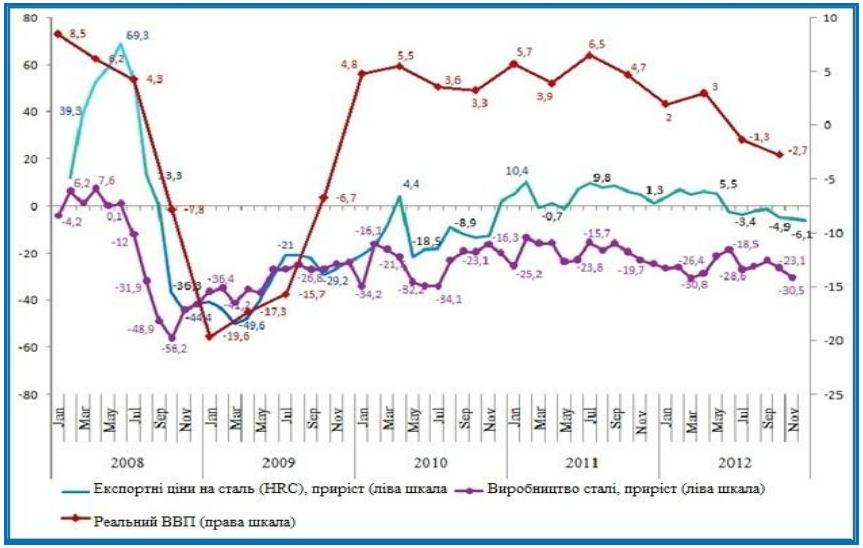


Рисунок 6. Динаміка експортних цін сталі, обсягів виробництва сталі та реального ВВП України (2008–2012)

Складено автором на підставі офіційних даних НБУ, Державної служби статистики України, World Steel Organization, BBR.

Значний ступінь відкритості економіки України спричинив стрімке падіння цін на ринках активів, унаслідок чого відбувся спад національного виробництва. У нашій країні глобальна фінансова криза була не основним, а лише додатковим чинником, що загострив дисбаланси, які вже існували в економічній системі. Отже, характер зовнішньої незбалансованості, що відбився на дефіциті поточного рахунку, є ендогенним за своєю природою.

Аналіз внеску деяких макроекономічних змінних в економічне зростання останніми роками підтверджує цю тезу. На рис. 7 показано, що річна зміна наведених показників задовго до кризи сигналізувала про спадний тренд економічного розвитку. І хоча періодами спостерігалося реальне зростання, здебільшого, воно було ситуативним і експортоорієнтованим.

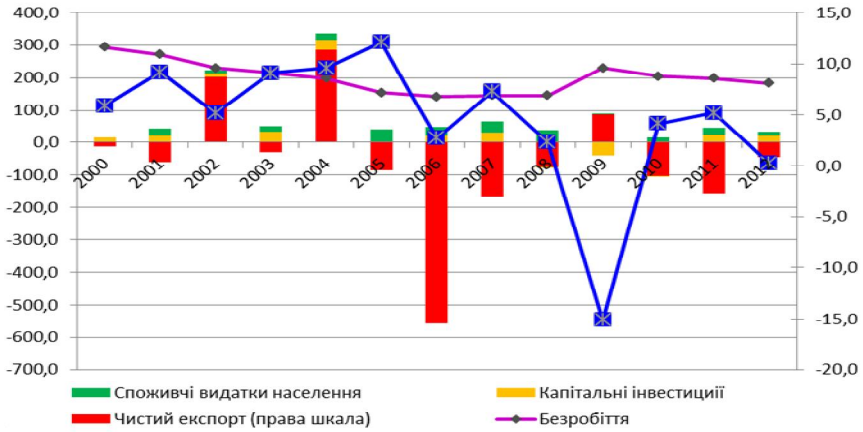


Рисунок 7. Динаміка складових економічного зростання в Україні (2000–2012)

Складено на підставі даних НБУ і Державної служби статистики України.

Не менш важливим чинником ризиків до початку девальвації 2014 року було збільшення попиту й обсягів споживчого імпорту товарів. За даними статистичного аналізу складу імпорту, це стало однією з найвагоміших причин зростання негативного сальдо балансу товарів у передкризовий період (2007–2008). У загальній структурі імпорту споживча частка збільшилася на 38% 2007 року і 57% 2008-го і склала 20,1% і 22,9% відповідно загального обсягу імпортованих товарів. Проте незважаючи на стрімке поглиблення глобальної кризи (з 2008 року), темпи зростання споживчого імпорту в Україні до кінця 2013 року значно не змінювалися, а частка споживчого імпорту залишилася практично на незмінному рівні (20% – 27%), у тому числі стосовно груп промислових товарів і товарів машинобудування (частка інвестиційного попиту в них останні десять років коливається на рівні 8% – 15%). Загальна частка засобів виробництва у структурі імпорту залишається стабільно низькою – 11% – 15%, із них високотехнологічний імпорт складає менше 3%.

Поряд із такими наслідками, як зростання негативного сальдо торговельного балансу країни, «споживчий» чинник несе в собі ймовірність інфікування кредитним ризиком в умовах припливу значного обсягу зовнішніх короткострокових кредитних

ресурсів. Механізм генерування такого типу ризику зумовлений необхідністю швидкого розміщення отриманих позикових коштів, а отже, поширенням опортуністичної поведінки і морального ризику, що спричиняє зниження вимог кредитоспроможності потенційного позичальника і шахрайство з боку фактичних позичальників у питаннях достовірності наданої інформації.

Приплив капіталу за фінансовим рахунком платіжного балансу, крім позитивних наслідків фінансування дефіциту торговельного балансу і зростання резервних активів центрального банку країни, формує ризики як мінімум двох типів: ризик реверсу капіталу і ризик надмірного зростання витрат на його обслуговування. Унаслідок проблемного стану поточного рахунку ризики нестабільності платіжного балансу знов актуалізувалися (рис. 8).

Структурне співвідношення інвестиційних доходів (виплат) країни є важливим аналітичним інструментом як для оцінки довгострокових тенденцій економічного розвитку, так і для визначення тактичних ризиків погіршення стану поточного рахунку платіжного балансу (рис. 9). За результатами 2004–2013 років, загальний обсяг річних інвестиційних виплат збільшився з 1,03 млрд дол. до 10,8 млрд дол. за зростання інвестиційних доходів від іноземних інвестицій з 170 млн дол. до 998 млн дол., що, звичайно, не врівноважує регулярний відтік валютних засобів за кордон і відповідний девальваційний тиск на гривню.

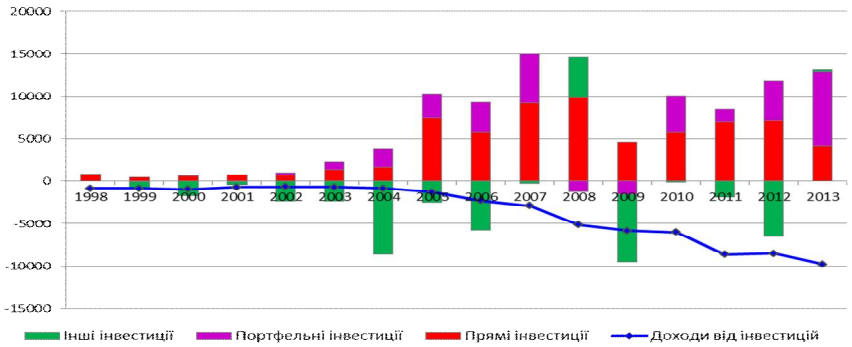


Рисунок 8. Динаміка і склад фінансового рахунку платіжного балансу Україні та доходів від інвестицій, *млн дол.*

Складено на підставі даних НБУ.

Рисунок 9. Динаміка і структура виплат по іноземних інвестиціях в Україні (1998–2013), *млн дол.*

Складено на підставі даних НБУ.

Структура інвестиційних виплат платіжного балансу також свідчить про низьку інвестиційну ефективність, значний вплив спекулятивного чинника і тіньових схем ухилення від сплати податків на міжнародні фінансові потоки України. Великий обсяг виплат у групі інших інвестицій, переважне обслуговування короткострокових кредитів банків за фінансовим рахунком платіжного балансу характеризує тип формування платіжного балансу в цілому і поточного рахунку, зокрема, як споживчий.

У результаті тривалого нагромадження зовнішньої заборгованості в передкризовий період на кінець 2013 року короткостроковий зовнішні зобов’язання України (за залишковим терміном погашення) склав понад 60 млрд дол., а сукупний зовнішній борг – понад 76% ВВП. І це при тому, що світова криза справила стабілізуючий вплив на зовнішню заборгованість і поточний стан платіжного балансу: в умовах зниження ціни імпорту, ринкової вартості боргових фінансових інструментів і рівня доступності міжнародного капіталу за 2009 рік практично не сталося збільшення валового зовнішнього боргу й обсягів інвестиційних виплат (див. рис. 9), проте у зв'язку зі скороченням фізичних і вартісних виробничих показників співвідношення зовнішнього боргу і ВВП 2009-го й у подальших роках різко збільшилося, зокрема, 2009 року на 32% (рис. 10).

Аналіз структури короткострокового зовнішнього боргу (рис. 11) дозволяє зробити висновок, що понад половину його

становить борг нефінансового сектора економіки. Торговельні кредити (кредиторська заборгованість) упродовж 2006–2014 років стабільно складають половину обсягу короткострокового боргу цього сектора.

Рисунок 10. Динаміка зовнішнього боргу Україні (2001–2013)

Складено на підставі даних НБУ.

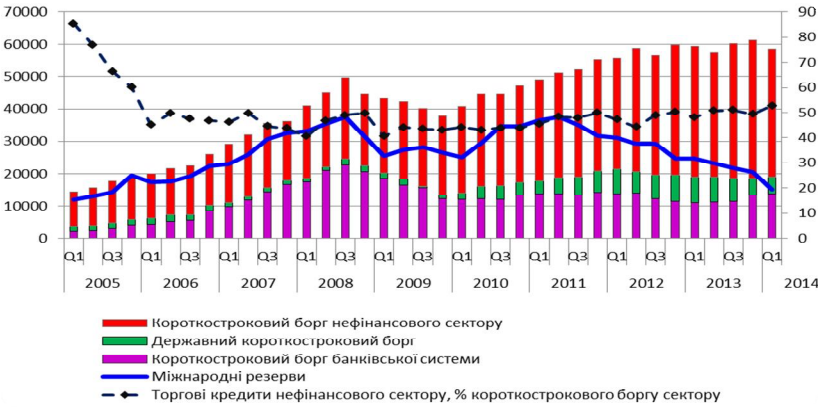


Рисунок 11. Динаміка і структура короткострокового боргу за залишковим терміном погашення і рівень міжнародних резервів (2005–2014), *млн дол.*

Складено на підставі даних НБУ.

Це можна пояснити, передусім, високою відсотковою ставкою за внутрішніми короткостроковими кредитами для фінансування міжбюджетного розриву операційної діяльності підприємств реального сектора економіки. Водночас у зв'язку з девальвацією гривні 2014 року це формує значні операційні

ризики щодо зниження доходів підприємств і додатковий девальваційний тиск на міжбанківський ринок.

Таким чином, *основні актуальні чинники нестабільності платіжного балансу України не змінюються – це кредитна природа валютної пропозиції в економіці та критичний брак інвестиційного попиту.* Водночас слід зазначити, що з урахуванням рівня відкритості економіки нестабільність платіжного балансу має рефлексивну природу: вона виявляється і причиною, і наслідком макроекономічної та фінансової нестабільності.

Хронічний брак інвестицій у реальний сектор економіки, поточне зростання зовнішньої заборгованості та політична нестабільність збільшують девальваційний тиск на валютний ринок з боку як корпоративного сектора, так і домогосподарств. Усе це підвищує ризики фінансової нестабільності. По-перше, це знижує кредитні та інвестиційні рейтинги економіки, що ускладнює залучення ресурсів. По-друге, частина кредитної заборгованості лягає на майбутні покоління, внаслідок чого вони частково позбавляться можливостей позикового фінансування свого розвитку і будуть вимушені виплачувати «чужі» борги. По-третє, як свідчить світова статистика, потоки міжнародного капіталу мають властивість діаметрально міняти свій напрямок раз у 3–10 років, а це за високої залежності економіки від зовнішнього фінансування може вести до кризи зовнішньої заборгованості або дефолту.

Тенденції погіршення стану платіжного балансу Україні та збільшення валютної нестабільності гривні, незважаючи на чисельні заходи регулювання, відбивають недостатню ефективність економічної політики держави. В умовах глобальної нестабільності суто функціональний підхід до аналізу структури і динаміки компонентів платіжного балансу і розроблення регуляторних рекомендацій не в змозі дати конструктивні відповіді щодо механізмів подолання негативних тенденцій, через що консервативна політика є малоефективною, а класичні макроекономічні рецепти не завжди мають передбачувані наслідки. Як зазначав Ф. фон Хайєк, «…консерватизм за самою своєю природою не може запропонувати жодної альтернативи поточним напрямкам нашого руху. Як протидія сучасним тенденціям він

може успішно сповільнювати небажані процеси, але, оскільки іншого напрямку він не вказує, то й перервати їх не може»[160].

Збільшення ролі зовнішньоекономічного чинника у процесі соціально-економічної трансформації господарських відносин є особливо актуальним для транзитивних економік пострадянського простору через суміщення суперечливих тенденцій: глобальної нестабільності в результаті становлення інформаційно-мережевої економіки, що привносить вимоги відкритості та пов'язаності національних економік, з одного боку, і локальної нестабільності у зв'язку з системновідтворювальною кризою інверсійного типу розвитку ринкових відносин – з іншого. Ця суперечність глобальності та локальності розвивається в системі платіжного балансу країни, отже, дослідження механізмів його стабілізації має особливе значення для забезпечення сталого розвитку і суспільного добробуту.

У процесі становлення ринкових відносин в Україні лібералізація зовнішньоекономічної діяльності та фінансової сфери відбувалася непослідовно, мала випадковий характер (залежно від політичного циклу) і регулювалася, здебільшого, з метою досягнення короткострокових інтересів. Швидко зростаюча відкритість національної економіки за відсутності стратегічних орієнтирів сталого розвитку та існування корупції позбавила господарчих агентів можливості послідовно й адекватно реагувати на новітні зміни економічної реальності та сформувати потужний національний промислово-господарчий комплекс. Це зумовило залежність розвитку внутрішнього ринку від зовнішніх попиту і пропозиції, нівелювало значну частину інвестиційних можливостей країни і сприяло поширенню короткотермізму економічної поведінки як основного типу господарських відносин.

До аналізу платіжного балансу України як феномену, похідного від структурних економічних та інституційних особливостей економіки, потрібен системний підхід. Осмислення еволюції платіжного балансу як складної системи, внутрішньої логіки його змін відповідно до особливостей економічної динаміки дозволяють прояснити природу його нестабільності в Україні та зрозуміти можливі механізми її подолання.

[160] *Hayek F.A.* The Constitution of Liberty. – Chicago: The University of Chicago Press, 1960.

Головним чинником нестабільності системи платіжного балансу України стала затяжна трансформація механізму регулювання господарських процесів в економіці: руйнування попередньої системи інститутів адміністративного регулювання і несформованість ринкових засад функціонування економіки, що призвело до падіння продуктивності праці та структурних дисбалансів. Наслідком лібералізації господарських відносин на початку існування України як незалежної держави, зокрема, у сфері перерозподілу прав власності та грошово-кредитного і валютного регулювання стало виникнення і закріплення *інвестиційної пастки. Її зміст полягає в переважанні рентоорієнтованої економічної поведінки і поведінки економічних агентів, що визначаються короткостроковими цілями отримання надприбутку без аналізу можливих екстерналій та багатоперіодності функціонування економічних систем*. Особливістю інституційних пасток в українській економіці стала *інституційна деформація інвестиційної поведінки не тільки господарських агентів, а й держави*.

Це проявилося в нестабільності (інституційній формі) платіжного балансу і спричинило консервацію сировинного характеру експорту, посилення залежності національної економіки (а не тільки зовнішньоекономічного сектора) від світової цінової кон'юнктури, зниження довіри іноземних інвесторів і ефективності інвестицій. В умовах значної відкритості національної економіки недостатня увага до прояснення механізмів формування і наслідків внутрішньої (макроекономічної) та зовнішньої (платіжного балансу) нестабільності призвела до формування дискретності економічної політики держави і взаємопосилення внутрішніх і зовнішніх чинників дестабілізації господарських процесів.

Як показали останні дослідження ресурсних економік, *сировинний характер експорту не є самостійним негативним чинником економічного розвитку, а «сировинне прокляття» і «голландська хвороба» пов'язані з проблемами інституційного характеру*: «Розладнання механізму демократії стимулює

політичне привласнення ренти, низький рівень прозорості – корупцію в держапараті, слабкий захист прав власності заохочує сумнівні угоди, неправомірні поглинання й експропріації, слабкий захист прав громадян стимулює шахрайство і хабарництво, відсутність верховенства права – злочинність, рекет і мафіозну діяльність, а слабкість держави – феномен «удільних князівств»[161].

Оскільки процеси реформування і законотворення незалежної України протікали поза точками інституційної рівноваги, забезпечуючи інтереси обмеженої групи суб'єктів і перерозподіляючи ресурси і блага (передусім права власності на національні об'єкти) відповідно, ексклюзивна практика економічної політики і нееквівалентного перерозподілу (первинна приватизація 1990-х років, період гіперінфляції) вже з перших років незалежності заклали основи для неефективного державного регулювання, консервування промислово-технічного потенціалу і розвитку економіки за сировинним типом. «Невдалі держави з'являються там, де потенційним централізаторам держави не вистачає ресурсів і потенціалу для наполегливої та інституціалізованої політичної стратегії. За таких умов у периферійних еліт залишається лише відома їм неопатримоніальна стратегія опортуністичного виживання і збагачення. Цей спосіб (без)дії, проте чреватий катастрофічними невдачами, коли інституційний контроль і моральний авторитет роз'їдає корупція у прагненні субдержавних вождів до особистої вигоди й елементарної влади»[162].

З огляду на послідовність порядку трансформації економічних систем, в умовах сучасного інверсійного типу розвитку економіки України фундаментальним чинником виходу зі згубного кола інституційних пасток розвитку є формування

[161] *Mehlum H., Moene K., Torvik R.* Cursed by resources or institutions? Working Paper Series 5705, Department of Economics, Norwegian University of Science and Technology, 2006.

[162] *Дерлугьян Г., Эрл Т.* Сильные вождества из слабых государств, или высвобождение элементарной власти // Ойкумена: Альманах сравнительных исследований политических институтов, социально-экономических систем и цивилизаций. – 2012. – Вып. 9. – С. 122.

внутрішньо узгодженої системи ефективних інститутів і базових структур економічної системи країни.

Шляхом науково обґрунтованого стратегічного планування процес соціально-економічної трансформації в Україні має бути поставлений на фундамент сталої та ефективної системи ринкових інститутів із використанням норм міжнародного бізнес-простору, який дозволить гармонізувати національне правове та інституційне поле з європейським для створення умов здійснення ефективної виробничої й інвестиційної діяльності та зменшення корупції.

Найбільшою перешкодою на шляху технологічного переоснащення економіки України є політична нестабільність, відсутність консенсусу еліт, корупція, відсутність чітких і прозорих організаційних регламентів. Як відзначають фахівці, «…вихід з інституційної пастки є дуже тривалим і досить важким (біфуркаційна точка – нова економічна криза). Еволюційний шлях можливий, але тільки за допомоги держави. Поки вона сама не змінить свою політику з короткострокової моделі на довгострокову і не почне вкладати у свій капітал (більшою мірою в людський, оскільки вкладення у виробничий може бути здійснене і приватним сектором), показуючи таким чином серйозність своїх намірів, економічні агенти почуватимуться невпевнено і не здійснюватимуть довгострокових інвестицій, тобто не змінюватимуть свою поведінкову модель з короткострокової на довгострокову. Тільки тоді, коли економічні агенти-резиденти почнуть отримувати вигоди від дотримання довгострокової моделі, можна очікувати довгострокових іноземних інвестиції»[163]. *Формування довіри до держави через реалізацію довгострокових програм розвитку і трансформацію інституційного середовища: базових інститутів (інститутів власності), що визначають основи форми і механізму господарювання, і допоміжних інститутів, що забезпечують ефективність господарської діяльності та соціальну справедливість, сигналізуватиме ринку про процеси створення сприятливого інвес-*

[163] *Бренделева Е.А.* QWERTY-эффекты, институциональные ловушки с точки зрения теории трансакционных издержек // http://ecsocman.hse.ru/text/16213316/.

тиційного клімату для реалізації інвестиційного потенціалу банківського сектора, припливу прямих іноземних інвестицій, стабілізацію валютного курсу і зростання обсягів конкурентоспроможного експорту.

Для подолання хронічної трансформаційної зовнішньої нестабільності корекцію стану платіжного балансу України слід реалізовувати з системних підвалин і враховувати, по-перше, складну економічну природу платіжного балансу, по-друге, різницю між фундаментальним принципом формування стану його нестабільності та актуальними (поточними) формами цієї нестабільності. Широке коло проблем розвитку зовнішнього сектора економіки (валютна нестабільність, сировинна залежність, низький рівень прямого інвестування тощо), розглянуте крізь призму закономірностей та логіки формування платіжного балансу країни як складної системи валютних потоків, внутрішньої логіки його поступової трансформації відповідно до особливостей економічної динаміки дозволяє зрозуміти адекватні механізми корекції відповідно до зазначених орієнтирів національного розвитку. За реалізації економічної політики оптимальність стану платіжного балансу країни має визначатися залежно від обраної державою економічної стратегії та вектора макроекономічного розвитку, спрямованого на формування єдино можливої основи стабільності економіки країни – конкурентоспроможного національного виробничого комплексу. *У процесі розв'язання стратегічних завдань економічного розвитку платіжний баланс може відхилятися в заданому діапазоні від свого рівноважного стану, але це відхилення повинно: а) мати чітке інструментальне призначення, б) перебувати в межах оперативного регулювання державних органів (для поточної корекції), в) ураховувати багатоперіодність можливих наслідків (зокрема, щодо боргового навантаження на майбутні покоління і збалансованого природокористування).*

РОЗДІЛ 11

Інституційні трансформації у процесі економічної конвергенції України і ЄС

У сучасному глобалізованому світі пошук шляхів підвищення конкурентоспроможності та забезпечення якіснішого і динамічнішого соціально-економічного розвитку країн стимулює процеси їх регіональної інтеграції. Насамперед це пов'язано зі змістом завдань, на розв'язання яких спрямовані інтеграційні процеси, зокрема, таких:

- інтеграція ринків, зниження рівня витрат транскордонних трансакцій для підвищення ефективності економіки;
- координація економічної політики з метою усунення «провалів» інтегрованого ринку і корекції його результатів;
- продукування регіональних суспільних благ, які мають транскордонні зовнішні ефекти;
- поліпшення позицій в умовах глобальній конкуренції – від стратегічної торгової політики до інституційної конкуренції;
- пом'якшення зовнішніх шоків, що виникають унаслідок глобалізації, а також консолідація сил для активного впливу на структуру світової економіки[164].

Поряд із виконанням (очевидно, не завжди повною мірою) зазначених завдань спільними перевагами для економік регіональних інтеграційних об'єднань є: оптимізація інституційного середовища, вдосконалення ринкової та виробничої інфраструктури, інтенсифікація торгівлі, трудової міграції, інвестиційних і фінансових потоків, поширення знань та інновацій, акумуляція соціального капіталу тощо.

Щодо такого регіонального утворення, як Європейський Союз, виокремлюють іще кілька позитивних інтеграційних ефектів, зокрема, пов'язаних із перерозподілом фінансових

[164] Див.: *Либман А.* Модели экономической интеграции: мировой и постсоветский опыт // http://mpra.ub.uni-muenchen.de/19434/1/MPRA_paper_19434.pdf.

ресурсів через бюджетну систему ЄС – головно в межах його структурних фондів; із перетоком інтеграційних зв'язків з однієї сфери економіки до іншої, з проявом позитивних екстерналій, сформованих базовими державами для новоінтегрованих; з економічною конвергенцією, тобто зближенням параметрів, які характеризують соціально-економічний розвиток «лідерів» і «аутсайдерів» інтеграційного об'єднання.

У сучасних умовах регіональна інтеграція, за визначенням російських учених, являє собою модель свідомої й активної участі групи країн у процесі стратифікації глобалізованого світу: за рівнем добробуту, за ступенем міжнародного політичного, економічного і культурного впливу, за доступом до ресурсів та інформації, за використанням передових технологій. Отже, головна мета такої інтеграції – створення максимально успішної страти, тобто зміцнення позицій об'єднання у сферах, найважливіших для даного етапу глобалізації[165].

Прикладом такого успішного утворення є Європейський Союз, що тривалий час утримує провідні (хоча і дещо ослаблені порівняно з докризовим періодом) міжнародні позиції за рівнем науково-технічного розвитку, макроекономічної потужності та конкурентоспроможності, соціальних стандартів, ефективності політико-інституційного устрою, впливу на геополітичні процеси. Саме ці здобутки ЄС і амбіційні цілі щодо їх примноження – як відомо, головною метою стратегії «Європа-2020» визначено побудову в об'єднаній Європі соціальної ринкової економіки XXI століття, зростання якої має бути розумним (знаннєво й інноваційно насиченим), сталим (ресурсоефективним і екозберігаючим) та інклюзивним (соціально орієнтованим і всеохоплюючим)[166], – зробили ідею євроінтеграції привабливою для багатьох постсоціалістичних країн.

Процес євроінтеграції, який є досить тривалим і складним, можна розглядати як інститут розвитку в широкому трактуванні цього терміна – як інструмент реалізації державної політики,

[165] Див.: *Буторина О.В.* Интеграция в стиле фанк // Россия в глобальной политике. – 2007. – № 5 (сентябрь – октябрь).
[166] Див.: Europe 2020. A Strategy for smart, sustainable and inclusive growth. – COM (2010) 2020 from 03.03.2010. – European Commission, 2010.

спрямованої на забезпечення стратегічного поступу економіки і суспільства. Приклад країн ЦСЄ, які отримали членство в Євросоюзі 2004 і 2007 років, показує, що процес їх європейської інтеграції цілком відповідає:

– основним критеріям належності до інституту розвитку (зокрема, націленості на розвиток економіки загалом або певних галузей, секторів, регіонів; зафіксованим у нормативних актах стратегічних цілям; специфічній нормативній базі та регулятивним вимогам; використанню принципів державно-приватного партнерства[167]);

– завданням, що стосуються формування необхідних політичних і економічних інститутів; забезпечення макроекономічної, макрофінансової та соціальної стабільності; подолання інституційних «провалів», перепон на шляху диверсифікації економіки, нерозвиненості економічної інфраструктури, бар'єрів виходу на зовнішні ринки, «провалів» у сфері інновацій, регіональних дисбалансів тощо[168]).

Стратегічна мета низки країн Центральної та Східної Європи щодо повноцінного входження до складу ЄС зафіксована на рівні міжнародних багатосторонніх договорів. 1991 року Євросоюз підписав всеохоплюючі договори про асоційоване членство з Польщею й Угорщиною, 1993-го – з Чехією, Словаччиною, Румунією і Болгарією, 1995-го – з країнами Балтії, 1996-го – зі Словенією[169].

Необхідною умовою отримання членства в Євросоюзі для країн-претендентів було виконання ними певних вимог – так званих Копенгагенських критеріїв, сформульованих на саміті ЄС (1993):

[167] Совершенствование системы институтов развития в Российской Федерации и повышение эффективности их функционирования. Отчёт о научно-исследовательской работе по теме №0408-06-07 Фонда «Бюро экономического анализа». – М., 2007; Информационная система управления проектами Минэкономразвития России. – М., 2012.
[168] *Киндзерский Ю.* Институты развития: принципы формирования и проблемы использования в экономических преобразованиях // Общество и экономика. – 2010. – № 7. – С. 57–78.
[169] Див.: Europeanisation. Background Papers // European Stability Initiative, 2012 // http://www.esiweb.org/...

- політичних (стабільність інститутів, які гарантують демократію, верховенство закону, прав людини, а також захист інтересів меншин і повагу до них);
- економічних (функціонування ринкової економіки, здатність протистояти тиску конкуренції та ринковим силам у межах Євросоюзу);
- інституційних (здатність взяти на себе зобов'язання членства, включаючи відданість цілям політичного, економічного і валютного об'єднання)[170].

Виконання цих вимог потребувало від постсоціалістичних країн глибокої інституційної та соціально-економічної трансформації, підпорядкування конкретних цілей стратегічній меті отримання членства в ЄС. Усіма державами ЦСЄ було створено спеціальні державні інституції: урядові офіси у справах євроінтеграції (Словаччина, Словенія), бюро європейської інтеграції (Естонія, Латвія), міністерства європейської інтеграції (Чехія, Румунія, Литва), міжміністерські та урядові комісії з питань євроінтеграції (Литва, Естонія), департаменти або управління європейської інтеграції в МЗС (Польща, Болгарія, Литва), підрозділи або робочі групи з питань євроінтеграції в міністерствах і відомствах, інформаційно-аналітичні та дослідницькі центри європейської інтеграції тощо.

У процесі виконання Копенгагенських критеріїв країни-претенденти розробили і реалізували національні програми євроінтеграції. Зокрема, в Чехії це була Національна програма підготовки Чеської Республіки до членства в ЄС, в Угорщині – Європейський план, у Болгарії – Національний план економічного розвитку, у Словенії – Стратегія асоціації з Європейським Союзом, розроблена на базі трьох національних стратегій – економічного розвитку, міжнародних економічних відносин і підвищення конкурентоспроможності промисловості.

Крім того, з початку 2000-х років державами ЦСЄ, що подали заявки на вступ до ЄС, розпочато впровадження національних програм конвергенції, спрямованих на наближення

[170] Conclusion of the Presidency. European Council in Copenhagen 21–22 June 1993. SN180/1/193 REV1. – European Council, 1993. – P. 13.

параметрів їх макроекономічного розвитку до рівня високорозвинених країн Європи, а також на забезпечення відповідності системи державних фінансів вимогам щодо вступу в єврозону. Конвергенційні програми стали дієвим інструментом валютної інтеграції старих і нових держав-учасниць Євросоюзу.

Так, наприкінці 2004 року на розгляд Єврокомісії було подано спеціальні звіти про виконання програм конвергенції десяти новоінтегрованих держав ЄС, які засвідчили їх неготовність запровадити євро. Надалі лише деякі з них змогли довести відповідність конвергенційним критеріям і отримали дозвіл увійти до єврозони: Словенія – 2007 року, Словаччина – 2009-го, Естонія – 2011-го[171]. Виконання конвергенційних програм країнами-новачками ЄС триває. Проте через нинішнє загострення кризового стану зони євро Польща й інші новоінтегровані держави офіційно відклали свої плани переходу на єдину європейську валюту.

У процесі набуття членства в ЄС постсоціалістичні країни не лише сформували спеціальну законодавчу базу для виконання завдань євроінтеграції в політичній, фінансово-економічній, соціальній та інших сферах, а і пройшли шлях гармонізації європейського і національного законодавства і забезпечення відповідності останнього принципам і нормам європейського права. У цьому полягає важлива роль євроінтеграції країн ЦСЄ як інституту розвитку, що сприяє вдосконаленню їх законодавчо-правових інститутів та інституційній конвергенції з розвиненими державами Європейського Союзу.

Ураховуючи потенційні ускладнення, передусім, фінансово-економічного характеру, пов'язані з приєднанням 2004 і 2007 років 10 нових країн, на початку 2000-х років Євросоюз переорієнтував фінансову підтримку інших геополітично важливих для нього держав з євроінтеграції на інші форми співробітництва. Так, з 2004 року він проводить новий зовнішньополітичний курс – «Європейську політику сусідства», яка охоплює 17 країн на сході та півдні його кордонів (Алжир, Азербайджан, Вірменія, Білорусь,

[171] EU economic situation. Convergence reports 1996–2010 // European Commission, 2012 // http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/convergence_reports/-index_en.htm.

Грузія, Єгипет, Ізраїль, Йорданія, Ліван, Лівія, Марокко, Молдова, Палестинська Автономія, Росія, Сирія, Туніс, Україна), які практично не мають реальних перспектив отримання членства в Євросоюзі. Загальний обсяг фінансування цієї рамкової політики в 2011–2013 роках за процедурою «Європейський інструмент сусідства і партнерства» (ЄІСП) склав приблизно 7 млрд євро, на 2014–2020 роки за новою процедурою «Європейський інструмент сусідства» (ЄІС) заплановано виділити ще 15,4 млрд євро[172].

Крім того, в рамках Європейської політики сусідства Євросоюз з 2009 року реалізує для України, Білорусі, Грузії, Молдови, Вірменії та Азербайджану програму «Східне партнерство». Вона не передбачає надання членства зазначеним країнам, проте орієнтована на підписання з ними договорів про асоціацію і вільну торгівлю, а також співробітництво у сферах, важливих, перш за все, для самого ЄС (безпека, транспорт, екологія). Бюджет цієї програми фінансується за рахунок ЄІСП, ЄІС та інших джерел, і в 2010–2013 роках сумарно склав 1,9 млрд євро.

Підсумком реалізації програми «Східне партнерство» стало підписання на саміті Євросоюзу в червні 2014 року угод про асоціацію ЄС з Україною, Молдовою і Грузією, які набудуть чинності після парламентської ратифікації всіма державами, що їх підписали. Зазначені угоди передбачають *створення зони вільної торгівлі* між ЄС і країною-підписантом, а також проведення Україною, Молдовою і Грузією реформ у низці ключових галузей, у тому числі державного управління, правосуддя, охорони правопорядку, відновлення і зростання економіки, передусім у промисловості, енергетиці та транспорті, а також у сферах соціального захисту населення, освіти, культури й екології[173].

У процесі євроінтеграції постсоціалістичні держави ЦСЄ отримали вагому підтримку ЄС через такі регіональні фінансові

[172] Европейский инструмент соседства (ЕИС). Инфографика // Инфоцентр Европейского Соседства (EUROEAST), 10.04.2014 // http://www.enpi-info.eu/...
[173] The EU's Association Agreements with Georgia, the Republic of Moldova and Ukraine. MEMO №14/430 on 23.06.2014 // European Commission, Brussels, 23 June 2014 // http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-430_en.htm.

інститути розвитку, як Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) і Європейський інвестиційний банк. Діяльність цих установ є багатобічною і передбачає застосування колективного інвестиційного механізму, спрямованого на створення таких суспільних благ, як регіональна транспортна інфраструктура, спільні системи митного, валютного, фінансового регулювання, охорони довкілля, управління природними ресурсами, боротьби зі стихійними лихами і т. д.[174]

Новоінтегровані країни ЄС отримали практичну можливість ефективно співпрацювати з цілою низкою інститутів розвитку «базових» держав-учасниць, а також за допомоги Євросоюзу створити власні аналогічні структури. Ідеться про інститути розвитку двох видів: фінансові (банки розвитку, агенції розвитку, експортно-імпортні банки, експортні та страхові агенції, боргові агенції, фінансові корпорації, інвестиційні фонди, венчурні фонди, суверенні фонди тощо) і нефінансові (спеціальні економічні зони, технополіси, технопарки, науково-інноваційні центри, наукові фонди, промислові об’єднання, освітні й експертно-аналітичні центри, торговельні асоціації тощо)[175].

Успішне впровадження і функціонування вищезазначених інститутів у процесі євроінтеграції країн ЦСЄ заклало фундамент для подолання трансформаційного спаду їх економік, формування ринкової моделі господарювання, розвитку конкуренції та ринкової інфраструктури, акумуляції людського й інтелектуального капіталу. За оцінкою ЄБРР, з середини 1990-х років і на момент євроінтеграційної хвилі 2004-го для всіх цих країн було характерне досить успішне проведення реформ, пов’язаних із лібералізацією цін, масштабною прива-

[174] Див.: *Абалкина А.А.* Роль многосторонних институтов развития в содействии экономической интеграции // Континент партнёрства. – 2006. – Декабрь. – С. 31–39.
[175] Див.: *Андрианов В.Д.* Институты развития и их роль в реализации проектов государственно-частного партнёрства // Центр государственно-частного партнёрства государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», 2011 // www.pppinrussia.ru/userfiles/...

тизацією, створенням конкурентного ринкового середовища, вдосконаленням інфраструктури.

Своєю чергою, ефективні реформи і створення відповідних політичних і економічних інститутів дозволили постсоціалістичним державам ЄС упродовж 1995–2011 років у 1,2–1,8 разу підвищити рівень економічної свободи, оцінений з урахуванням ступеня регуляторного впливу держави, захисту майнових прав, свободи фінансових і торговельних потоків тощо.

Значного прогресу в період євроінтеграції країни ЦСЄ досягли й у сферах людського та інноваційного розвитку. Так, усі зазначені європейські країни впродовж 2004–2013 років досягли позитивної динаміки сумарного індексу інновацій – композиційного індикатора, який Єврокомісія розраховує на основі показників, що характеризують національні людські ресурси для інновацій, створення, передання й упровадження нових знань, а також інноваційні можливості для розвитку ринків, фінансової й економічної сфер. Лідерами інноваційного розвитку серед новоінтегрованих держав ЄС 2013 року стали Польща, Румунія, Словенія і Чехія, які в 1,6–2,1 разу перевищили аналогічні показники інших країн ЦСЄ[176].

Зростання індексу людського розвитку, який розраховує ПРООН, у період 2000–2012 років продемонстрували всі новоінтегровані держави, а найвище – Румунія (на 11,6%), Латвія (на 11,2%) і Словенія (10,8%). Показовим є і те, що за підсумками 2012 року Словенія, Чехія, Естонія, Словаччина, Угорщина, Польща, Латвія і Литва навіть увійшли до списку 45 країн світу з найбільшим потенціалом людського розвитку[177].

Чи не найвагомішим доказом системного позитивного впливу євроінтеграції як інституту розвитку на соціально-економічну динаміку країн ЦСЄ можна вважати ефективну трансформацію їх національних економік, забезпечення стабільного економічного зростання і підвищення рівня суспільного добробуту. За даними

[176] Innovation Union Scoreboard – 2014. – Maastricht Economic and Social Research and Training Centre on Innovation and Technology (UNU-MERIT). European Commission, 2014.

[177] Див.: Human Development Report – 2011. Sustainability and Equity: A Better Future for All. – UNDP, November 2011.

МВФ, у середньому впродовж 2001–2013 років у постсоціалістичних країнах Євросоюзу обсяг ВВП на душу населення (оцінений у дол. США за ПКС) збільшився у 1,5–2,5 раза[178].

Усе вищенаведене дає підстави для висновку, що євроінтеграція стала мультисистемним інститутом розвитку постсоціалістичних країн ЄС. Така характеристика видається коректною, враховуючи, що процес європейської інтеграції:

1) одночасно охоплює кілька систем розвитку держави (інституційну, політичну, економічну, фінансову, соціальну), тобто є мультисистемним і створює значний синергетичний ефект[179];

2) забезпечує формування і підтримку національних інститутів розвитку – як фінансових, так і нефінансових – і співробітництво з більшістю аналогічних структур розвинених країн Євросоюзу;

3) передбачає підтримку з боку ЄС на рівні:

а) регіональних багатобічних банків розвитку (Європейський інвестиційний банк, ЄБРР),

б) цільових фінансових програм для підтримки євроінтеграційних процесів у країнах-претендентах;

4) забезпечує позитивні соціально-економічні зрушення, насамперед, підтримку сталого зростання економік і рівня суспільного добробуту країн-претендентів;

5) має комплексний вимір (національний рівень і рівень інституцій Євросоюзу) з відповідними ресурсами, інструментами і чинниками впливу.

Вивчення досвіду країн ЦСЄ показує, що, попри низку переваг такого мультисистемного інституту розвитку, як європейська інтеграція, його ефективність має чіткі межі. Це особливо виразно виявилося в умовах нещодавньої світової фінансової кризи і нинішньої кризи єврозони, коли процеси економічної конверген-

[178] Gross domestic product based on purchasing-power-parity (PPP) valuation of country GDP (Current international dollar) / World Economic Outlook Database, April 2014. – International Monetary Fund, 2014 // http://www.imf.org/external/-pubs/ft/weo/...

[179] Див.: *Евстигнеева Л., Евстигнеев Р.* Экономическая интеграция как синергетический феномен // Мир перемен. – 2010. – № 4. – С. 99–114.

ції між старими і новими членами Євросоюзу помітно загальмувалися й очевидним став незначний «запас» міцності та конкурентоспроможності економік останніх.

Так, за даними Міжнародного інституту розвитку менеджменту, у світовому рейтингу конкурентоспроможності Естонія опустилася з 22-ї позиції докризового 2007 року на 33-ю – 2011-го; Литва – з 31-ї на 45-у; Словаччина – з 34-ї на 48-у; Угорщина – з 35-ї на 47-у; Словенія – з 40-ї на 51-у; Румунія – з 44-ї на 50-у; Болгарія – з 41-ї на 55-у. За вказаний період серед постсоціалістичних країн ЄС підвищити національний рівень конкурентоспроможності змогли лише Польща, яка «злетіла» з 52-ї на 34-у позицію рейтингу, і Чехія, що піднялася з 32-ї на 30-у[180].

Проблеми подолання економічної рецесії, які виявили неспроможність інститутів ЄС ефективно протидіяти кризовим явищам останніх років, ускладнення у функціонуванні зони євро, а також загострення соціальних питань, перш за все, у сфері зайнятості – ці та інші чинники гальмують відновлення темпів макроекономічного розвитку і конвергенції країн Євросоюзу і дають підстави експертам стверджувати, що проект європейської інтеграції переживає найсерйознішу за всю свою історію кризу. Деякі з експертів зазначають, що нинішня системна криза ЄС має спіралеподібну природу й її новий виток розпочався у травні 2014 року, після виборів у Європарламент, на яких майже третину мандатів отримали націоналісти і «євроскептики», що «беззаперечно свідчить про кризу … всіх інститутів влади – національних і наднаціональних, законодавчих і виконавчих»[181].

Сьогодні більшість постсоціалістичних країн Європейського Союзу не влаштовують темпи і глибина євроінтеграції, яких вони змогли досягти більш ніж за 20-річний період. Так, станом на середину 2015 року учасниками зони євро стали лише 5 з 11 новоінтегрованих держав Східної Європи: Словенія (2007), Словаччина (2009), Естонія (2011), Латвія (2014) Литва (2015).

[180] IMD World Competitiveness Yearbook – 2011. – International Institute for Management Development (IMD), 2012 // http://www.imd.org/research/-publications/wcy/wcy_online.cfm.

[181] *Энтин М.* Постэлекторальный синдром – новый виток системного кризиса ЕС // Вся Европа. – №6 (88). – 2014. – С. 1–30.

До складу Шенгенської зони Польща, Чехія, Словаччина, Угорщина, Словенія і балтійські країни ввійшли лише наприкінці 2007 року, а Болгарія і Румунія досі перебувають поза її межами і, за заявою Єврокомісії, надання їм відповідного дозволу 2014 року не передбачено. Вільний доступ на ринки праці майже всіх держав ЄС-15 новоінтегровані країни отримали тільки через 2–7 років, а для Болгарії та Румунії доступ на ринки робочої сили десяти розвинених держав Західної Європи було обмежено до 2014 року.

У новоінтегрованих країнах ЦСЄ посилюються настрої євроскептицизму, розчарування, які, зокрема, можна пояснити такими причинами:

– економічними: конвергенція рівнів доходів, зарплат, соціального забезпечення і якості життя населення у старих і нових країнах-членах ЄС відбувається надто повільно порівняно з очікуваннями (як правило, завищеними) останніх;

– морально-етичними: більшість громадян Східної Європи не сприймає явища, що пыдтримуються рамках сучасних західних демократій (недотримання чи відсутність релігійних традицій, ліберальна імміграційна політика щодо вихідців із країн третього світу, узаконення одностатевих шлюбів, легалізація або часткова легалізація наркотиків і т. п.);

– політичними: яскраво виражена проамериканська спрямованість зовнішньої політики, яку підтримує керівництво східноєвропейських країн, суперечить притаманним більшості їх населення поняттям європейської ідентичності та європатріотизму[182].

Відомий своїм євроскептицизмом президент Чехії В.Клаус зауважив, що громадяни країн-учасниць ЄС бачать різноманітні хиби європейської інтеграції й починають усвідомлювати, що це не просто її побічні ефекти, а радше, вроджені дефекти, які не можна усунути. Зокрема, цілий комплекс проблем створила реалізація Євросоюзом політики мультикультуралізму, що веде

[182] Див.: *Махова А.* Западный и восточный евроскептицизм. Новые члены ЕС: обманутые ожидания. – Сетевой интеллектуальный клуб “WIN”, 02.12.2011 // http://win.ru/geopolitika/1322814609.

до розмивання державних кордонів, поступової трансформації «Європи держав» у «Європу регіонів» і ліквідації національної ідентичності громадян європейських країн[183]. Хибність політики мультикультуралізму ЄС підтвердила і канцлер Німеччини А.Меркель, назвавши її провальною, – як виявилося, культури іммігрантів (насамперед, з ісламського світу), попри очікування, не «живуть у цілковитій згоді», а конфліктують із базовими європейськими культурами.

Презентуючи наприкінці 2011 року свою книгу «Європейська інтеграція без ілюзій», В.Клаус акцентував увагу на тому, що серйозна криза, в якій сьогодні перебуває Європа, є не лише фінансовою, валютною чи економічною, це «криза європейського суспільства як такого, його поведінки, його способу мислення». Основними причинами цієї системної кризи чеський президент вважає: 1) реалізацію помилкового (через, передусім, політичний, а не економічний характер) проекту європейського Валютного союзу; 2) патерналістську і тому неефективну соціально-економічну систему Євросоюзу; 3) нинішній спосіб європейського інтегрування[184].

На недосконалість існуючої моделі євроінтеграції як ключовий обмежувальний чинник ефективності та розвитку цього процесу вказує більшість експертів. Модель «різнорівневої», або «гнучкої», інтеграції, яку ЄС застосовує з початку 1990-х років, передбачає виконання державами-членами «полегшених» інтеграційних умов і зобов'язань – участі лише в тих сферах загальноєвропейського співробітництва, що відповідають їх можливостям. Проте реалізація цієї моделі несе значні інституційні загрози, ґрунтуючись на порушенні одного з базисних принципів розвитку Євросоюзу – однакового для всіх і на всіх напрямках поступального просування інтеграції, і, зрештою, веде до посилення його неоднорідності та роз'єднаності, оскільки країни-учасниці ЄС мають неоднакові права

[183] *Клаус В.* Критическое восприятие текущего процесса европейской интеграции // Мир перемен. – 2010. – № 2. – С. 174–180.
[184] *Клаус В.* Потерянная декада // Интернет-проект «ИноСМИ.RU». – 04.12.2011 // http://inosmi.ru/world/20111204/179241670.html.

й обов'язки[185]. Характерним прикладом є зона євро, структурна неоднорідність якої в умовах тривалої кризи перетворила розвиненіші держави-учасниці (Німеччину, Францію) на заручників фінансово й економічно менш розвинених (Греції, Португалії, Ірландії тощо) і змусила, здебільшого, за власний рахунок рятувати останні від дефолту в 2008–2012 роках.

В умовах нинішньої економічної турбулентності з'являється дедалі більше доказів обмеженої ефективності європейської інтеграції як мультисистемного інституту розвитку. З позицій залучених до процесу євроінтеграції країн можна виокремити такі основні причини цієї обмеженості:

- екзогенні:

– значна диференціація рівнів і потенціалів соціально-економічного розвитку держав-учасниць ЄС;

– ресурсна (економічна, фінансова, інституційна) обмеженість Євросоюзу для повноцінної інтеграції нових держав;

– соціальна конфліктогенність насаджуваних країнам ЦСЄ західноєвропейських підходів до гомосексуалізму, одностатевих шлюбів, легалізації наркотиків і т. п.;

– негативні глобалізаційні та інші впливи, що обумовлюють зниження конкурентоспроможності як Євросоюзу загалом, так і його новоінтегрованих країн-членів;

- ендогенні:

– ефект залежності постсоціалістичних країн ЄС від попередньої траєкторії розвитку (path dependence), який створює певні інституційні деформації та перешкоди;

– часткова некомплементарність існуючих і нових (євроінтеграційних) інститутів, що обумовлює інституційні розриви між правилами гри і контролю, суміжними інститутами, інституційними рівнями тощо[186];

[185] Див.: *Бабынина Л.* Гибкая интеграция в ЕС: классификация и проблемы институализации // Мировая экономика и международные отношения. – 2010. – № 6. – С. 31–37.
[186] Див.: *Бережной И.В.* Модернизация институциональных оснований государственной экономической политики // Сборник докладов годовой тематической конференции НЭА «Образование, наука и модернизация» // http://econorus.org/onim/esession.phtml?id=2.

– вплив внутрішніх інституційних деформацій (тіньова економіка, корупція і т. п.), який нівелює позитивну дію євроінтеграції як інституту розвитку.

Урахування вищезазначених причин є необхідним за формування і коригування євроінтеграційної політики держав, які орієнтовані на отримання членства в ЄС, зокрема України.

У цьому зв'язку варто зазначити очевидні фінансові вигоди, отримані Україною у процесі євроінтеграції. Так, згідно з даними Представництва Євросоюзу в Україні, починаючи з 1991 року і до середини 2014-го обсяг наданої нашій країні технічної та фінансової допомоги ЄС перевищив 3,5 млрд євро[187].

Проте, незважаючи на отримання Україною значної фінансової, консультаційної та політичної підтримки Євросоюзу, а також багаторічну державну політику інтеграції в ЄС, процес євроінтеграції так і не став мультисистемним інститутом розвитку нашої країни. Слабке просування України шляхом євроінтеграції – і кількісне, і якісне – підтверджують як експертні висновки ЄС, так і порівняльні статистичні оцінки.

Так, у поданих за останні роки звітах Єврокомісії, присвячених оцінці прогресу в реалізації Україною європейської політики сусідства, а також досягнення пріоритетів Повістки дня асоціації «Україна – ЄС» ішлося про те, що країна лише частково (а в багатьох випадках із значною затримкою) виконує поставлені перед нею в контексті євроінтеграції завдання. У середині 2013 року Євросоюз надав Україні рекомендації щодо розв'язання цілої низки актуальних завдань, пов'язаних з її інтеграцією в ЄС, що стосуються практично всіх сфер суспільно-економічного розвитку країни, в тому числі:

- зміцнення стабільності, незалежності та ефективності інститутів, які гарантують демократію і верховенство закону; забезпечення незалежності судової влади й ефективності судів, прокуратури і правоохоронних органів;

[187] Фінансова підтримка ЄС для України // Представництво Європейського Союзу в Україні, 2014 // http://eeas.europa.eu/delegations/ukraine/eu_ukraine/-tech_financial_cooperation/index_uk.htm.

- забезпечення реалізації прав людини й основних свобод, усебічного співробітництва з захисту прав людини й основних свобод;
- боротьби з корупцією на національному і міжнародному рівнях;
- попередження регіональних і міжнародних конфліктів і врегулювання криз; подальшого співробітництва в боротьбі з загальними загрозами безпеки, включаючи боротьбу з тероризмом;
- формування повноцінно функціонуючої ринкової економіки та її поступове приведення у відповідність із провідними принципами ЄС щодо макроекономічної стабільності, сталості державної фінансової системи, а також платіжного балансу;
- розвиток сфери торгівлі з Євросоюзом, у тому числі поліпшення ситуації з захистом прав інтелектуальної власності, розвиток інвестиційного середовища, поглиблення конкуренції тощо;
- розвиток співробітництва за іншими напрямками, зокрема, у сфері енергетики, транспорту, екології, туризму, сільського господарства, стандартизації та сертифікації, інновацій, науки тощо[188].

Порівняльна оцінка України і держав ЄС за індексами економічної свободи, людського розвитку, конкурентоспроможності, інноваційності, ефективності проведення реформ свідчить пор досить значне відставання нашої країни. Суттєві «розриви» зберігаються і за іншими ключовими макроіндикаторами: останніми роками рівень продуктивності праці в Україні не перевищує 30% аналогічного показника ЄС; ВВП на душу населення – 20%; рівень середньомісячної зарплати – 7%. Проблема полягає не тільки у величині цих «розривів», а й у тому, що за переважною кількістю оціночних показників ця величина скорочується вкрай повільно, а за деякими навіть зростає, що фактично є ознакою міжкраїнної дивергенції. Отже, дово-

[188] EU-Ukraine Association Agenda to prepare and facilitate the implementation of the Association Agreement. – EU-Ukraine Cooperation Council, Luxembourg, 24 June 2013.

диться констатувати, що Україна прямує у сформованому останніми роками негативному тренді посилення дивергенції між країнами в регіоні Центральної та Східної Європи, більшість яких є членами ЄС. Формування вказаного тренду експерти пов'язують із цілою низкою чинників, у тому числі постсоціалістичною спадщиною зазначених країн, фундаментальними розбіжностями економічної політики, яку вони реалізують, а також різницею у здійснюваних структурних і ринкових реформах[189].

Україна має врахувати відповідний досвід постсоціалістичних держав Євросоюзу і мобілізувати всі внутрішні та зовнішні ресурси для перетворення процесу євроінтеграції на один із системних інститутів свого розвитку. З цією метою за формування державної політики доцільно передбачити реалізацію заходів за двома основними напрямками.

По-перше, забезпечення повномасштабного, якісного і своєчасного виконання Україною зобов'язань, регламентованих міжнародною договірно-правовою базою її співробітництва з Євросоюзом, перш за все, підписаною в червні 2014 року Угодою про асоціацію. Ці дії практично зводяться до розроблення (за участю європейських та інших міжнародних експертів), затвердження і забезпечення реалізації в довгостроковому періоді такого ключового документа, як Програма конвергенції України і ЄС (яка має базуватися, зокрема, на вимогах Пакта Євро-плюс про посилену координацію економічної політики для забезпечення конкуренції та конвергенції[190]). Необхідною також є пролонгація Плану заходів з імплементації Угоди про асоціацію між Україною і ЄС на період 2014–2017 років, затвердженого розпорядженням Кабінету Міністрів України від 17.09.2014 р. № 847 з його відповідним узгодженням із довгостроковою Програмою конвергенції України і ЄС (після її ухвалення).

[189] Див.: *Цыркунов Д.* Тенденции конвергенции и дивергенции в социально-экономическом развитии стран Центральной и Восточной Европы: эмпирический анализ // Журнал международного права и международных отношений. – № 4. – 2010. – С. 87–94.

[190] The Euro Plus Pact Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence / Conclusions of the European Council from 24/25 March 2011. EUCO 10/1/11 REV 1. – European Council, Brussels, 20 April 2011.

За розроблення вказаних документів необхідно враховувати комплексні аналітичні оцінки умов і перспектив інтеграції України в ЄС (наприклад, надані Інститутом економіки і прогнозування НАН України в липні 2014 року[191]), а також можливі зміни демографічного, економічного і соціального потенціалу країни, пов'язані з подіями в АР Крим і східних регіонах.

По-друге, забезпечення подальшого вдосконалення внутрішнього інституційного середовища, в тому числі шляхом посилення традиційних інститутів розвитку і нівелювання дії інститутів гальмування.

[191] Інтеграційні можливості України: перспективи та наслідки: наукова доповідь. – К., 2014.

РОЗДІЛ 12

Ціннісні механізми рівноважного коригування інституційних перетворень

Сьогодні Україна перебуває у стані системного вибору, пов'язаного з необхідністю диверсифікації національної економіки за допомоги виконання програм високотехнологічної та соціально-економічної модернізації. Передумовою успішної реалізації системного вибору має стати врівноважена інституційна трансформація економіки.

Якщо розглядати інститут як сукупність правил поведінки господарювальних суб'єктів, то зміни одного або кількох компонентів усталеного правила, що дозволяють індивідам хвалювати рішення про свої дії, можна характеризувати як зміни в інститутах, тобто інституційні зміни.

Інституційні зміни є різноманітними за формою і змістом. Зокрема, розрізняють *дискретні та інкрементні інституційні зміни*. Дискретні зміни пов'язані з докорінним перетворенням формальних правил зазвичай унаслідок завоювань або революцій. Інкрементні зміни настають у результаті перегляду контрактних відносин між учасниками обміну, які мають намір отримати потенційний економічний виграш. Досліджуючи еволюцію інститутів, Норт звертає увагу на те, що інституційні зміни мають переважно інкрементний характер. Формальні правила, писав він, можна змінити за одну ніч шляхом ухвалення політичних або юридичних рішень, а неформальні обмеження втілені у звичаях, традиціях, кодексах поведінки і набагато менш сприйнятливі до свідомих людських зусиль.

Отже, дискретні інституційні зміни стосуються перетворення формальних норм і правил інституційного середовища, а інкрементні – інституційних угод, локальних (групових) неформальних норм і правил.

Передумовою успішного післякризового відновлення і диверсифікації національної економіки на основі її системної модернізації є державне проектування інституційних перетворень за допомоги їх рівноважного коригування в напрямку формування господарського порядку повної конкуренції. Внаслідок різноманітності та багатовимірності інституційних змін урівноважена трансформація соціально-економічного ладу України має відбивати векторну рівновагу сукупності локальних рівноважних станів економіки, специфічних за своїм змістом (залежно від сфер господарської діяльності).

Інституційна рівновага – це така ситуація, коли за даного співвідношення сил гравців (акторів) і за певного усталеного набору контрактних відносин (що утворюють економічний обмін), жоден із гравців не вважає для себе вигідним витрачати ресурси на реструктуризацію угод (домовленостей щодо кооперації та конкуренції).

Досвід свідчить, що успішну модернізацію економіки можна здійснити зусиллями, докладеними не тільки (і не стільки) в науково-технічній та власне економічній сферах, але й у сфері оздоровлення суспільного життя загалом. Таке *оздоровлення щільно пов'язане з демократизацією суспільного життя*. Свобода, демократія, законність, соціальна стабільність, повага до прав людини – все це перетворилося на своєрідний споживчий кошик, який в ідеалі хотів би мати кожен громадянин. Проте зміст зазначених понять потребує суттєвого уточнення і переосмислення в контексті розбудови гармонійної інституційної архітектоніки як суспільства, прийнятного до життя. Насамперед, важливим є *уточнення засад демократичності соціально-демократичного життя*.

Якщо визначити соціально-економічний інститут як генетичну одиницю (утворення) господарського універсуму, яка функціонує за законами економічної ефективності та соціальної справедливості та здатна ефективно синтезувати, зберігати і транслювати соціально-економічну інформацію, то *основним інститутом системи суспільного господарства виявиться інститут економічного блага (економічної цінності)*. Саме *орієнтація демократичних відносин на інститут*

економічного блага закладає засади врівноваженого соціально-економічного вибору і виявляє інструменти коригування такого вибору в рівноважній системі соціально-економічних координат через адекватний розподіл прав власності.

За вкоріненою думкою, призначення економічної системи в її сучасному (ринковому) стані, на перший погляд є цілком очевидним: вона покликана виробляти матеріальні блага і надавати послуги. Отже, найкращою є така економічна система, яка здатна максимально забезпечити людей усім необхідним для життя. Виходячи з цього, загальноприйнятим критерієм оптимальності в економіко-математичних моделях постає цільова функція споживання як функція рівня життя (добробуту) або суспільної корисності. Проте такий підхід виявляється неприпустимо спрощеним. Як зазначають фахівці, за останні півтора століття переважну більшість економічних функцій у господарській системі виконують організації – промислові, енергетичні, телекомунікаційні, державно-бюрократичні тощо. Деякі з них є настільки великими, що можуть керувати діями окремих осіб, суспільних груп, держави в цілому. Можна припустити, що через неймовірний збіг обставин або свідомих зусиль інтереси таких організацій здебільшого збігаються з інтересами громадськості. Проте практика господарювання переконливо свідчить, що організації у своїх справах керуються, як правило, власними інтересами, а не суспільними. З урахуванням зазначеного цільова функція економічної системи набуває складнішого характеру. Частково економічна система слугує окремій людині, а частково – інтересам власне організацій. У зв'язку з цим доцільно з'ясовувати інтереси, які переслідують великі організації, шляхи їх здійснення і наслідки для суспільства.

Таке розуміння функції економічної системи обумовлює необхідність зміни поглядів на суспільне покликання економічної науки в цілому й економічної теорії зокрема. Доки науковці припускають і констатують, що економічна система діє в інтересах кожної окремої людини, підпорядкована її потребам і бажанням, можна пов'язувати функції економічної теорії з поясненням процесу, за допомоги якого це відбувається.

Справді, згідно з найпоширенішим сьогодні визначенням, предметом економічної теорії є поведінка господарювальних суб'єктів, які визначають загальні господарські цілі та намагаються раціонально використовувати обмежені ресурси для їх реалізації за умов економічних альтернатив. Тобто економічна наука досліджує процес суспільного економічного вибору за умов альтернативного використання рідкісних виробничих ресурсів для досягнення поставлених господарських цілей, пов'язаних із виробництвом, а також розподілом благ і послуг.

Наведені визначення виглядають правильними (логічними): люди ухвалюють рішення про те, що вони споживатимуть, а фірми намагаються з'ясувати потреби людей і якнайкраще забезпечити їх задоволення. Економічна теорія вивчає поведінку суб'єктів, залучених до цього процесу, і є наукою саме тому, що в неї немає ніякої іншої мети, крім найчіткішого розуміння цієї поведінки. Але якщо припустити, що організації, які беруть участь у господарському процесі, мають економічну владу і реалізують її для забезпечення власних інтересів, а люди підкоряються цим інтересам, то доречним стає питання: чи не може статися так, що економічна теорія обслуговує, перш за все, інтереси організацій, а не суспільства? У цьому разі вищенаведені визначення її предмета можуть бути лише ширмою для виявлення влади великих організацій.

Такі сумніви є правомірними, тому що економічна теорія формує суспільні уявлення про економічні відносини, і ці уявлення відчутно впливають на людську поведінку і на суспільне ставлення до організацій. Так, у загальному образі суспільства, яке створює економічна теорія, товари, а отже, і чинники їх виробництва (праця, земля, капітал) подано дефіцитними через те, що саме з ними пов'язують можливості забезпечення людського добробуту і щастя. Таким чином, процес виготовлення матеріальних благ перетворюється на справу особливої суспільної значущості, ключова роль у цьому процесі належатиме виробничим організаціям, а керівники цих організацій користуватимуться великим авторитетом у суспільстві. Внаслідок цього суспільству (у вигляді органів уряду, профспілок, громадських організацій тощо) доводитиметься

докладати величезних зусиль для виправдання правомочності регулювальних дій, «схожих на пагубне втручання у виробництво».

Сформовані наукою усталені суспільні уявлення про значущість свободи економічного вибору є важливим підґрунтям повсякденної (рутинної) споживчої поведінки – ухвалення суб'єктивних рішень щодо придбання певного продукту і відмови від іншого, тобто ринкового механізму функціонування господарської системи в цілому. І якщо вибір масового споживача (тобто громадськості, суспільства) є джерелом економічної влади, то складається враження, що організації як господарські суб’єкти перебувають за межами такої влади. Вони виявляються лише інструментами, що якомога краще забезпечують задоволення цього вибору. Отже, економічна наука, яка є формально віддаленою від релігії, на підставі чарівних можливостей вільного економічного вибору обґрунтовує жертовну місію комерційної (ділової) фірми слугувати джерелом та інструментом задоволення потреб і бажань пересічної людини, а відтак виступати служницю якоїсь вищої волі. На думку фахівців, *насаджування корисних вірувань є важливою складовою сучасних механізмів економічної влади, що спонукають людину відмовлятися від власних цілей і перетворюватися на засіб досягнення цілей іншими господдарськими суб'єктами – організаціями*.

Проте *ціна будь-якого економічного вибору є багатоосмисленою*. По-перше, це проста сума благ, яку сплачує суб'єкт за обране благо. По-друге, це мінова (грошова або товарна) пропорція, покликана відобразити єдність відносин економічної ефективності та соціальної справедливості на всіх рівнях господарювання. По-третє, це суспільна оцінка цілей, засобів і результатів у реалізації економічного вибору. По-четверте, це ціна тих альтернатив, від яких відмовляється суб’єкт у процесі вибору. Ціннісна підстава вибору, врешті-решт, виводить його за межі економічного, за межі буття сущого і націлює на Вище благо, вибір духовний.

Саме духовний вибір становить серцевину повноцінного буття і щастя людини і суспільства. Проте навчальні курси

сучасної економічної теорії за допомоги піраміди Маслоу орієнтують господарського суб'єкта на самореалізацію через матеріальне задоволення потреб, консервуючі уявлення про людину в межах її буття як природної істоти. Але ж у системі природи людина є незначною істотою, яка має однакову цінність із тваринами. Навіть те, що людина перевершує їх розумом і може ставити собі цілі, надає їй лише зовнішню цінність придатності, а саме однієї людини – для іншої, тобто ціну як товару в обігу з цими тваринами як речами, в межах якого вона все ж має нижчу ціну, ніж загальний засіб обміну – гроші.

Проте людина як особистість, як суб'єкт морально-практичного розуму є вищою за будь-яку ціну, її як таку потрібно цінувати не просто як засіб для цілей інших (та і власних цілей), а як мету саму по собі. Тобто вона має справжню гідність (певну абсолютну внутрішню цінність), завдяки якій змушує решту розумних істот поважати себе, може порівнювати себе з кожним іншим представником цього роду і давати оцінку на основі рівності. У контексті сказаного *головною проблемою формування гармонійної інституційної архітектоніки господарювання є обґрунтування ціннісних механізмів коригування суспільних цілей,* шляхи ж розв’язання цієї проблеми мають стати актуальною дослідницькою програмою економічної науки.

Сьогодні зазначених механізмів бракує, до того ж у суспільстві відсутній відповідний запит на такі механізми. Згідно з існуючими ідеологічними підходами, наголос зроблено на підвищенні привабливості, створенні позитивного іміджу держави як інструменту її впливу на внутрішньому – національному – просторі і за його межами. Відповідно до концепції «м'якої сили» (soft power), держава багаторазово примножує «здатність отримувати бажане за допомоги привабливості, а не сили або грошей». Позитивний (привабливий) національний імідж має забезпечити зростання довіри до країни та її інститутів і, зрештою, обернутися зміцненням соціальної солідарності в суспільстві та реальними економічними вигодами. Концепція «м'якої сили» є однією з форм осмислення інституту соціальної

відповідальності організації стосовно держави (на макрорівні господарювання).

Загалом про імідж суб'єкта можна говорити як про:

– сукупність уявлень зовнішніх спостерігачів (зацікавлених осіб), тобто як про репутацію, що сформувалася під впливом усталених стереотипів (національних, релігійних, історичних, політичних) та інформації від посередників (матеріали ЗМІ, рейтинги, висновки експертів тощо);

– «зліпок» об'єктивної реальності, про існування якої можна переконатися на власні очі, – за особистого ознайомлення з фактичним станом справ, який в умовах відкритої держави здатний коригувати надмірно негативні або, навпаки, невиправдано позитивні уявлення;

– бренд, який свідомо формують і «просувають» зовні, бажаючи подати суб'єкта у привабливому світлі;

– антибренд – медійний (пропагандистський) симулякр-образ (частіше негативний), який формують щодо певного суб'єкта його конкуренти й опоненти.

Для становлення феномену «м'якої сили» ключову роль відіграють саме соціально-економічні цінності. Щодо національних економік сьогодні найпривабливішими цінностями виявляються надбання демократії. Найбільш гідно виглядають країни, де права людей максимально захищені, а інститути демократії є найрозвиненішими. Але, по-перше, з цього не обов'язково випливає те, що такі країни вже в силу внутрішнього демократизму мають бути прихильними демократичним принципам і в зовнішній політиці. Справді, глобальна фінансово-економічна криза, конкуренція, що посилюється, і дефіцит світових ресурсів зміцнюють національний егоїзм аж до готовності застосовувати силу. По-друге, немає прямої кореляції між мірою розвитку демократичних ринкових інститутів і свобод, з одного боку, і рівнем розвитку економіки і соціальної сфери, з іншого. Не так демократія породжує добробут, як зростання рівня життя обумовлює системні демократичні перетворення. По-третє, у правовому полі існує поняття громадського надбання, яке охоплює ті творіння, майнові й авторські права на які минули або ніколи не існували. До цієї категорії належать і

базові принципи демократії, прав і свобод людини, які закріплено в основних міжнародних правових документах – Статуті ООН, конвенціях і угодах, а тому їх не можна на понятійному рівні вважати об'єктами будь-якої власності (наприклад, західної цивілізації), а отже, й індивідуальними характеристиками будь-якої «м'якої сили». Свобода, демократія, законність, соціальна стабільність, повага до прав людини – все це стало таким «споживчим кошиком» сучасного світу, яким в ідеалі хотів би володіти кожен.

Існує безліч моделей «м'якої сили»; прикладами можуть слугувати американська, європейська, китайська моделі. Зокрема, *опорою американської моделі є привабливість американської культури і способу життя*, її індикаторами, відповідно до підходу Д. Ная, є:

- чисельність прийнятих країною емігрантів,
- обсяг виробленої телепродукції,
- кількість іноземних студентів, що навчаються у країні
- кількість вітчизняних нобелівських лауреатів із фізики, хімії та економіки.

Другою ознакою є політична ідеологія, якій повністю або частково симпатизує половина з числа опитаних осіб у світі. Джерелами «м'якої сили» культури США є, зокрема, культурна індустрія Голівуду, лідерство дослідницьких університетів, методологічна гегемонія моделі неокласичного синтезу (мейнстриму). Найважливішими складовими є також наявність громадянського суспільства і дотримання ліберальних (демократичних) цінностей, що позиціонуються у формі привабливого іміджу країни.

Але нерідко за ефективністю американського культурного світового впливу проглядаються не його якісні ціннісні переваги, а маркетинг і просування бренду. Важливо враховувати, що *«м'яка сила» – це здатність не тільки ефективно просувати свої цінності, але й поважати чужі, вміння жити з іншими культурними суб'єктами і спільнотами, не асимілюючи їх*, створювати умови для їх розвитку і збереження культури і мови. Ключовим чинником є участь у створенні суспільних благ, здатність реалізовувати власні інтереси через

загальні інститути і механізми, поєднуючи їх із користю для інших.

Що стосується європейських цінностей, то вони як частина загальної європейської цивілізаційної спадщини в основі своїй мають постулати античності, раннього християнства, епохи Відродження, європейських буржуазно-демократичних революцій, а сьогодні й досвід самої європейської інтеграції. Вони перегукуються з цінностями американської мрії, соціальними здобутками соціалізму, враховують досвід подолання «холодної війни» в Європі. На думку фахівців, збудовані як духовно-моральні осередки цінності не створюють специфічні суспільні відносини, залишаючись домінуючими уявленнями, образами (антиобразами), міфами, ієрогліфами значущості таких відносин, укорінених у побуті та суспільному житті. Сьогодні вони постають атрибутами «м'якої сили», спираючись на солідний масив відповідних досліджень, на мережу неурядових організацій та інтернет-простір.

У Лісабонській угоді згадано близько 20 різних цінностей; п'ять основних цінностей (права людини, свобода, демократія, рівність, верховенство закону) спеціально згадані в її преамбулі; інші набувають оформлення через засади, цілі та функції ЄС у правовій системі Європейського Союзу. Під засадами Європейського Союзу розуміють історичну спадщину (релігійну, культурну, гуманітарну тощо) країн-членів і прихильність їх до європейської ідентичності та інтеграції. На думку фахівців, на цих цінностях ґрунтується саме існування європейської інтеграції, її успішність. Цілі ЄС вирізняються рухливістю (динамічністю), реагуючи на специфіку етапів інтеграції та відповідні соціально-економічні виклики. Так, *сьогодні цілями ЄС є*:

– перехід до сталого економічного зростання (у 1960-і роки сукупні темпи зростання країн Заходу становили 3,5% на рік, у 1970-і – 2,4%, у 1980-і – 1,4%, у 1990-і – 1,1%, у 2000-і – близько 1%);

– стимулювання науково-технічного прогресу;

– забезпечення зайнятості;

– рівноправність статей;

– регіональний розвиток;

– захист прав споживачів;

– ефективні екологічні проекти;

– програми якісної освіти;

– розвиток систем охорони здоров'я;

– просування європейських цінностей у світовий простір;

– боротьба зі злочинністю і нелегальною міграцією;

– оздоровлення державних фінансів.

Зазначений перелік може змінюватися і доповнюватися відповідно до визначених статей Лісабонської угоди. Раз поставлені цілі є загальними і обов'язковими для всіх країн-членів Євросоюзу, хоча на рівні інтеграційного менеджменту вони не завжди органічно пов'язані між собою. *Зазначені цілі дедалі більше заземлюються, відбиваючи конкретні прагматичні (а іноді й просто егоїстичні) інтереси країн-партнерів*. У процесі становлення об'єднаної Європи формування іміджу виявилося надзвичайно важливим для очищення суспільної свідомості від сформованих раніше стереотипів щодо європейських сусідів, для вироблення стратегії подолання негативного досвіду попередніх взаємовідносин, подолання комплексів етномогутності. Проте формування моделі «м'якої сили» держави в системі сформованих стереотипів і однополярного світоустрою (світопорядку) не може обмежуватися лише пошуком відповідних форм для «загравання» із власним народом або ситуативного протистояння стереотипіам, які нав'язують ззовні. Такі дії приречені на невдачу: по-перше, внаслідок кризи довіри до інститутів (насамперед, до інститутів держави всередині країни), по-друге, з причини слабкості національних позицій у протистоянні маркетинговим технологіям розвинених країн. Водночас некритичне накопичення загальних цінностей сьогодні є вельми сумнівним через їх ринкове «сплощення», «змирщення», підпорядкування нормам подвійної моралі, тобто вихолощення. Саме такі «цінності» (подвійні стандарти) складають основу інституційної архітектури сучасного світу і міжнародних взаємин загалом, тому сучасний світовий порядок потребує перегляду. На роль нових

лідерів є доволі серйозні претенденти, які мають власні ціннісні погляди.

Так, *основу китайської моделі «м'якої сили» складає концепція «гармонійного світу»,* запропонована свого часу (2005) Ху Цзіньтао, яка покликана відобразити прагнення збудувати новий справедливий і розумний політико-економічний порядок, що відповідає ідеалу, «єдності без уніфікації». Складовими концепції є усміхнена публічна добросусідська дипломатія. Згідно з китайською моделлю, комплексна сила країни поєднує в собі «жорстку» і «м'яку» силу не як суму, а як добуток, відповідно, в разі втрати будь-якого з двох компонентів сукупна національна могутність повністю знецінюється. *«М'яку силу» при цьому трактують як «здатність держави забезпечити політичну мобілізацію всередині і зовні»* – вміння перетворювати на необхідні ресурси і використовувати те, що як таке матеріальним ресурсом не є. Перевагами моделі є її зовнішня ненав'язливість і націленість на формування гармонійного господарського порядку, в якому, згідно з ідеалами соціалізму, всебічного розвитку кожного суб'єкта можна досягти через рівномірний розвиток усіх. На думку голови Китайського центру дослідження «м'якої сили» культури Чжан Гоцзо, якщо у держави не вистачає матеріальної (жорсткої) сили, її можна вразити одним потужним зовнішнім ударом; якщо ж у неї бракує «м'якої сили» культури, така держава зазнає поразки сама, без жодного зовнішнього потрясіння. Така ситуація, на думку Гоцзо, мала місце в СРСР, де «завалилася будівля «м'якої сили» культури, лінія оборони в ідеології була зруйнована, основні цінності спотворені або втрачені».

Що стосується інших, більш приватних конструктів, то *компанія «Ернст енд Янг» спільно з Інститутом дослідження швидкозростаючих ринків пропонують індекс «м'якої сили», який розраховують за 13 критеріями*, об'єднаними у три збірні групи: цілісність, глобальна інтеграція, імідж. Серед цих критеріїв:

- ранг компаній у рейтингу репутації журналу «Fortune»,
- показники міграційних потоків,
- показники туристичних потоків,

- верховенство закону,
- знання англійської мови,
- рівень викидів вуглекислого газу,
- кількість громадян країни у світовій сотні впливових персон, за версією журналу «Time»,
- статус національних ВНЗ у рейтингу «Times Higher Education»,
- інше.

Проте сформований імідж залишається набором характерних, але, як правило, несуттєвих, поверхневих, деталей і рис, які покликані забезпечити певне стереотипне емоційне сприйняття об'єкта для стороннього (індивідуального, групового або масового) спостерігача і не надають адекватного уявлення про його глибинний ціннісний образ. Так, у науковій літературі імідж країни визначають як її усталений спрощений образ, який, незважаючи на схематизм (або, навпаки, завдяки схематизму), покликаний здійснити значний емоційний вплив на суб'єкт сприйняття. Саме *боротьба іміджів (емоційних образів) утворює основну колізію в післявоєнному соціально-економічному протиборстві світових сил.* Глобальний рейтинг брендів країн щорічно відстежує компанія «Future Brand». 2012 року обстеженню було піддано понад 100 країн; Україна посіла 98 місце, піднявшись порівняно з попереднім роком на 7 позицій. Оцінку здійснюють на основі кількісних даних, зібраних із 3600 організацій за п'ятьма напрямками: система цінностей, якість життя, умови ведення бізнесу, спадщина, культура.

Упродовж останніх десяти років уряд України регулярно виділяв кошти на підтримку міжнародного позитивного іміджу України і здійснення заходів із зміцнення зв'язків з українцями, які проживають за межами держави. Ці кошти спрямовують на забезпечення співпраці з провідними іноземними засобами масової інформації, розміщення позитивних публікацій про Україну, а також на організацію і проведення за кордоном форумів, конференцій, експертних засідань, прес-заходів з метою донесення до зарубіжної громадськості інформації про пріоритети зовнішньої політики України. 2012 року гроші було виділено на створення й установлення у Вашингтоні

пам'ятника жертвам Голодомору, а в Астані – пам'ятника Тарасу Шевченку. Між тим, *спроби національного брендингу в Україні не можна назвати успішними*: вони не мають системного характеру і пов'язані з непорозуміннями. Так, 2005 року результати проведеного відповідного тендеру було скасовано внаслідок того, що формувати імідж держави було довірено невідомій фірмі, яка спеціалізувалася на оцінюванні нерухомості та цінних паперів. 2012 року бюджетні кошти в 1 млн євро надійшли до рахунків компанії «Ost-West», яка не мала навіть власного сайту.

На пострадянському просторі демократизація економічних відносин, як правило, асоціюється з процесами лібералізації. Між тим, саме поняття лібералізму в різних країнах сприймають і трактують по-різному. *У контексті наближення до врівноважених інституційних перетворень актуальними для України є дві загальні проблеми: запровадження адекватних сучасним реаліям механізмів державного управління й ефективне реформування соціальної сфери*.

Найважливішою складовою ґрунтовного реформування системи державного управління є становлення інституту оцінки його ефективності. Зазначений інститут покликаний сприяти:

• досягненню консенсусу щодо стратегічних пріоритетів національного розвитку в суспільстві та між урядом і суспільством.

• виявленню і подоланню неефективності певних управлінських функцій і дій у контексті оптимізації бюджетних витрат і налагодження систем зворотних зв'язків.

• підвищенню довіри населення до влади.

Системи контролю, моніторингу, експертизи є досить поширеними в державних структурах розвинених країн. Механізми заохочень і санкцій, ув’язані з досягненням результатів і закладені в системах звітності, сприяють мотивації державних службовців, визначають поступальний хід економічного розвитку і реалізацію відносин соціальної справедливості, особливо для незаможного населення і господарських суб'єктів з особливими потребами. Країни з перехідною економікою і

ринками, що розвиваються, досі розглядали досвід функціонування органів державної влади в розвинених країнах як зразок реалізації принципів правової держави в умовах соціально орієнтованої ринкової економіки. Проте на зламі XX–XXI століть модель соціальної держави вичерпала свої можливості і почала заміщуватися моделлю ефективної держави. Закономірності становлення цієї моделі варто виявляти й апробувати всім країнам світу спільними зусиллями, хоча пріоритети в подоланні дисфункціональної системи державного управління, обтяженої корупційними схемами, яка страждає від прорахунків слабкого контролю за механізмами наповнення бюджету і нецільового використанням його ресурсів, від неефективного і неякісного надання державних послуг, визначають сьогодні, як і раніше, розвинені країни.

Модель ефективної держави, що отримує дедалі більше поширення, ґрунтується на квазіринкових відносинах між державою, яка надає публічні послуги, і громадянами, що виступають у ролі клієнтів. Матеріальною основою практичного втілення зазначеної моделі є ***нове державне управління*** (New Public Management), що запозичує принципи своєї діяльності у систем менеджменту бізнес-організацій, зокрема, менеджменту всезагального (тотального) управління якістю. Тенденція комерціалізації сектора державних послуг стала ознакою радикальних політичних і соціально-економічних перетворень в англосаксонських країнах (Нова Зеландія, Велика Британія, США), а потім, поміркованіше, у країнах континентальної Європи. *Нове державне управління* є комплексом якісних змін у системі розпорядження суспільними фінансами, організації державної (громадської) служби, надання послуг населенню, який побудований на цілісній ідейній платформі. Його підґрунтям є націленість на сервісні принципи діяльності держави, що передбачають пріоритетність задоволення державою вимог клієнтів-громадян, якісне і конкурентоспроможне надання послуг споживачам за їх запитами. Клієнт-громадянин, таким чином, виступає в ролі принципала, який визначає політичний курс країни через електоральні механізми, натомість політики відіграють похідну роль агентів.

Нове державне управління сьогодні постає важелем кардинального перетворення принципів організації та функціонування самої держави, яка, реалізуючи свої активні функції, дедалі частіше надає перевагу ролі комерсанта, запозичує методи управління, характерні для корпоративного сектора, що передбачають:

– орієнтацію на споживача (customerszation, customercentered policy),

– відповідальність за результати (accountability for results or performance results),

– ефективність,

– результативність,

– безперервний аналіз співвідношення витрат і доходів.

Осередком моделі нового державного управління є *інститут оцінки ефетивності системи державного управління. Його основними завданнями є*:

– кількісно-якісна диверсифікація державних послуг, надаваних з урахуванням запитів господарювальних суб'єктів,

– розумне управління бюджетними ресурсами країни,

– створення передумов для інклюзивного економічного зростання,

– щадна суспільна трансформація від моделі держави загального добробуту до моделі ефективної держави.

Для реалізації зазначених завдань у державному секторі, зокрема, впроваджують механізми:

– бюджетування, орієнтованого на результат;

– ув'язування заробітної плати державних службовців із кінцевими (як правило, обчислюваними) ефектами їх діяльності.

Підґрунтя інституту оцінки результативності програм і концепцій соціально-економічної політики як атрибуту нової моделі державного менеджменту сформувалося в системі публічного адміністрування в останній третині XX століття. *Проте* незважаючи на те, що дослідження механізмів становлення і функціонування інституту оцінки почалося ще наприкінці 1960-х років, *досі в науковому розумінні, а також у практиці політичного й економіко-правового управління єберігаються складні проблеми його чіткої системної ідентифікації*.

У загальному визначенні *оцінювання* (policy evaluation) є систематичним збором інформації про зміст діяльності в межах певної програми, про її характеристики і результати. Його проводять для того, щоб винести судження про доцільність реалізації програми, способи підвищення її ефективності та/або перспективи її подальшої трансформації. Відповідно до визначення ООН, оцінка – це спосіб системного неупередженого вивчення змісту певної діяльності, проекту, програми, стратегії, політики. Практика оцінювання запозичена структурами державного управління у бізнес-сектора, де вона розвивалася у формі концепції менеджменту, заснованого на загальній оцінці якості (total quality management), і містила, крім суто економічних, інші якісні (соціально-професійні, психологічні тощо) компоненти. У зв'язку з цим чітка кількісна оцінка об'єкта навіть на мікрорівні господарювання в умовах широкого використання прийнятних для цього грошових показників ефективності є дуже утрудненою. На макрорівні проблема вимірювання істотно ускладнюється. Операціалізація і розрахунок суспільно значущого ефекту, його складових і форм прояву є дуже трудомісткими внаслідок очевидної неординарності та неоднозначності змісту і результатів подібних феноменів. Складність проблеми оцінювання ефективності державного управління посилюється відсутністю (розмитістю) в державному секторі такого універсального показника результатів діяльності, яким у комерційній сфері є прибуток, а також тим, що вироблена тут кінцева продукція, як правило, є неконкурентною. Труднощі в оцінці, на думку фахівців, пов'язані також з адекватністю (валідністю) оцінки, її відповідністю параметрам оцінюваного макроекономічного об'єкта (ефекту).

Існуючі часові та ресурсні обмеження з необхідністю призводять до вибору спрощених, доступних для збору й оброблення кількісних показників, які насправді не здатні адекватно відобразити сутність і трансформацію складних якісних явищ суспільного життя. *У межах нового державного управління оціночні процедури здійснюються, як правило, за допомоги механізмів зовнішнього і внутрішнього аудиту.* Проте, на думку фахівців, *найбільш об'єктивною є оцінка*

громадською думкою і суспільством загалом, хоча очевидно, що можливості адекватного (чіткого) вимірювання такої оцінки є дуже обмеженими. Незважаючи на наявні труднощі вимірювання, інститут оцінки ефективності державного управління є невід'ємним елементом політико-управлінського (а разом з тим і загальноекономічного) циклу, причому саме етап оцінки результатів зумовлює цю циклічність. Окремої уваги у процесі становлення інституту оцінки ефективності державного управління заслуговує проблема застосування механізмів електронного врядування як складових інституту електронної демократії.

Варто враховувати, що концепція нового державного управління вимагає осмислення і виваженої реалізації. Особливої уваги заслуговує, зокрема, практика комерціалізації державної діяльності й упровадження нормативів ефективності та результативності управлінської діяльності. Так, ринкова орієнтація моделі нового державного управління багатьом опонентам уявляється не просто «впровадженням нових технологій і технік», а привнесенням у суспільство нової системи світоглядних норм і цінностей. Проте принципи організації системи держуправління сьогодні слід, першою чергою, визначати не ідеологією ринку, а вимогами відкритого, демократичного і справедливого суспільного устрою, гармонізації норм державного і громадського управління (public governance), упровадження практики якісного управління (good governance), що відкриває можливості для ефективного захисту прав людини, справедливого і професійного реформування соціальної сфери. В Україні вкорінення інституту оцінки ефективності державного управління має скласти підґрунтя для створення моделі державного управління, що відповідає стандартам демократичної правової держави з соціально орієнтованою ринковою економікою, а отже, стати запорукою успішної реалізації на новітньому етапі завдань розпочатої у 1990-х роках адміністративної реформи.

За умов сповільнення економічної динаміки адекватне реформування соціальної сфери стає невідкладним завданням, незадовільне виконання якого призведе до поглиблення

кризових явищ через посилення соціальної пасивності, патерналізму та інших негативних соціальних настроїв. Коли джерела швидкого екстенсивного зростання, які могли б бути підґрунтям позитивної динаміки соціальної сфери в докризові роки, вичерпані, єдиний спосіб виходу України на траєкторію сталого розвитку – це рішучі та всеосяжні реформи, спрямовані на поліпшення якості людського капіталу і створення умов для його продуктивної реалізації. У контексті зазначеного важливим є з’ясування змісту й особливостей функціонування некомерційної сфери економіки як середовища відтворення людини й осередку розвитку економіки на засадах добровільності.

Активізація некомерційних мотивів господарської діяльності в умовах поширення глобальних соціально-економічних дисбалансів пов'язана з пошуком механізмів приборкання економічного егоїзму і формування зачатків нового стилю життя. Про масштаби і потенційні можливості «третього сектора» економіки в Україні можна судити лише формально – за кількістю зареєстрованих громадських організацій. При цьому за різними джерелами дані про їх кількість суттєво різняться. Згідно з деякими даними, на кінець 2012 року налічувалося близько 3,5 тис. громадських організацій. Порівняно з європейськими країнами це вкрай мало. *Причинами повільних темпів становлення «третього сектора»*, на думку фахівців, є професійна непідготовленість персоналу, відсутність усталених суспільних традицій спонсорства і меценатства, недостатня поінформованість населення, поширені випадки зловживань, несприятливе податкове законодавство тощо. Але *наважливішою проблемою є економічна недооцінка суспільної праці та економічна невизначеність внеску «третього сектора» у ВВП України*.

Доцільно розмежовувати «третій сектор» економіки в широкому (сфера «виробництва людини» загалом) *і у вузькому* (сукупність некомерційних недержавних небюджетних організацій) *розумінні*. Можливості приборкання соціально-економічної процесуальності шляхом становлення системи управління нового типу відкривається і перед Україною за умови адекватної фінансової підтримки сфери освіти і фунда-

ментальних наукових досліджень, тобто некомерційного сектора економіки. Бо навіть в умовах дефіциту державного фінансування некомерційний сектор зберігає потенціал формування інститутів розвитку. Одним із таких інститутів є ендаумент як безоплатно отримана цільова капітальна власність. Світовий досвід функціонування інституту ендаументу свідчить на користь того, що с*учасна науково-освітня сфера може бути достатньо ефективною тількі за умов, коли функціонування її провідних закладів спирається не на закони приватного бизнесу, не на адміністративні правила державних закладів, а на механізми власного розвитку і відповідальність академічних інститутів. Через сприяння становленню власних механізмів розвитку некомерційного сектора інститут ендаументу може замістити порочну вітчизняну практику фінансування сфери науки й освіти (соціальної сфери в цілому) за «залишковим принципом».* При цьому слід ураховувати, що доступ до використання потенціалу ендаументу передбачає зрілість держави і громадянського суспільства. Треба чітко з'ясувати первинність інтересів стратегічного суспільного розвитку і добробуту перед поточними вигодами. Це необхідно враховувати за виконання відновленої Державної цільової науково-технічної та соціальної програми України «Наука в університетах на 2008–2017роки».

Успішне становлення й укорінення інститутів оцінки ефективності державного управління, ендаументу, розвиток некомерційного сектора економіки мають сприяти не просто покращенню світового іміджу України, але й закласти засади принципово нового стилю життя і докорінного ціннісного переоблаштування норм світогосподарського устрою.

ВИСНОВКИ І РЕКОМЕНДАЦІЇ

1. Методологічні засади дослідження інституційних трансформацій економічних систем поєднують: 1) розкриття логіко-історичної лінії розвитку економічних явищ і процесів; 2) урахування історичної специфіки структурних змін економічної системи в інверсійних типах трансформаційних процесів; 3) застосування принципів і законів архітектоніки до розроблення практичних рекомендацій щодо корекції інституційних трансформацій.

2. Сучасні проблеми взаємодії мікро-, макроекономіки та інституційної системи суспільства мають своїм найглибшим підґрунтям співвідношення основних елементів сумісно-розділеної праці як клітини, з якої виростає вся система соціально-економічних відносин. Ці елементи у процесі історичного розвитку відокремлюються і вступають у зовнішню взаємодію як відносно самостійні підсистеми. Момент роздільності втілюється у приватних інтересах відокремлених товаровиробників і ринковій системі; момент сумісності – у спільних інтересах членів суспільства і ролі держави в економіці; момент тотожності спільності та роздільності – в інститутах ринку і держави (правила і норми являють собою моменти ототожнення індивідуального і загального). Розгорнута взаємодія цих складових соціально-економічної системи визначає засадничі колізії сучасності. З урахуванням цих зв'язків інституційні корекції мають бути корекціями правил, норм, установ, що регулюють економічні процеси й органічно в них присутні.

3. Найзагальнішою формою прояву суперечності сумісно-розділених відносин на сучасному етапі є суперечність між глобалізацією, яка реалізується, перш за все, через інформаційно-технологічні та фінансово-економічні механізми, і локалізацією, яка реалізується через просторово-територіальні форми. Інституційною формою вкорінення глобалізації є зростання ролі транснаціональних корпорацій, а інституційною формою вкорінення локалізації є посилення значення організаційно-економічних структур, які базуються на певній території, та по-

слаблення ролі територіально-державних утворень, що може бути кваліфіковано як криза національних держав. Конфліктними формами прояву цієї суперечності є глибокі фінансово-економічні кризи у країнах із відносно слабкою економікою всередині інтеграційних утворень, намагання певних національно-територіальних одиниць отримати незалежність, протидія низки політичних сил поглибленню інтеграції країн ЄС, збройні конфлікти у країнах, де концентруються економічні та геополітичні інтереси транснаціональних корпорацій і держав їх базування, вимоги суверенізації публічних структур тощо.

4. Розв'язання суперечностей між глобалізацією і державно-територіальною локалізацією відбувається шляхом руху у двох протилежних напрямках: 1) зовнішньому для держав: утворення державно-інтеграційних об'єднань (наприклад, ЄС) і 2) внутрішньому: глибока регіоналізація, розвиток місцевого самоврядування і розпад великих держав на менші (наприклад, розпад СРСР, Югославії, Чехословаччини). Це дозволяє кваліфікувати сепаратизм як негативну форму вираження об'єктивних суперечностей між глобалізацією і державно-територіальною локалізацією. Рух у протилежних напрямках розв'язання цих суперечностей веде до одного і того самого результату: граничної локалізації соціально-економічних структур, з'єднаних безпосередньо (а не через державні та інші інституційні утворення) з усім світом і тому гранично глобалізованих. Позитивними формами розв'язанні цих суперечностей є градуалістична міждержавна інтеграція, глибока децентралізація і регіоналізація влади, фінансово-організаційна автономізація структур некомерційного сектора.

5. Комплементарність ринку і держави проявляється в тому, що ринок і держава виконують свої незамінні функції, які доповнюють одна одну. Це дає підстави замість існуючих концепцій більшого чи меншого втручання держави в економіку висунути положення про необхідність найповнішого використання потужностей специфічних функцій ринку і держави в їх комплементарності. Інституційним способом розв'язання суперечностей сумісно-розділеної праці в розвинених формах взаємодії її складових є компроміс, якого можна досягти через механізми

суспільно-приватного партнерства. Такий підхід відрізняється від усіх існуючих концепцій, у тому числі найбільш просунутих, і відбивається у формулі: більше ринку і більше держави.

6. Правилами (принципами) досягнення динамічної рівноваги економічного стану системи є: 1) всі заходи щодо державного впливу на економіку мають орієнтуватися на досягнення довгострокового рівноважного стану і не започатковувати і не підтримувати процеси, що ведуть до формування тенденцій відриву від рівноважних трендів; 2) рівноважний стан системи досягається близько середніх значень параметрів економічного процесу; 3) відхилення в межах 5,6% середніх значень тренду є способом його реалізації й не потребує ніякого втручання і коректив; 4) відхилення в інтервалі 5,6% – 14,6% вимагають уваги й аналізу їх причин; 5) відхилення в діапазоні, що перевищує 14,6% середніх значень, потребують коректив, бо створюють ризики для рівноважного стану системи; 6) коригування складних економічних процесів, що включають низку потоків слід здійснювати за правилом: чим більше процес відхиляється від загального тренду, тим значнішого коригування він потребує; 7) кількісні значення впливу корекцій визначають на основі пропорцій золотого перетину.

7. Посилаючись на логіко-історичну методологію, можна стверджувати, що не існує інститутів розвитку як таких, існують інститути, які можуть виконувати функції як розвитку, так і деструкції. Інститут виникає як форма розв'язання суперечності між індивідуальними і суспільними інтересами шляхом створення опосередкованої ланки (правила, норми, установи тощо). На першому етапі існування певного інституту він виконує функцію розвитку. На другому стає нейтральним щодо функціонування системи. На третьому перетворюються на інститут деструкції. Можливі також різноманітні комбінації ролі інститутів у різних процесах. З урахуванням наведеного інституційні корекції слід здійснювати не шляхом імпорту або простого впровадження в систему нового інституту, який може виконати замість очікуваної позитивної деструктивну функцію, а шляхом формування інституційних комплексів, через які новий інститут зможе адаптуватися до існуючого інституційного середовища.

8. Виходячи з положення про довіру як засадничий інститут всієї соціально-економічної системи, починати інституційні корекції в Україні необхідно саме з відновлення довіри. Перш за все треба підвести риску під процесом приватизації, який призвів до поляризації суспільства за статками і доходами, шляхом ухвалення закону про легалізацію, в якому передбачити одноразове декларування майна впродовж шести місяців, отриманого поза правовим полем, і сплату податку в розмірі 2% від вартості майна, що має виробниче призначення, і 3,5% від вартості майна особистого призначення і грошових коштів із можливою розстрочкою платежів на кілька років. Потрібно передбачити конфіскацію не легалізованого за законом майна в разі його виявлення або сплату до державного бюджету його вартості, а також застосування в подальшому ефективних методів контролю за відповідністю доходів і витрат.

9. Економічною основою сучасних систем господарювання є не приватна власність, як це зазвичай вважають, а сумісно-розділене привласнення, яке набуває кінцевої, завершеної форми в комплементарній взаємодії двох похідних інститутів (приватної та державної власності) й інституту корпоративної (акціонерної) власності, що є пануючим і за своєю формою найбільш адекватним суті сумісно-розділеного привласнення (власність є розділеною за вартістю і може бути відокремлена шляхом продажу акцій, одночасно вона є спільною, неподільною, уречевленою в матеріально-виробничих комплексах засобів виробництва). У цьому контексті є доцільним урахування сумісно-розділеної природи привласнення у практиці господарювання шляхом правового закріплення норми, згідно з якою за утворення будь-якого підприємства в його статутний фонд зараховують інституційний капітал держави, що складає 38% усього інвестованого капіталу. Частка капіталу, внесеного приватними власниками, відповідно, дорівнює 62%. Таким чином, з'являються правові підстави для вже існуючої практики оподаткування прибутку підприємства. Відповідно до частки держави у статутному фонді підприємства податок не може перевищувати 38% прибутку, але держава як власник цієї частки може зменшити його до величини, яку вважатиме за доцільну. Такий порядок підводить економіко-правову базу під взаємовідносини держави і приватного власника, капіталізує інституційний ресурс держави і підвищує загальний рівень капіталізації економіки.

10. На основі застосування законів архітектоніки може бути запропоновано систему правил оподаткування прибутків підприємств і доходів домогосподарств. Прибутки підприємств і доходи домогосподарств, у діапазоні 19% вищі та 19% нижчі за середній прибуток або дохід, доцільно обкладати за ставкою 15%, доходи, нижчі за середній діапазон, – за ставкою 9%, доходи, що перевищують середній діапазон не більше ніж на 38%, – за ставкою 24%, а ті, що перевищують середній діапазон більш ніж на 38%, – за ставкою 38%. При цьому від оподаткування доцільно звільняти кошти підприємств, спрямовані на інноваційний розвиток, і кошти домогосподарств, спрямовані на благодійну діяльність (до 5,6%).

11. В Україні існує необхідність застосування режиму розгорнутого (сумісно-розділеного) таргетування стабільності грошової одиниці як базової складової фінансово-економічної стабільності. Цей режим включає контроль за співвідношенням внутрішньої (інфляція) і зовнішньої (обмінний курс) стабільності та вплив на них за допомоги монетарних інструментів залежно від зміни екзогенних макроекономічних параметрів. Таргетування інфляції є окремим випадком розгорнутого таргетування (згорнутим таргетуванням), яке доцільно застосовувати в умовах структурно збалансованого розвитку і сталих економічних трендів.

12. Умовами збалансованої динаміки цін і обмінного курсу є: 1) утримання інфляції на природному рівні, адекватному стану економіки (для України сьогодні це 6–9%); 2) динаміка обмінного курсу в довгостроковому періоді має коригуватися з рівнем інфляції й бути нижчою від неї на величину зростання продуктивності праці (для України за умов досягнення природного рівня інфляції рівень девальвації може складати приблизно 3–5%); 3) критерієм і одночасно умовою гармонійного співвідношення інфляції та девальвації є рівноважність поточного рахунку платіжного балансу; 4) коливання сальдо поточного рахунку доцільно втримувати в межах 5,6% обсягу збалансованих потоків;

5) критичні параметри дефіциту/профіциту поточного рахунку платіжного балансу визначають відхиленнями від рівноважного значення в межах 14,6%; 6) фінансовий рахунок платіжного балансу потребує спеціального аналізу за його складовими і для нього не існує загальних правил: стосовно прямих інвестицій можуть бути одні рішення, стосовно кредитів – зовсім інші; 7) заходи економічної політики щодо впливу на економічні процеси і заходи монетарної політики щодо формування золотовалютних резервів і досягнення інших цілей слід здійснювати шляхом допущення відхилень від рівноважних станів, що не виходять за межі критичних параметрів.

13. У сучасних умовах суттєво змінилися взаємозв'язки між економічними і монетарними змінними. Монетарна політика, що базується на старих правилах, є вже неадекватною новим економічним реаліям. У зв'язку з цим необхідним є коригування грошово-кредитних механізмів шляхом часткової зміни каналів, умов і обсягів грошової емісії та створення публічних неприбуткових фінансово-кредитних установ. Загальні правила коригування: 1) якщо є матеріальні та трудові ресурси для створення певних благ, не може бути достатніх підстав для відмови в монетизації потреб у цих благах; 2) необхідно створювати канали з'єднання монетизованих потреб із продукованими благами (наприклад, будівельних організацій і кредитів громадянам для придбання житла, спеціальні банківські картки для отримання продуктів харчування малозабезпеченими тощо); 3) монетизацію потреб, які не можуть бути монетизовані банківською системою за існуючих рівнів відсоткових ставок, здійснюють через неприбуткові фінансово-кредитні установи за рахунок рефінансування центрального банку і (але необов'язково) коштів державного бюджету; 4) неприбуткові фінансово-кредитні установи кредитують позичальників через комерційні банки, які отримують за це плату на рівні відшкодування операційних витрат плюс середній прибуток на величину цих витрат; 5) кредитування позичальників здійснюють за ставками, не вищими за рівень інфляції, на строк, відповідний платоспроможності позичальника. Такий механізм не приводить до суттєвого зростання

інфляції, позитивно впливає на загальний рівень кредитних ставок і зростання виробництва.

14. Принцип побудови відносин громадянина і держави в контексті методології сумісно-розділеної діяльності полягає в утриманні індивідуального в усіх відносинах із загальним. Застосування цього принципу до організації вищої освіти показало необхідність переходу до гарантовано-кредитного способу фінансування вищої освіти громадян на основі таких правил. Громадяни, які не мають коштів для оплати своєї освіти, в разі вступу на засадах чинних правил до вищого навчального закладу автоматично отримують кредит на роки навчання від державної фінансової установи. Кредит вони повертають після закінчення навчання і початку роботи впродовж періоду, в якому плата за кредитом не перевищує 15% доходу. Доцільно застосовувати різні знижки кредитної заборгованості, наприклад, за відмінне навчання, видатні досягнення, роботу у пріоритетній галузі тощо. Такий механізм дає змогу зробити громадянина відповідальнішим за свою освітню діяльність без збільшення обсягів фінансування, а також без проблем відшкодування затрат суспільства на освіту особи в разі її від'їзду для роботи за кордон.

15. Необхідним є застосування методології сумісно-розділених відносин до організації пенсійного забезпечення громадян. Згідно з цією методологією, держава визначає розміри обов'язкових пенсійних відрахувань працівників на їх особистий рахунок у державному пенсійному фонді, розрахований так, щоб забезпечити нормальний життєвий рівень особи після виходу на пенсію на період середнього терміну доживання. Пенсійні відрахування є обмеженою для використання власністю особи й успадковуються. Держава гарантує збереження пенсійних відрахувань і здійснює їх щорічну індексацію на рівень інфляції. Існують також публічні недержавні пенсійні фонди, які здійснюють добровільне пенсійне страхування і працюють під особливим наглядом держави. Непрацездатні особи, які не мають джерел існування, забезпечуються на рівні прожиткового мінімуму. На період переходу до такої системи пенсійні виплати здійснюють за рахунок пенсійного

фонду, утвореного у складі державного бюджету з загальних податкових надходжень.

16. З огляду на закономірності зростання капіталу і динаміку пов'язаного з ним безробіття, варто розмежовувати політику у сфері матеріального виробництва товарів і послуг, де доцільно раціоналізувати й економити витрати, й у сфері «виробництва людини» (освіта, наука, охорона здоров'я, культура), де необхідне зростання як обсягів виробництва, так і зайнятості.

17. Глибинним підґрунтям системної кризи в Україні є базова деструкція економіки, яка виникла внаслідок поєднання інверсійного типу ринкової трансформації та глобалізації й проявилася в тому, що країна не вибудувала свого внутрішнього ринку, не створила відповідного споживчого і виробничого попиту і пропозиції, не задовольнила базових потреб населення, а відразу пристосувалася до фрагментів зовнішніх ринків як сировинний придаток.

18. Базова деструкція проявляється в низці похідних деструкцій і диспропорцій: погіршення структури економіки у процесі економічного зростання; значна економічна волатильність, зумовлена динамікою зовнішнього попиту; низькі заробітні плати в умовах існування значного економічного потенціалу; коливання ВВП залежно від світових цін на метали, а не у відповідь на економічну політику уряду; відсутність належного економічного суверенітету; вплив зростання доходів на збільшення імпорту, погіршення платіжного балансу, підвищення навантаження на державний бюджет і накопичення боргів, а не на розвиток внутрішнього ринку і виробництва; суперечності пільгових режимів для населення, що надають більше переваг заможним громадянам, аніж бідним і т. д.

19. Наслідком інверсійної ринкової трансформації є формування *двоїстої інституційної структури суспільства і суб'єктів господарювання*, яка полягає в законодавчо встановлених інституційних формах і методах господарювання, за якими приховані ненормативні механізми діяльності, що сприяють розвитку тіньової економіки, прикритої легальними юридичними процедурами.

20. Базова деструкція в соціальній сфері виявилася у глибокому розшаруванні населення за доходами і статками, в деформації структури суспільства, несформованості середнього класу, викривленні процесу демократичного вибору. У таких умовах формальне впровадження демократичних норм може вести до протилежних результатів: олігархізації або хаотизації економіки і суспільства.

21. У контексті подолання базової деструкції головним завданням структурного реформування є створення в Україні базового господарського комплексу внутрішнього розвитку і відповідної йому інституційної архітектоніки, які стали б основою розвитку внутрішнього ринку, зміни правил гри в економіці та суспільстві, розв'язання соціальних проблем і нарощування експортного потенціалу, що вимагає цілеспрямованої державної економічної політики.

22. В умовах інверсійного типу розвитку і суттєвих структурних деформацій заходи з дерегуляції економіки самі по собі можуть призвести до поглиблення структурних диспропорцій, тому вони мають бути поєднані з одночасними цілеспрямованими структурними реформами.

23. Основними підходами до створення механізмів подолання базової деструкції та формування засад збалансованого структурного розвитку є такі:

- виходити з оцінки реальних потреб (не попиту) населення, суб'єктів господарювання і держави, з одного боку, і матеріальних і трудових ресурсів – з іншого;
- забезпечити відповідну монетизацію цих потреб (формування попиту) і рух ресурсів для їх задоволення (формування пропозиції), що передбачає зміну парадигми і механізмів грошово-кредитної та фіскальної політики;
- досягти виконання трьох пріоритетних завдань:

– розв'язання базових проблем відтворення життєдіяльності людей (харчування, житло, здоров'я);

– розвиток інфраструктури (дороги, транспорт, зв'язок);

– створення умов для інноваційного розвитку (освіта, наука, інновації).

24. Довгостроковою умовою успішного соціально-економічного розвитку країни за нечисленності середнього класу є створення механізму формування еліти суспільства на основі відбору талановитої молоді і забезпечення організаційних і фінансових умов підвищення її освітньо-кваліфікаційного рівня, набуття практичного досвіду і супроводу у професійній кар'єрі.

25. З огляду на нову редакцію Закону України «Про вищу освіту» запропоновано заходи щодо вдосконалення підготовки фахівців з економіки й організації наукових досліджень у галузі економічних наук:

- відмовитися від спеціальностей (напрямків підготовки) на бакалаврському рівні та перейти до підготовки бакалаврів з економіки (з загальним, фінансовим і управлінським профілями);
- передати вищим навчальним закладам право самостійно формувати магістерські програми;
- визначити напрямки формування магістерських програм із фундаментальних проблем, дослідження яких потребує державної підтримки;
- перейти до фінансування магістратури і докторантури за напрямками, що входять до бізнесових інтересів, за рахунок коштів громадян або їх кредитування публічно-державною фінансовою установою;
- перейти до фінансування процедур експертизи і частково захисту дисертацій за рахунок здобувачів із наданням їм можливості отримати кредити для цих цілей від публічно-державної фінансової установи;
- скасувати перелік спеціальностей, за якими присуджують науковий ступінь доктора філософії та доктора наук, а в документах визначати лише галузі науки (наприклад, доктор філософії з економіки, доктор економічних наук);
- перейти від формування спеціалізованих учених рад за науковими спеціальностями до їх формування за галузями науки (математика, фізика, біологія, економіка тощо), передбачивши порядок, згідно з яким експертизу дисертацій здійснюють фахівці, які мають власні праці з проблематики дисертації, винесених на захист;

- здійснювати акредитацію Національним агентством із забезпечення якості вищої освіти разових спеціалізованих рад (пункт 2 стаття 6) за умови відповідності вимогам щодо присутності в їх складі фахівців із проблематики дисертації;
- передбачити такий порядок формування постійно діючих спеціалізованих учених рад із захисту дисертацій на здобуття ступеня доктора наук, за якого фахову експертизу здійснюватимуть постійні або запрошені до складу спеціалізованої ради на даний захист фахівці з теми дисертаційного дослідження (а не загальної економічної спеціальності).

26. Назрівання і розв'язання внутрішніх вартісних та інституційних суперечностей суспільного буття обумовлює циклічність розвитку економіки. Суперечність між зовнішньою інституційною архітектонікою суспільства і внутрішньою архітектонікою людської особистості є рушійною силою суспільної динаміки. Зовнішня інституційна архітектоніка – пануючі правила і норми поведінки, суспільні установи, що функціонують у конкретних історичних умовах. Інтегральною формою зовнішньої інституційної архітектоніки є ділова практика. Мислення індивіда, що змушений ухвалювати певні, в тому числі економічні рішення, являє собою внутрішню інституційну архітектоніку. Виникнення і загострення суперечності між внутрішньою інституційною архітектонікою критичної маси індивідів і зовнішньою інституційною архітектонікою суспільства приводить до революційних перетворень у способі суспільного виробництва. У динаміці великих соціально-економічних циклів це виявляється у «другій емпіричній правильності» розвитку циклів М. Кондратьєва: періоди підвищувальних хвиль великих циклів є значно багатшими на соціальні потрясіння і перевороти в суспільному житті, ніж періоди знижувальних хвиль.

27. У плановій економіці існують внутрішні науково-технічні детермінанти циклічності. При цьому на неї впливають екзогенні чинники світової економічної кон'юнктури. Для планової економіки СРСР вагомішими були ендогенні чинники соціально-економічної динаміки, зокрема, модернізація 1930-х років, повоєнна відбудова і модернізація 1950-х, політична й економічна модернізація кінця 1980 – початку 1990-х років. Передумови

технологічного відставання планової економіки СРСР склалися в 1970-х роках, коли замість переходу до п'ятого технологічного укладу збільшувалися обсяги виробництва в галузях, що відповідали третьому і четвертому технологічним укладам. Цю базову деструкцію суспільного виробництва успадкувала й українська економіка. Вищезгадана деструкція в умовах інверсійного розвитку суспільних інститутів, якого вони набули у процесі ліберальних реформ 1990-х років, зумовила розвиток української економіки як відкритої малої економіки, у структурі експорту якої переважає сировинна продукція і загалом продукція нижчих, аніж у розвинених країнах, переділів. Недосконалість правових і ринкових інститутів, а також нестабільність циклу відтворення влади зумовили низьку інвестиційну привабливість української економіки і призвели до відсутності зацікавленості як вітчизняних, так і закордонних інвесторів до інноваційних проектів, здатних модернізувати економіку України. Тому під час розгортання сучасної глобальної соціально-економічної кризи вітчизняна економіка виявилася надто вразливою до знижувальної економічної кон'юнктури світової економіки.

28. Для поглиблення методологічних підходів до інституційних трансформацій в Україні запропоновано таку класифікацію суспільних інститутів (з урахуванням історичної ретроспективи їх розвитку): первинні інститути, що розподіляються на базові (власність і праця) і вітальні (родина і шлюб); похідні соціальні інститути. Похідними від базових є інститути держави і ринку. Похідним від вітальних є інститути освіти і релігії. Крім того, існують похідні інститути інтегрального характеру: громадянське суспільство, наука, політика, мистецтво. Інституційні трансформації на найбільш глибинному рівні виявляються, насамперед, у зміні ієрархії соціальних інститутів і відбуваються в переломні моменти розвитку соціально-економічних циклів.

29. У контексті гіпотези фінансової сингулярності основний зміст глобальних зрушень світового господарства полягає в перерозподілі економічної влади за рахунок системного пригнічення механізмів еквівалентності та жорстких бюджетних обмежень, порушення фундаментальної симетрії господарської системи, що створює ситуацію «великого переділу». Інструментом пригнічення цих обмежень з боку держави є системна нестабільність, кредитна експансія, поширення принципу рефінансування боргів замість їх погашення. На рівні основних суб'єктів англосаксонської моделі фінансового капіталізму цей процес є керованим, але через його унікальність як за масштабами, так і за змістом (заміна фундаменту) він несе ризик загальної дестабілізації.

30. Модель державного капіталізму має глобальний домінантний статус і пов'язана з глобальними інформаційно-мережевими механізмами та інструментами: мережева держава + мережевий фінансовий капіталізм. Ці мережі виникають із самого початку як глобальні утворення (або потенційно, або реально), тому повноваження національної держави швидко скорочуються. У цих умовах для багатьох країн єдиною альтернативою хаотизації суспільства і деградації економіки є підкорення глобальним інститутам, на кшталт МВФ, ФАТФ тощо. Існує суперечність між зростанням реального владного потенціалу таких інститутів і відсутністю обмежень з боку громадянського суспільства та їх відповідальності перед ним – перш за все, через відсутність глобального громадянського суспільства як такого. Тому сучасний етап глобалізації супроводжується свавіллям і самоінституціалізацією таких наддержавних органів, а також нав'язуванням ними правил іншим суб'єктам.

31. Глобальні зсуви ціннісного порядку супроводжуються дезактуалізацією вартісних підстав і опосередкувань ринкової економіки за рахунок актуалізації прямих інформаційних зв'язків. Це скорочує простір довіри і знижує дієвість тих регулятивних механізмів господарчої системи, які були побудовані на використанні ефектів зниження трансакційних витрат в умовах оптимальної довіри.

32. Для України фундаментальні зрушення в зовнішньому середовищі зумовлюють дезактуалізацію завдань ринкових реформ, послаблення значення критеріїв добробуту населення, економічного суверенітету і національної конкурентоспроможності та актуалізацію завдань геополітичного позиціонування.

33. Корекція інституційних трансформацій в Україні в бік відновлення довіри і створення умов інноваційного розвитку

має ґрунтуватися на цілеспрямованому поєднанні економічного потенціалу фінансово-промислових груп країни та інноваційного потенціалу мережевих технологічних структур різного рівня за допомоги механізмів та інструментів державно-приватного партнерства, що створить адекватне інституційне бізнес-середовище сучасного типу. Обґрунтовано необхідність завершення формування та інституціалізації структур і суб'єктів, що займаються фондуванням інвестиційних і проектних активів національної економіки.

34. В Україні існують ризики реалізації програм створення інститутів, що виконують функції розвитку, на основі діючої суб'єктної та інституційної структури економіки в умовах багатства доступних інвестиційних альтернатив, окрім інноваційного розвитку. У цьому зв'язку необхідним є створення економічних і правових механізмів переорієнтації економічної мотивації в напрямку інноваційного розвитку. Одним із засобів корекції існуючої економічної мотивації може стати потреба ФПГ у диверсифікації ризиків за умови неможливості їх перекладання на державу. При цьому обмеження неекономічних важелів контролю над ресурсами здатне примусити ФПГ створювати більш збалансовану структуру активів і пасивів, включаючи до неї інвестиції в технологічний розвиток. Потреба в диверсифікації ризиків є однією з глибинних підстав виникнення попиту на інновації та на їх інституційне забезпечення.

35. Аналітичними оцінками, необхідними для подальшого обґрунтування національної стратегії інституційного забезпечення інноваційного розвитку, є такі: оцінка можливостей ресурсного, професійного і кадрового наповнення інститутів розвитку; оцінка рівня інноваційного потенціалу та інноваційної завантаженості існуючих інститутів; оцінка конкурентного середовища інноваційних процесів; інвентаризація правового забезпечення повноважень і відповідальності учасників інноваційних процесів і оцінка можливості та доцільності їх подальшої інституціалізації.

36. Для практичного забезпечення корекції інституційних трансформацій у бік створення умов інноваційного розвитку запропоновано формування Координаційної ради щодо інститутів,

що виконуватимуть функції розвитку, у складі семи осіб (у тому числі основні власники ФПГ України (два – три), представники НАН України, Академії правових наук, Міністерства економічного розвитку і торгівлі, Міністерства освіти і науки, НБУ). Головне завдання Координаційної ради полягатиме в ухваленні рішення щодо поєднання економічних ресурсів національних ФПГ і кадрових та інфраструктурних можливостей інформаційно-дослідницьких структур і мереж різного рівня і форм власності для реалізації національної моделі інноваційного розвитку. Для виконання цього завдання потрібно створити в межах Координаційної ради Робочу групу у складі п'яти – шести провідних учених і фахівців: з проблематики інститутів розвитку (Інститут економіки і прогнозування НАНУ), з питань захисту і правового регулювання обігу інтелектуальної та промислової власності (відділення цивільно-правових наук Академії правових наук України), з соціальних основ економічної мотивації інноваційного розвитку (Інститут демографії та соціальних досліджень НАНУ), з фінансового забезпечення проектних структур (представник однієї з ФПГ), а також з питань організаційно-управлінського забезпечення інноваційного розвитку (керівники профільних департаментів Міністерства економічного розвитку і торгівлі та Міністерства освіти і науки). Необхідно також визначити функції цієї групи, її повноваження і механізми діяльності.

37. Для європейської наглядової практики періоду трансформаційного переходу, зумовленого як посиленням інтеграційних процесів, так і триваючою європейською рецесією, є характерним переважання наднаціонального наглядового мандата. Його реалізація завжди стикатиметься з інституційними особливостями країн-учасниць єдиного монетарного простору ЄС, що актуалізує необхідність перегляду принципу наднаціонального цілепокладання, який сьогодні превалює в європейському фінансово-інституційному просторі, а для України висвітлює суперечливість європейських інтеграційних перспектив і актуалізує реалізацію попереджувальних заходів у контексті *посилення національного нагляду*. З огляду на європейські інтеграційні перспективи України для формування цивілізованого фінансового ринку в контексті відновлення довіри запропоновано створити

на основі відповідного законодавчого акта Єдину систему нагляду на українському фінансовому ринку і в її рамках Раду з системних ризиків за прикладом Європейської системи фінансового нагляду і Європейської Ради з системних ризиків, у якій головну координуючу роль відвести Національному банку України. Це створить умови для подолання сегментованості нагляду за діяльністю фінансових операторів, дасть можливість регулювати всі ланцюжки руху емітованої Національним банком ліквідності в системі фінансового ринку, сформує засади для ефективної оцінки системних фінансових і загальноекономічних ризиків.

38. Для закладання основ посткризового розвитку фінансового ринку України необхідним є законодавчий поділ кредитної банківської діяльності та операцій банків із цінними паперами. Для цього запропоновано виключення зі статті 49 Закону України «Про банки і банківську діяльність» такої фрази з абзацу першого: «Як кредитні у цій статті розглядаються операції, зазначені у пункті 3 частини третьої статті 47 цього Закону, а також: 1) здійснення операцій на ринку цінних паперів від свого імені». У закон «Про банки і банківську діяльність» слід додати статтю, яка б чітко обмежувала спекулятивні операції банків із цінними паперами: не більше 3% капіталу першого рівня.

39. Для відновлення комплементарних взаємозв'язків між реальним і фінансовим секторами економіки і формування основ соціальної відповідальності операторів фінансових ринків запропоновано виокремлення у фінансових операціях таких, що спрямовані на розвиток реального сектора (кредитування підприємств і населення, страхування, первинна емісія акцій і облігацій, які здійснюють для збільшення капіталу й отримання додаткових інвестиційних коштів для розвитку компанії), і таких, що реалізують короткострокові спекулятивні мотивації операторів фінансових ринків. Що стосується останніх, то з них необхідно стягувати податок на фінансові трансакції в розмірі до 0,1% від загальної суми здійсненої фінансової операції. Отримані фінансові ресурси слід спрямувати на формування спеціалізованих фінансових інститутів, що виконують функції розвитку і діяльність яких пов'язана з фінансуванням пріоритетних галузей, секторів і підприємств, при цьому особливе місце має бути відведено бізнес-мікрокредитуванню.

40. Необхідною є концентрація державної політики на демократизації фінансів, зміст якої має бути трансформовано з урахуванням як глобальних потреб посткризового розвитку, так і інституційних умов українського суспільства. Демократизація фінансів у цьому контексті означає не всебічне розширення доступу населення до фінансових послуг, а спрямування на фінансування малої та середньої бізнес-ініціативи на пільгових умовах за виключення банківського опортунізму і сформувати дієву систему захисту прав споживачів фінансових послуг. При цьому доступ населення до складних фінансово-інвестиційних продуктів має бути обмеженим. У цьому зв'язку запропоновано створити в рамках Єдиної системи нагляду на українському фінансовому ринку Бюро захисту прав споживачів фінансових послуг, у веденні якого має бути формування єдиної системи принципів операційної активності фінансових посередників стосовно їх клієнтів і відповідальності за їх порушення.

41. На основі аналізу сучасної теорії трансмісійного механізму монетарної політики кількісного пом'якшення (QE), зокрема, вузького каналу збалансування портфелю, широкого каналу збалансування портфеля і каналу впевненості можна систематизувати перелік передумов, необхідних для ефективності цієї політики: 1) широкий, глибокий і гнучкий фінансовий ринок; 2) наявність потужного середнього класу (щоб уникнути перетікання грошей QE відразу на споживчий ринок і провокування інфляції); 3) розвинена внутрішня промисловість (щоб гроші QE не перетікали на зовнішні ринки і не дестабілізували валютний ринок); 4) центральний банк і уряд повинні мати тривалий досвід ефективного діалогу і обміну інформацією з ринками і широкою громадськістю.

42. На підставі оцінки особливостей механізмів і ефективності політики QE в США, єврозоні, Японії та Великій Британії в контексті використання в Україні позитивного досвіду зарубіжних країн можна зробити висновок, що політика QE *досягла успіху* у: 1) відновленні роботи тих ринків, на яких здійснювали інтервенції центральні банки (іпотечного в США, облігацій із

покриттям і суверенних ціннихі паперів у єврозоні), тобто спрацював вузький балансовий канал трансмісії QE; 2) запобіганні закріпленню дефляційних очікувань; 3) зменшенні вартості запозичень для успішного бізнесу, тобто там, де якісні канали для інвестицій уже були, вони стали ще дешевшими (найбільше впали відсоткові ставки за найближчими субститутами довгострокових державних цінних паперів – корпоративними облігаціями класу ААА); 4) стимулюванні сукупного попиту через канал упевненості. Утім, цей канал працює тим краще, чим гнучкіші ринки, в тому числі ринок праці. Саме цим можна пояснити успіх цієї політики у США. Серйозною перешкодою стимулюючої дії QE на європейську економіку є сумнозвісний «євросклероз», що перешкоджає впливу грошових ін'єкцій на створення нового бізнесу і робочих місць. Імовірнішим каналом впливу масштабних стимулюючих монетарних операцій на сукупний попит в єврозоні є канал обмінного курсу, особливо якщо врахувати, що ФРС здійснює політику згортання кількісного пом'якшення. Але ж *QE не вдалося відновити кредитування реального сектора***.** Широкий канал збалансування портфелю – коли куплені центральним банком цінні папери заміщують іншими, а ті іншими, а ті іншими і так оживає весь ринок, не працює. У США кредитування реального сектора почало зростати більш як через рік після того, як почав зростати реальний ВВП, у Великій Британії та зоні євро продовжує падати, в Японії вже зростає, але докризового рівня не досягнуто, при тому що баланс Банку Японії дорівнює 46% ВВП. І причина не лише в тому, що банки нарощують адекватність капіталу і перебувають у процесі делевереджу. Деякі види кредитування, як, наприклад, іпотечне, вони відновлюють охоче. Отже, маємо справу з провалами (market failures) кредитного ринку (кредитування реального сектора, малих і середніх підприємств, інфраструктурних проектів).

43. Запропоновано механізм QE для України у вигляді викупу (переважно на вторинному ринку) Національним банком цінних паперів національних і міжнародних інститутів розвитку під пули трьох видів проектів: 1) проекти, спрямовані на переорієнтацію певних сегментів української економіки на внутрішній ринок (наприклад, виробництво вагонів) і проекти, що розвивають внутрішній ринок (житлове будівництво); 2) проекти, що або забезпечують валютні надходження в короткостроковому періоді (наприклад, агробізнес), або приносять економію електроенергії та газу (як, наприклад, модернізація житлової інфраструктури); 3) більш довгострокові проекти в добувній галузі чи виробництві електроенергії, що покращують конкурентоспроможність української економіки та її стійкість у довгостроковому періоді. Таке збалансування пом'якшить вплив на платіжний баланс і дозволить отримувати більш рівномірні надходження від проектів.

44. За результатами аналізу наявних імпліцитних і експліцитних рушійних сил перетворення інститутів банківської системи в Україні можна зробити висновок про переважно *інверсійний характер* інституційної трансформації банківської системи. У цьому контексті поняття «інверсійний шлях трансформації банківської системи» у країнах із перехідною економікою характеризує перетворення банківських систем шляхом первинної примусової приватизації державних банків і впровадження формальних і неформальних інституційних обмежень для державного банківського капіталу з метою зниження ринкової частки спеціалізованих державних банків, що залишилися на ринку.

45. Трансформація банківської системи за переходу від планової до ринкової економіки має характеристики циклічного перехідного процесу з ознаками інституційного гістерезису. Параметри і тривалість цього процесу залежать як від первинного стану банківської системи, так і від співвідношення зовнішніх і внутрішніх сил інституційних трансформацій, які можна оцінити за показниками приросту частки глобального і національного фінансового капіталу в системі, а також зміни питомої ваги державного банківського капіталу з урахуванням особливостей впливу держави як банківського регулятора і безпосереднього учасника банківського ринку.

46. У контексті методологічних підходів М. Кастельса можна виокремити три інституційні складові банківської системи України: системний центр, напівпериферія і периферія. Системний центр складається з чотирьох груп конкуруючих між собою інститутів – організованих неформальних банківських угрупо-

вань, які формально регулює Національний банк України, але фактично вони підпорядковуються іншим органам:

– Європейський банківський альянс, який включає дочірні банківські структури іноземних банків країн Європейського Союзу, які формально експліцитно підлягають регулюванню і нагляду з боку Національного банку України, але на вищому рівні управління імпліцитно ними керує Європейський центральний банк і регулятивні органи банківського нагляду Євросоюзу;

– група «Держбанк України», що включає «старі держбанки», «нові держбанки», які держава частково націоналізувала у процесі поточної кризи, а також створювані «держспецбанки» – Земельний банк, Банк розвитку і т. п., що формально і фактично підконтрольні Кабінету Міністрів України;

– група «Держбанк Росії в Україні» – складається з дочірніх банків російської державної банківської групи, імпліцитно підпорядкованих ЦБ РФ і Уряду Росії;

– група національного банківського капіталу.

47. Шляхами трансформації формально існуючих банківських інститутів розвитку в Україні в середньостроковій перспективі є:

1) передання неефективно працюючого УБРР, що має ліцензії на здійснення банківських операцій, із підпорядкування Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами безпосередньо до сфери компетенції Кабінету Міністрів України; переведення його у статус стовідсотково державного банку, що підвищить кредитні рейтинги УБРР і дозволить у перспективі здійснювати запозичення на міжнародних ринках капіталу під нижчий відсоток; подальша суттєва докапіталізація банку переважно за рахунок надходжень від приватизації об’єктів державної власності з наданням йому особливого статусу – Банку розвитку з відповідним індивідуальним режимом нагляду і регулювання з боку НБУ;

2) концентрація діючого УБРР на важливих функціях невеликого банку інноваційного розвитку у сфері новітніх технологій з одночасним створенням нового потужного Банку розвитку України на базі одного з існуючих державних банків або банків із державною часткою капіталу;

3) передання частини функцій Банків розвитку вповноваженим комерційним банкам з українським капіталом, які здійснюватимуть кредитування пріоритетних галузей вітчизняної економіки в рамках спеціалізованих довгострокових кредитних ліній за особливими умовами обслуговування, за моделлю досить успішного співробітництва комерційних банків із Європейським банком реконструкції та розвитку. Надання таких кредитних ліній буде набагато ефективнішим за існуючу практик компенсації з державного бюджету різниці у відсоткових ставках за кредитами, виданими комерційними банками. Механізмом реалізації такого варіанта може бути спрямування відповідних бюджетних коштів безпосередньо на підвищення довгострокового джерела кредитування – капіталу одного з державних банків – або через схему монетизації ОВДП з подальшою кредитною мультиплікацією цих коштів через систему вповноважених українських комерційних банків у рамках спеціалізованих довгострокових кредитних ліній із законодавчим обмеженням маржі таких кредитних операцій та особливим наглядом з боку Національного банку України.

48. У контексті вивчення зарубіжного досвіду інститутів розвитку з метою його застосування в Україні на основі дослідження еволюції та функціонування Бразильського банку розвитку можна зробити висновок щодо його ключової ролі в економічному підйомі Бразилії, інфраструктурному будівництві, вирощуванні та міжнародній експансії підприємств-національних чемпіонів, поширенні культури довгострокового фінансування через агентські відносини з іншими банками і виведення бразильських підприємств на національний та міжнародний ринки капіталу. Водночас продемонстровано його актуальні фінансово-інституційні трансформації негативного характеру, спричинені «хворобою росту», яка проявилася в гонитві за прибутком, зростанні «неринковості» його пасивів і «ринковості» активів, що суперечить сутності банку розвитку як інституту. Спостерігаються також негативні соціальні ефекти від діяльності Бразильського банку розвитку, в тому числі посилення суспільної нерівності внаслідок використання коштів соціальних фондів для пільгового кредиту-

вання прибуткових підприємств і дефіцит інвестицій в інфраструктуру, зокрема в соціальну.

49. На основі аналізу досвіду функціонування Бразильського банку розвитку можна побачити один з обов'язкових принципів роботи банку розвитку – *відповідність рівнів «ринковості» його пасивів і активів.* Це означає, що «неринковому» характеру частини пасивів (бюджетного походження) має відповідати «неринковий» характер їх використання – на інфраструктурні проекти загальнодержавного значення і виробництво тих видів продукції (надання послуг), які забезпечують якнайшвидший соціальний ефект. Паралельно банк розвитку може активніше залучати кошти на фінансових ринках, інвестувати їх у прибуткові проекти і забезпечувати підтримку промислових національних чемпіонів. Сумісно-розділена природа банку розвитку проявляється в його двоїстій природі – як банкіра з його професійним підходом та інструменту державної промислової політики. Обидві ці його ролі несуть у собі як здобутки, так і загрози цілям розвитку, а їх баланс доведеться постійно коригувати.

50. З метою запобігання криз платіжного балансу запропоновано впровадження системного моніторингу сфери зовнішньоекономічних відносин Національним банком України. Загальний алгоритм системної оцінки стану зовнішнього сектора економіки і платіжного балансу як його концентрованого виразу має включати такі етапи:

1) аналіз чинників дестабілізації платіжного балансу (виробничої, інституційної та регіональної структури зовнішньоекономічного сектора, показників зайнятості та соціального навантаження на бюджет, складових інвестиційного клімату, структури потоків міжнародного руху капіталу тощо);

2) оцінка особливостей форми нестабільності платіжного балансу;

3) визначення типу (класичного або інверсійного) трансформації платіжного балансу відповідно до логіки розвитку соціально-економічної системи країни;

4) розроблення комплексу антикризових заходів регулювання платіжного балансу відповідно до логіки послідовної трансформації системи,

5) моніторинг результатів регулювання.

51. З метою вдосконалення інституційних складових процесу європейської інтеграції України і забезпечення ефективної реалізації Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, і Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергетики та їхніми державами-членами, з іншої сторони, ратифікованої 16 вересня 2014 року Верховною Радою України (Закон України від 16.09.2014 р. № 1678) і Європейським парламентом, доцільно реалізувати такі заходи:

1) за участі Урядового офісу з питань європейської інтеграції, Мінекономрозвитку, Мінфіну, Національного банку і НАН України розробити проект середньострокової Програми економічної конвергенції України і Євросоюзу, яка передбачатиме, зокрема:

- упровадження адаптаційних протишокових механізмів соціально-економічного розвитку України у процесі її євроінтеграції;
- урахування специфіки регіонального розвитку України, обумовленої нормами Закону України «Про забезпечення прав і свобод громадян та правовий режим на тимчасово окупованій території України» від 15.04.2014 р. № 1207;
- урахування соціально-економічних ефектів постконфліктної стабілізації в зонах проведення антитерористичної операції на сході України;
- урахування можливих наслідків торговельних конфліктів між країнами Митного Союзу й Україною;

2) передбачити у Плані заходів, спрямованих на виконання вищезазначеної Угоди про асоціацію між Україною і ЄС, заходи, розроблені з урахуванням досвіду європейської інтеграції держав, які проходять шлях постконфліктної стабілізації суспільства (Хорватія, Сербія, Чорногорія, Боснія і Герцеговина, Молдова та інші країни) з залученням відповідної підтримки Євросоюзу;

3) розробити й упровадити прогностичну систему виявлення і коригування макроекономічних дисбалансів України, врахувавши досвід застосування аналогічної прогностичної системи ЄС, яка діє на основі спеціальної «Процедури макроекономіч-

них дисбалансів» у рамках застосування механізму сповіщення про розбалансування фінансово-економічних систем країн-учасниць Євросоюзу.

52. Зважаючи на актуальність проблеми економічної недооцінки суспільної праці та економічної невизначеності внеску «третього сектора» у ВВП України через відсутність адекватної методики кількісного обчислення відповідних результатів господарської діяльності запропоновано заходи з її розв'язання:

– упорядкування розгалуженої нормативної бази щодо регулювання діяльності недержавних неприбуткових організацій;

– чітке визначення неприбуткової (некомерційної) організації (НКО) як суб'єкта правових відносин. Це дозволить уникати необхідності кожного разу наводити в нормативних документах відповідний перелік організацій «третього сектора» і вдосконалить класифікацію неприбуткових організацій;

– розмежування поняття «третій сектор» економіки в широкому (сфера «виробництва людини» загалом) і у вузькому (сукупність некомерційних недержавних небюджетних організацій) розумінні з метою вдосконалення методики оцінки економічної ефективності функціонування цього сектора;

– урахування методики порівняльного аналізу, розробленої фахівцями Університету Джона Хопкінса, зокрема, поправки до СНС через формування допоміжного рахунку для некомерційних організацій. Це сприятиме покращенню оцінки валового продукту некомерційної сфери, економічній значущості волонтерської праці, збільшенню внеску регіональних НКО у ВВП країни;

– розроблення економіко-правової бази становлення інституту ендаументу як безоплатно отриманої цільової капітальної власності. Це дозволить вдмовитися від існуючої практики монопольно-державного фінансування сфери науки й освіти (соціальної сфери в цілому) за «залишковим» принципом і закладе засади формування економіки довіри в українському суспільстві.

Література

Розділ 1

1. *Гриценко А.А.* Развитие форм обмена, стоимости и денег. – К.: Основа, 2005.
2. *Гриценко А.А, Кричевська Т.О., Петрик О.І.* Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні: Наукова доповідь. – К.: Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2006.
3. Иерархия и сети в институциональной архитектоника экономических систем. – Институт экономики и прогнозирования НАН Украины, 2013.
4. Институциональная архитектоника и динамика экономических преобразований. – Харьков: Форт, 2008.
5. Інститут довіри в координатах екеономічного простору-часу. – К.: Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2012.
6. Налоги в Великобритании. Налог на прибыль, на недвижимость, на наследство в Великобритании // http://england-blog.ru/nalogi-v-velikobritanii/.
7. Налоговая система США // http://economicportal.ru/facts/nalogovaya-sistema-ssha.html.
8. Налоговая система Германии // http://bibliofond.ru/view.aspx?-id=19282.

Розділ 2

1. *Геєць В.М., Гриценко А.А.* Вихід з кризи (Роздуми над актуальним у зв'язку з прочитаним) // Економіка України. – 2013. – № 6. – С. 4–19.
2. *Гриценко А.А.* Развитие форм обмена, стоимости и денег. – К. : Основа, 2005.
3. *Ханингтон С.* Столкновение цивилизаций. – М.: АСТ, 2003 // http://www.e-reading.ws/chapter.php/61484/2/Hantington_-_Stolknovenie_civilizaciii.html.
4. *Jajko B.* Structural reforms – boosting potential growth in Ukraine // Analitical Note 6, 2013, Article IV Consultation with Ukraine.

Розділ 3

1. *Арнольд В.* Теория катастроф. – М.: Наука, 1990.
2. Банк международных расчётов предрекает глобальный финансовый крах // http://www.lotpp.ru/a/2013/09/23/Bank_mezhdunarodnih-_raschjot.

3. *Богдан Т., Богдан І.* Моделювання впливу боргової політики на економічний розвиток України // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 10. – С. 20–27.
4. *Геєць В.М., Гриценко А.А.* Вихід з кризи (Роздуми над актуальним у зв'язку з прочитаним) // Економіка України. – 2013. – № 6. – С. 4–19.
5. *Козюк В.В.* Фіскальний рубікон резервних валют // Економіка України. – 2013. – № 6. – С. 55–70.
6. *Корнаи Я.* Дефицит. – М. : Наука, 1990.
7. *Кравченко Е.* Конец банковской тайны // Ведомости. – 2013. – 16 октября // http://www.vedomosti.ru/finance/news/17540951/konec-bankovskoj-tajny.
8. *Кругман П.* Выход из кризиса есть! – М. : Азбука Бизнес, Азбука-Аттикус, 2013.
9. *Марк Аврелий Антоний.* Размышления. – Серия «Литературные памятники». – Л.: Наука, 1985.
10. *Сорос Дж.* Новая парадигма финансовых рынков. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2008.
11. Экономика: Китай-США-Политика-Мнение // http://ru.euronews.com/newswires/2129714-newswire.
12. IMF Assesses New Era of Monetary Policy // http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/POL051613A.htm.
13. *Krugman P.* Rebels Without a Clue // New York Times // http://www.nytimes.com/2013/09/30/opinion/krugman-rebels-without-a-clue.html?_r=5&.

Розділ 4

1. *Горст М.* Забытая амнистия // Прямые инвестиции. – 2007. – № 12 (68) // http://sberbank.ru/common/img/uploaded/sbjr/07-12/082-083.pdf.
2. *Интрилигейтор М.* Шокирующий провал "шоковой терапии" // http://www.r-reforms.ru/intr.htm.
3. *Колганов А.* Приватизация в странах с переходной экономикой // http://www.strana-oz.ru/2005/1/privatizaciya-v-stranah-s-perehodnoy-ekonomikoy.
4. Кримінальний кодекс України від 05.04.2001 № 2341-III // http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2341-14.
5. Можно ли в борьбе с коррупцией в России использовать зарубежный опыт? – СПб: Норма, 2010.
6. Обучение госслужащих служебной этике // http://www.oecd.-org/corruption/acn/library/EthicsTrainingforPublicOfficialsRUS.pdf.
7. *Туган-Барановский М.И.* Земельный вопрос на Западе и в России. – М.

Розділ 5

1. Материалы Пленума ЦК КПСС 25–26 июня 1987 г. – М.: Политиздат, 1987.
2. *Дунаев Э.* О формах реализации социалистической собственности // Вопросы экономики. – № 8. – 1988. – С. 37–44.
3. *Куликов В.* Общественная собственность и демократизация экономической жизни // Вопросы экономики. – № 5. – 1989. – С. 47–61.
4. *Аузан А.* Плюрализм собственности и модели социализма // Коммунист. – № 17. – 1989 – С. 36–44.
5. *Горбачёв М.* Доклад Генерального секретаря ЦК КПСС 2 июля 1990 г. Материалы XXVIII съезда КПСС. – М.: Политиздат.
6. *Маршалл А.* Принципы экономической науки. – М.: Прогресс, 1993.
9. *Малий І.Й.* Нова парадигма в методології дослідження суспільних явищ // Держава і ринок: філософія взаємодії: Монографія. – К.: КНЕУ, 2005.
1. Леонтьев В. Экономические эссе: теория, исследования, факты, политика. – М.: Политиздат, 1990.
2. Институциональная архитектоника и динамика экномических преобразований. – Харьков: Форт, 2008.
3. *Андрущенко В.Л.* Фінансова думка заходу в XX столітті: (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів). – Львів: Каменяр, 2000.

Розділ 6

1. *Геец В.М.* Формирование и развитие финансового кризиса 2008–2009 гг. в Украине и некоторые выводы для экономической политики 2011–2012 гг. // Новые вызовы для денежно-кредитной политики в современных условиях. – Кн. 2. Взгляд из Украины. – К., 2012. – С. 180–200.
2. *Горбач Д.* Русефобия // Бизнес. – 2013. – № 26.
3. *Гриценко А.А., Кричевская Т.А.* Формирование информационно-институционально-поведенческого подхода к пониманию денежно-кредитной политики // Новые вызовы для денежно-кредитной политики в современных условиях. – Кн. 2: Взгляд из Украины. – К., 2012. – С. 41–64.
4. *Дубинський О.* Назад у 90-і: українські банки дедалі частіше практикують «схемні» операції // Дзеркало тижня. – № 46. – 29 листопада. – 2013 // http://gazeta.dt.ua/finances/nazad-u-90-ti-ukrayinski-banki-dedali-chastishe-praktikuyut-shemni-operaciyi-_.html.
5. *Ершов М.* О финансовых механизмах экономического роста // Вопросы экономики. – 2002. – № 12. – С. 4–16.

6. Закон України від 20 травня 1999 р. № 679-XIV «Про Національний банк України» // http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=679-14).
7. *Коляда Т., Прозоров Ю.* Створення Українського банку реконструкції та розвитку як вихід з інституціональної пастки на шляху залучення інвестицій економіку України // Науковий вісник Волинського державного університету ім. Лесі Українки. – 2003. – № 12. – С. 33–38.
8. Меморандум про економічну та фінансову політику. 06.05.2014 // http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=399100.
9. Меморандум про економічну та фінансову політику. 18 серпня 2014 р. // http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10315035
10. Монетарний огляд за 2012 рік // http://www.bank.gov.ua/-control/uk/publish/category?cat_id=85153.
11. *Andreades A.* History of the Bank of England 1640–1903 / tr. by C. Meredith. – London: P.S. King and Son, Orchard House, Westminster, 1909.
12. Assessing Policies to Revive Credit Markets. Global Financial Stability Report. – 2013. – October // http://www.imf.org/external/pubs/ft/-gfsr/2013/02/index.htm.
13. BNDES: Institutional Presentation // http://docslide.us/economy-finance/bndes-institutional-presentation.html.
14. Business. Портал бізнес-ідей. НБУ поспішив наповнити держбюджет перш, ніж МВФ заборонив йому авансові платежі // http://business-tv.com.ua/news/nbu_pospishiv_napovniti_derzhbyudzhet_persh_nizh_mvf_zaboroniv_iomu_avansovi_platezhi-103.html.
15. Comprehensive Monetary Easing. October 5, 2010. Bank of Japan // https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2010/k101005.pdf.
16. Direct Purchases Of Government Securities By Federal Reserve Banks. Hearing Before the Committee On Banking And Currency House of Representatives. Eightieth Congress. First Session on H. R. 2233 Superceded By H. R. 2413. An Act To Amend The Federal Reserve Act, And For Other Purposes March 3, 4, And 5, 1947. – Washington: United States Government Printing Office, 1947.
17. *Dolphin T., Nash D.* Investing for the future: Why we need a British Investment Bank. Institute for Public Policy Research, 2012 // http://www.ippr.org/images/media/files/publication/2012/09/investment-future-BIB_Sep2012_9635.pdf.
18. FOMC Press Release. November 3, 2010 // http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20101103a.htm.
19. FOMC Press Release. December 12, 2012 // http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20121212a.htm.

20. FOMC Press Release. September 13, 2012 // http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20120913a.htm.
21. GINI index. World bank // http://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.-GINI?order=wbapi_data_value_2009+wbapi_data_value&sort=desc.
22. *Hetzel R.* Monetary Policy of the Federal Reserve: A History. – Cambridge: Cambridge University Press, 2008.
23. *Issing O.* Asset Prices and monetary policy // Cato Journal. – 2009. – Vol. 29. – № 1 – P. 45–51.
24. *Joyce M., Tong M, Woods R.* The United Kingdom's quantitative easing policy: design, operation and impact // Bank of England Quarterly Bulletin. – 2011. – September. – P. 200–212.
25. McKinsey Global Institute. Infrastructure productivity: How to save $1 trillion a year. – 2013. – January.
26. . *McCulley P., Pozsar Z.* Helicopter Money: Or How I Stopped Worrying and Love Fiscal-Monetary Cooperation. Global Interdependence Center Global Society of Fellows, 2013.
27. *Meltzer A.H.* A History of the Federal Reserve. – Vol. 1: 1913–1951. – Chicago: Chicago University Press, 2003.
28. *Mishkin F.* Monetary policy strategy: Lessons from the crisis // Approaches to monetary policy revisited – lessons from the crisis. ECB Central Banking Conference. 18–19 November 2010. – Frankfurt am Main, 2011.
29. Monetary Policy. Forward Guidance // http://www.bankofengland.-co.uk/monetarypolicy/Pages/forwardguidance.aspx.
30. News Release – Bank of England and HM Treasury announce launch of Funding for Lending Scheme // http://www.bankofengland.co.uk-/publications/pages/news/2012/067.aspx.
31. QE and Ultra-Low Interest Rates: Distributional Effects and Risks. McKinsey Global Institute. November, 2013.
32. *Rajan R.* A step in the dark: unconventional monetary policy after the crisis. Andrew Crockett Memorial Lecture by Raghuram Rajan. – 23 June 2013 // http://www.bis.org/events/agm2013/sp130623.htm.
33. *Reinhart C., Sbrancia M.* The Liquidation of Government debt // NBER Working paper series. – 2011. – № 16893.
34. *Skidelsky R., Martin F.* Blueprint for a British Investment Bank. The Centre for Global Studies, 2013 // http://globalstudies.org.uk/wp-content/-uploads/2013/01/Blueprint-for-a-British-Investment-Bank-ebook1.pdf.
35. *Smaghi L.B.* Conventional and unconventional monetary policy. Keynote lecture by Mr Lorenzo Bini Smaghi, Member of the Executive Board of the European Central Bank, at the International Center for

Monetary and Banking Studies (ICMB). Geneva, 28 April 2009 // http://www.bis.org/review/r090429e.pdf.
36. Special report: Business and finance in Brazil. The economist. – 2009. – November 12 // http://www.economist.com/node/14829485.
37. Special report: Brazil // The Economist. – 2013. – September 28 // http://www.economist.com/news/special_report/21586667_having_come_tantalisingly_close_taking_brazil_has_stalled_helen_joyce_explains.
38. *Stiglitz J., Greenwald B.* Towards a New Paradigm in Monetary Economics. – Cambridge: Cambridge University Press, 2003.
39. Targeted Longer-Term Refinancing Operations Updated Modalities // https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140729_updated-_modalities.pdf?4d459ad30eb391d6651dba09960fda72.
40. The Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes, December 23, 1913.
41. The Dog That didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled or was It just Sleeping? World Economic Outlook. April. 2013 // http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf.
42. Why has the ECB introduced a negative interest rate? // http://www.ecb.europa.eu/home/html/faqinterestrates.en.html.
43. World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2006–2007 // http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport-_2006-07.pdf.
44. World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2014–2015 // http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitiveness-Report_2014-15.pdf.

Розділ 7

1. Від парадигми фінансової стабілізації – до ідеології зростання: Аналітична доповідь. Національний інститут стратегічних досліджень. – К.: Центр антикризових досліджень, 2002.
2. Вожжов А.П., Гринько О.Л. Про архітектуру фінансового стимулювання економічного зростання. // Вісник НБУ. – 2012. – № 5. – С. 22–29.
3. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку. – К.: Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2003.
4. Институциональная архитектоника и динамика экономических преобразований. – Харьков: Форт. – 2008.

5. *Козьменко С.М., Лєонов С.В.* Проблеми та перспективи розвитку спеціалізованого інвестиційного банкінгу // http://www.nbuv.gov.ua/-portal/soc_gum/en_oif/2008_5_1/zbirnuk_O_FN_5_%D0%A7_1_251.pdf.
6. *Коляда Т., Прозоров Ю.* Створення Українського банку реконструкції та розвитку як вихід з інституційної пастки на шляху залучення інвестицій в економіку України // Науковий вісник Волинського державного університету ім. Лесі Українки. – 2003. – № 12. – С. 33–38.
7. *Кудрин А., Сергиенко О.* Последствия кризиса и перспективы социально-экономического развития России. // Вопросы экономики. – 2011. – № 3. – С. 4–19.
8. Міжнародна економіка. – 3-є вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2006.
9. *Моисеев А.А.* Международные кредитно-финансовые организации. – М.: МНИМП, 1999.
10. О деятельности финансовых институтов развития. Материалы к заседанию Совета по конкурентоспособности и предпринимательству при Правительстве Российской Федерации // http://www.rttn.ru/_files/fileslibrary/97.doc#_Toc185141793.
11. Офіційний сайт ПАТ УБРР // http://www.ubrr.com.ua/node/63.
12. *Полтерович В.М.* Элементы теории реформ. – М.: Экономика, 2007.
13. Представництво Ради Європи в Україні: офіційний сайт // http://www.coe.kiev.ua/general/800/800_10.htm.
14. *Прозоров Ю.В.* Інституційні зміни у структурі банківського капіталу та посилення кредитної підтримки інновативно-інноваційного шляху розвитку економіки // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Т. 15. – Суми: Мрія-1 ЛТД; УАБС, 2004. – С. 3–5.
15. *Ясин Е.* Институциональные ограничения модернизации, или приживётся ли демократия в России? // Вопросы экономики. – 2011. – № 11.

Розділ 8

1. Антология экономической классики: Т.Мальтус, Д.Кейнс, Ю.Ларин. – М.: Эконов- Ключ, 1993.
2. Барьеры существуют только в вашей голове // РБК Деловой журнал // http://rbcdaily.ru/magazine/business/562949988486911.
3. *Білан О.М.* Дослідження ефекту ліквідності на міжбанківському ринку України // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування. Матеріали науково-практичної конференції. – К., 2002.

4. *Гриценко А.* Развитие форм обмена, стоимости и денег. – К.: Основа, 2005.
5. Доклад о мировых инвестициях 2013 // www.unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir**2013**overview_ru.pdf.
6. Единственным драйвером роста фондовых рынков выступает высокая ликвидность в глобальной финансовой системе // http://www.finam.ru/analysis/marketnews637F1/default.asp.
7. Енциклопедія банківської справи України. – К.: Молодь; Ін Юре, 2001.
8. *Корнивскька В.* Глобалізація і фінансизація економіки: ризики усталеності людського розвитку // Сталий людський розвиток: забезпечення справедливості: Національна доповідь. – Інститут демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи. – Умань: Візаві, 2012. – С. 66–85.
9. *Корнівська В.О.* Ліквідність у термінах економічної теорії // Економічна теорія. – 2013. – № 2. – С. 16–27.
10. *Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д.* Современные деньги и банковское дело. – М.: ИНФРА-М. XXIV, 2000.
11. *Несветайлова А.* Загадки глобального кредитного краха, или Об иллюзии ликвидности // Вопросы экономики. – 2010. – № 12. – С. 33–58.
12. *Розенберг Д.И.* Комментарии к «Капиталу» К.Маркса. – М.: Экономика, 1983.
13. Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB. Global liquidity and risk appetite: a re-interpretation of the recent crises. Speech at the BIS- ECB Workshop on Global liquidity and its international repercussions, Frankfurt am Main, 6 February 2012 // http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120206.en.html.
14. *Domanski D., Fender I., McGuire P.* Assessing global liquidity // BIS Quarterly Review. – December 2011 // http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112g.pdf. – С. 58.
15. *Kane E.J.* // Kane Web Page // https://www2.bc.edu/~kaneeb/.
16. Long-term Finance and Economic Growth // http://www.group30.org/rpt_65.shtml.

Розділ 9

1. *Бренделева Е.А.* QWERTY-эффекты, институциональные ловушки с точки зрения теории трансакционных издержек // http://ecsocman.hse.ru/text/16213316/.
2. Варшавская фондовая биржа 2013 // Варшава, 2013.
3. Нова хвиля боргової кризи в єврозоні ? // http://www.dw.de.
4. Офіційний сайт Світового банку WDI.

5. Українські банки мають до 30% проблемних кредитів – експерт // http://newsradio.com.ua/2014_03_24/Ukra-nsk-banki-majut-do-30-problemnih-kredit-v-ekspert-8045/.
6. Финансовый рынок Польши // http://www.export.by/?act=s_docs&-mode=view&id=9463&type=by_class&indclass=42974&mode2=archive&doc=64.
7. Banking Union – Single Resolution Mechanism (SRM) // Офіційний сайт Єврокомісії // http://ec.europa.eu/internal_market/finances/-bankingunion/index_en.htm.
8. *Cecchetti S., Kharroubi E.* Reassessing the impact of finance on growth // BIS Working Papers. – 2012. – No 381.
9. *Demirguc-Kunt A, Feyen E., Levine R.* The evolving importance of banks and securities markets // World Bank, Policy Research Working Paper. – 2011. – No 5805.
10. *Gambacorta L., Yang J., Tsatsaronis K.* Financial structure and growth // BIS Quarterly Review. – 2014. – March.
11. http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66242.

Розділ 10

1. *Бренделева Е.А.* QWERTY-эффекты, институциональные ловушки с точки зрения теории трансакционных издержек // http://ecsocman.hse.ru/text/16213316/.
2. *Дерлугьян Г., Эрл Т.* Сильные вождества из слабых государств, или высвобождение элементарной власти // Ойкумена: Альманах сравнительных исследований политических институтов, социально-экономических систем и цивилизаций. – Вып. 9. – 2012. – С. 98–123.
3. *Гриценко А.А.* Совместно-разделённые отношения: институты – государство – власть // Институциональные проблемы эффективного государства: монография. – Донецк: ДонНТУ, 2013. – С. 55–67.
4. *Гриценко А.* Глобальна криза як форма сучасної фінансово-економічної динаміки // Економіка України. – 2010. – № 4 (581). – С. 37–46
5. *Agénor P.-R., Bhandari Y.S., Flood R.P.* Speculative Attacks and Models of Balance of Payments Crises // Staff Papers – International Monetary Fund. – 1992. – Vol. 39. – No 2. – P. 357–394.
6. *Bauer C., Herz B., Karb V.* Are twin currency and debt crises special? // Journal of Financial Stability. – 2007. – № 3. – P. 59–84.
7. *Bleaney M., Bougheas S., Skamnelos I.* A model of the interactions between banking crises and currency crises // Journal of International Money and Finance. – 2008. – № 27. – P. 695–706.

8. *Burnside C., Eichenbaum M., Rebelo S.* Government Guarantees and Self-Fulfilling Speculative Attacks // Journal of Economic Theory. – 2004. – № 119 (1). – P. 31–63.
9. *Calvo G.* Puzzling over the anatomy of crisis // http://www.columbia.edu/~gc2286/documents/CalvoBOJpaper May2013REVJune282013.pdf.
10. *Claessens S., Klingebiel D., Laeven L.* Resolving Systemic Crises: Policies and Institutions // World Bank Policy Research Working Paper. – 2003. – № 3377. – P. 1–38.
11. *Cole H., Kehoe T.* Self-Fulfilling Debt Crises // The Review of Economic Studies. – 2000. – Vol. 67. – No 1. – P. 91–116.
12. *Dasgupta A.* Financial contagion through capital connections: a model of the origin and spread of bank panics // Journal of the European Economic Association. – 2004. – № 2 (6). – P. 1049–1084.
13. *Domaç I., Martinez-Peria M.* Banking Crises and Exchange Rate Regimes: Is There a Link? // Journal of International Economics. – 2003. – № Vol. 61. – No 1. – P. 41–72.
14. *Eichengreen B., Rose A., Wyplosz C.* Contagious Currency Crises // NBER Working Paper. – 1996. – № 5681.
15. *Hayek F.A.* The Constitution of Liberty. – Chicago: The University of Chicago Press, 1960.
16. *Kaminsky G., Lizondo S., Reinhart C.* Leading Indicators of Currency Crises // IMF Staff Papers. – 1998. – Vol. 45 (March). – P. 1– 48.
17. *Kaminsky G., Reinhart C.* On Crises, Contagion, and Confusion // Journal of International Economics. – 2000. – Vol. 51. – Issue. – P. 145–168.
18. *Kaminsky G.* Varieties of currency crises // NBER Working Paper. – 2003. – № 10193.
19. *Krugman P.* A Model of Balance-of-Payments Crises // Journal of Money, Credit and Banking. – 1979. – Vol. 11 (August). – P. 311–325.
20. *McKinnon R.I., Pill H.* International Overborrowing. A Decomposition of Credit and Currency Risks // Stanford University Economics Department Working Papers. – 1998. – No 98-004.
21. *McKinnon R.I., Ronald I., Pill H.* Credible Liberalizations and International Capital Flows: The Overborrowing Syndrome // http://www.nber.org/chapters/c8557.pdf.
22. *McKinnon R.I.*, *Ronald I.* The order of economic liberalization // http://www.jstor.org/ stable/40440120.
23. *Mehlum H., Moene K., Torvik R.* Cursed by resources or institutions? // Working Paper. – Series 5705, Department of Economics, Norwegian University of Science and Technology, 2006.

24. *Paul R., Obstfeld M.* International economics: theory and policy. – 5th edition, MA Addison Wesley Longman, 2000.

Розділ 11

1. *Абалкина А.А.* Роль многосторонних институтов развития в содействии экономической интеграции // Континент партнёрства. – 2006. – Декабрь. – С. 31–39.
2. *Андрианов В.Д.* Институты развития и их роль в реализации проектов государственно-частного партнёрства // Центр государственно-частного партнёрства государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», 2011 // www.pppinrussia.ru/userfiles/...
3. *Бабынина Л.* Гибкая интеграция в ЕС: классификация и проблемы институализации // Мировая экономика и международные отношения. – 2010. – № 6. – С. 31–37.
4. *Бережной И.В.* Модернизация институциональных оснований государственной экономической политики // Сборник докладов годовой тематической конференции НЭА «Образование, наука и модернизация» // http://econorus.org/onim/esession.phtml?id=2.
5. *Буторина О.В.* Интеграция в стиле фанк // Россия в глобальной политике. – 2007. – № 5 (сентябрь – октябрь).
6. Европейский инструмент соседства (ЕИС). Инфографика // Инфоцентр Европейского Соседства (EUROEAST), 10.04.2014 // http://www.enpi-info.eu/...
7. *Евстигнеева Л., Евстигнеев Р.* Экономическая интеграция как синергетический феномен // Мир перемен. – 2010. – № 4. – С. 99–114.
8. Інтеграційні можливості України: перспективи та наслідки: наукова доповідь. – К.: Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2014.
9. *Киндзерский Ю.* Институты развития: принципы формирования и проблемы использования в экономических преобразованиях // Общество и экономика. – 2010. – № 7. – С. 57–78.
10. *Клаус В.* Критическое восприятие текущего процесса европейской интеграции // Мир перемен. – 2010. – № 2. – С. 174–180.
11. *Клаус В.* Потерянная декада // Интернет-проект «ИноСМИ.RU». – 04.12.2011 // http://inosmi.ru/world/20111204/179241670.html.
12. *Либман А.* Модели экономической интеграции: мировой и постсоветский опыт // http://mpra.ub.uni-muenchen.de/19434/1/MPRA-_paper_19434.pdf.
13. *Махова А.* Западный и восточный евроскептицизм. Новые члены ЕС: обманутые ожидания. – Сетевой интеллектуальный клуб “WIN”, 02.12.2011 // http://win.ru/geopolitika/1322814609.

14. Совершенствование системы институтов развития в Российской Федерации и повышение эффективности их функционирования. Отчёт о научно-исследовательской работе по теме № 0408-06-07 Фонда «Бюро экономического анализа». – М., 2007 // Информационная система управления проектами Минэкономразвития России // aisup.economy.gov.ru/niokr/…
15. Фінансова підтримка ЄС для України // Представництво Європейського Союзу в Україні, 2014 // http://eeas.europa.eu/delegations/-ukraine/eu_ukraine/tech_financial_cooperation/index_uk.htm.
16. *Цыркунов Д.* Тенденции конвергенции и дивергенции в социально-экономическом развитии стран Центральной и Восточной Европы: эмпирический анализ // Журнал международного права и международных отношений. – № 4. – 2010. – С. 87–94.
17. *Энтин М.* Постэлекторальный синдром – новый виток системного кризиса ЕС // Вся Европа. – № 6 (88). – 2014. – С. 1–30.
18. Conclusion of the Presidency. European Council in Copenhagen 21–22 June 1993. SN180/1/193 REV1. – European Council, 1993.
19. EU economic situation. Convergence reports 1996–2010 // European Commission, 2012 // http://ec.europa.eu/economy_finance/-eu/convergence_reports/index_en.htm.
20. EU-Ukraine Association Agenda to prepare and facilitate the implementation of the Association Agreement. – EU-Ukraine Cooperation Council, Luxembourg, 24 June 2013.
21. Europe 2020. A Strategy for smart, sustainable and inclusive growth. – COM (2010) 2020 from 03.03.2010. – European Commission, 2010.
22. Europeanisation. Background Papers // European Stability Initiative, 2012 // http://www.esiweb.org/...
23. Gross domestic product based on purchasing-power-parity (PPP) valuation of country GDP (Current international dollar) / World Economic Outlook Database, April 2014. – International Monetary Fund, 2014 // http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/...
24. Human Development Report – 2011. Sustainability and Equity: A Better Future for All. – UNDP, November 2011.
25. IMD World Competitiveness Yearbook – 2011. – International Institute for Management Development (IMD), 2012 // http://www.imd.org/research/publications/wcy/wcy_online.cfm.
26. Innovation Union Scoreboard – 2014. – Maastricht Economic and Social Research and Training Centre on Innovation and Technology (UNU-MERIT), European Commission, 2014.
27. The Euro Plus Pact Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence / Conclusions of the European Council

from 24/25 March 2011. EUCO 10/1/11 REV 1. – European Council, Brussels, 20 April 2011.
28. The EU's Association Agreements with Georgia, the Republic of Moldova and Ukraine. MEMO №14/430 on 23.06.2014 // European Commission, Brussels, 23 June 2014 // http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-430_en.htm.

Розділ 12

29. *Артемова Т.И.* Стоимость и цена: логико-исторический процесс формообразования. К.: Основа, 2006.
30. *Артьомова Т.І.* Некомерційна сфера економіки як середовище становлення інститутів розвитку: світовий досвід та реалії України // Вісник Інституту економіки та прогнозування НАНУ. – 2014. – С. 3–6
31. *Бек У.* Общество риска: на пути к другому модерну. – М.: Прогресс-Традиция, 2000.
32. *Берггрюен Н., Гарделс Н.* Европа будущего // Россия в глобальной политике. – 2013. – № 4. – С. 134-143.
33. *Бехман Г.* Современное общество как общество риска // Вопросы философии. – 2007. – №1. – С.26-46.
34. *Борох О., Ломанов А.* От «мягкой силы» к «культурному могуществу». Китай ищет свой путь повышения международного влияния. // Россия в глобальной политике.– 2012.– № 4.– Т. 10.– С. 54-67
35. *Гайдуцкий П.* Украина-ЕС: проблемы интеграции // Зеркало недели. – 2013. – № 20.
36. *Гелбрейт Дж.* Экономичесие теории и цели общества. – М.: Прогресс, 1976.
37. *Гура Н.О.* Неприбуткові організації в Україні: особливості діяльності та класифікація // Економіка України. – 2012. – №8. – С. 23 – 31.
38. *Иванов И.* Анатомия европейских ценностей // Современная Европа.– 2012.– № 2.– С. 13-23
39. Институциональная экономика: новая институциональная экономическая теория: Учебник / под ред. А.А. Аузана. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 416 с.
40. *Израелян Е.В.* Некоммерческий сектор в зеркале статистики: международный и канадский опыт / Е.В. Израелян // США – Канада: ЭПК. – 2008. – №6. – С. 113 – 127.
41. Кант И. Критика практического разума. – СПб.: Наука, 1995
42. Лексин В. Проблемный анализ и государственно-управленческое проектирование // Современная Европа. –2009. – № 6.

43. *Мартиненко Л.В.* Тенденції культурного будівництва в Україні: становлення недержавних некомерційних організацій (90-ті роки XX ст.) / Мартиненко Л.В. //Автореф.дісс. канд істор. наук. – К., 2003.
44. *Марцинкевич В.* Целевой научно-образовательный капитал на Западе и в России // Мировая экономика и международные отношения. – 2008. – №4. – С. 21–31.
45. *Норт Д.* Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. – М.: Начала, 1997.
46. *Тамбовцев В.Л.* Институциональный рынок как механизм институциональных изменений // Общественные науки и современность. – 2001. – №5. – С. 25-38.
47. *Холодков Н.* Глобальный финансово-экономический кризис: истоки и геоэкономические последствия кризисных процессов // Свободная мысль.– 2013.– № 1.– С. 19–32
48. *Demsetz H.* Toward a Theory of Property Rights // American Economic Review. – 1967. – № 57. – P. 347–359.
49. *North D.C. and Thomas R.P.* The First Economic Revolution // Economic History Review. – 1977. – № 30. – С. 229-241.

Наукове видання

Артьомова Тетяна Іванівна
Бурлай Тетяна Вікторівна
Гриценко Андрій Андрійович
Данилова Катерина Ігорівна
Малий Іван Йосипович
Мандибура Віктор Омелянович
Корнівська Валерія Олегівна
Кричевська Тетяна Олександрівна
Подлєсна Василина Георгіївна
Прозоров Юрій Володимирович
Яременко Олег Леонідович

Інституційні трансформації
соціально-економічної системи України

Редактор *Л.Н. Бакланова*
Оригінал-макет: *Т.П. Таций*

Подписано к печати 27.08.2013 р.
Формат 60х90/16. Гарнитура Arial.
Усл. печ. лист. 10,80. Учет.-изд. лист. 12,76
Тираж 300 прим. Заказ №

Поліграфічна дільниця ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»
вул. Панаса Мирного, 26, м. Київ