



НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНА УСТАНОВА
"ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ"

вул. П.Мирного, 26
м. Київ, 01011

Тел.: (044) 280-12-34
Тел./факс: (044) 280-88-69

07.11.2019 № 135-13/730

На № _____ від _____

Президентіві Співки економістів України
Оскольському Валентину Володимировичу

Шановний Валентине Володимировичу!

Надсилаємо Вам науково-аналітичну записку «Наукові засади аналізу нестабільності соціально-економічного розвитку», підготовлену в Державній установі «Інститут економіки та прогнозування НАН України» за результатами виконання науково-дослідної роботи «Стабільність і нестабільність як характерні риси сучасної соціально-економічної динаміки». Сподіваємося на Ваш інтерес до поданого матеріалу.

Додатки: 1. Аналітична записка – 1 прим. на 53 с.

З повагою,

Директор Інституту
академік НАН України

В. М. Гесць

003527

Директор І.Г. 254-28-26

Наукові засади аналізу нестабільності соціально-економічного розвитку

Чинники соціально-економічної нестабільності

Сучасний світ характеризується зростаючою нестабільністю. Це значною мірою обумовлено дією різноманітних чинників, що мають під собою об'єктивні підґрунтя. Найбільш загальним процесом, що визначає найважливіші зміни і тенденції, є перехід від індустріально-ринкової до інформаційно-мережевої економіки, який є надзвичайно суперечливим, бо ці дві системи господарювання базуються на принципово різних закономірностях функціонування.

З формуванням інформаційно-мережевої економіки пов'язане посилення нерівномірності економічного розвитку на основі застосування сучасних, особливо цифрових, технологій і перетворення кризових явищ в дискретно-перманентний процес. «Галузі, які інтенсивно використовують цифрові технології, розвиваються в два рази швидше, ніж в середньому по економіці»¹. Застосування цифрових технологій суттєво підвищує продуктивність праці, веде до вивільнення робітників із традиційних сфер зайнятості, що також посилює нестабільність соціально-економічної динаміки. Посилення нерівномірності розвитку веде до поглиблення диспропорцій і провокує кризові явища, які будуть постійно і не прогнозовано з'являтися у різних частинах соціально-економічного простору, перетворюючи кризу у дискретно-перманентний процес. Нестабільність середовища стане постійною умовою функціонування людського суспільства.

Нестабільність зростатиме також внаслідок дії неекономічних чинників: кліматичних змін і погодних аномалій, які стануть нормою; фрагментації суспільства і людини на основі розвитку мережевих структур; синергетичних ефектів біо-техно-соціосинтезу.

¹ Цифровые технологии настоящего и будущего // <https://www.aviapanorama.ru/wp-content/uploads/2018/08/04.pdf>

Формування інформаційно-мережевої економіки і відповідні соціальні трансформації ведуть до фрагментації суспільства і людини, межею якої є їх розпад на окремі фрагменти. Людина, перебуваючи в різних мережах (професійних, сімейних, дозвільних, клубних та ін.), веде себе згідно з правилами і нормами поведінки у цих мережах. І переходячи з однієї мережі в іншу, змінює свою поведінку, мотивацію вчинків і т. ін. Здається, що це різні особистості. Але це не тільки здається. Певною мірою це так і є.

Ризики фрагментації суспільства і особистості, пов'язані з формуванням інформаційно-мережевого суспільства, ще не усвідомлені належним чином, але вони створюють достатньо серйозну і зростаючу загрозу стабільному функціонуванню суспільства. До цього слід додати дестабілізаційні впливи синергетичних ефектів біо-техно-соціосинтезу. Людина створила і постійно удосконалює технічний комплекс, який заміщує багато функцій людини, включаючи логічні операції. Техніка проникає і в біологічне тіло людини не тільки у якості штучних органів, а й як носій інформації та ключ до інформаційних систем. В свою чергу, біологічні процеси стають складовими техніко-технологічних процесів виробництва. Штучний інтелект вже став не тільки предметом досліджень вчених, а й об'єктом державних програм. Сама людина стає біо-техно-соціальною істотою, що суттєво змінює параметри життєдіяльності, створюючи не тільки небачені раніше можливості прогресу, а й породжуючи і посилюючи ризики нестабільності.

Як видно із сказаного, ризики нестабільності виходять із різних джерел як природних, так і соціальних, але всі вони певним чином впливають на соціально-економічну динаміку. Стійкий стан будь-якої системи пов'язаний з рівновагою. Стабільність це статична характеристика динамічного процесу. Її визначають як «здатність системи функціонувати, не змінюючи власну структуру, і перебувати в рівновазі. Це визначення має бути незмінним в часі»².

² Стабільность // https://dic.academic.ru/dic.nsf/dic_synonims/ стабільность

Основні характеристики стабільності та нестабільності соціально-економічного розвитку

Дослідження стабільності та нестабільності стосовно соціально-економічного розвитку зумовлює необхідність визначитися більш ґрунтовно із складовими цього процесу. Соціально-економічний розвиток має дві відносно відокремлені, але тісно взаємодіючі сфери: економічну і соціальну, які, в свою чергу, мають власні внутрішні складові. Економічну сферу утворюють відносини між людьми з приводу виробництва, розподілу, обміну і споживання благ, а соціальну – відносини з приводу відтворення людини та її власних якостей.

Структурування соціально-економічних відносин дозволяє виділити в них такі основні складові:

- ✓ відношення людини до речі (безпосередньо це відношення не є ні соціальним, ні економічним, воно просто предметне, але оскільки людина за своєю природою є суспільною істотою, постільки її відношення до речі імпліцитно є соціальним). Прикладом можуть бути такі категорії, як корисність, споживча вартість, споживання тощо;

- ✓ відносини між людьми з приводу речових благ (наприклад, розподіл, обмін, дар речей, оброк тощо);

- ✓ відносини між людьми, уречевлені в благах і представлені у формі об'єктного буття людини (вартість та її похідні: додана вартість, витрати у вартісній формі тощо);

- ✓ відносини між людьми, представлені як відношення до речі, в якій втілені такі форми людського буття, як праця, час життєдіяльності (товар, основний капітал, власність тощо);

- ✓ відносини між людьми, представлені як відношення самих об'єктних форм буття людини (ціна як ідеально виражена в грошах вартість, земельна рента як плата за землю тощо);

✓ відносини між людьми з приводу забезпечення матеріальних умов життєдіяльності людини (забезпеченість житлом, продуктами харчування, медичними послугами тощо);

✓ відносини між людьми з приводу відповідності виробничих відносин і умов життєдіяльності (заробітна плата, пенсії тощо)

✓ відносини між людьми з приводу формування здібностей до праці (освіта, виховання, професійна підготовка тощо);

✓ відношення до свідомості та почуттів, в яких відображені умови життєдіяльності людини (безпосередньо це відношення не є ні економічним, ні соціальним, але оскільки свідомість за своєю суттю є соціальним феноменом, то імпліцитно це відношення також є соціальним за формою і економічним за ідеально представленим у ньому змісті). Прикладом тут можуть служити такі категорії, як задоволеність умовами життєдіяльності, оцінка свого соціального статусу, індекс щастя тощо.

Для з'ясування рівня соціально-економічної стабільності / нестабільності необхідно визначити основні параметри, за якими буде здійснюватися оцінка. Економічний розвиток визначається, перш за все, на основі такого узагальнюючого показника як ВВП. Для оцінки економічного розвитку, наприклад, використовують таку «систему показників:

- валовий внутрішній продукт на душу населення;
- виробництво і споживання основних видів продукції на душу населення;
- показники ефективності економіки (які обчислюються на основі ВВП);
- національний дохід на душу населення;
- рівень і якість життя населення»³.

Для з'ясування проблеми стабільності економічного розвитку важливо визначити відповідні оціночні показники. З макроекономічної точки зору до таких показників необхідно віднести ВВП, зайнятість та інфляція. Динаміка

³ Показатели экономического роста и развития // <https://banauka.ru/1798.html>

ВВП сама по собі є показником стабільності, зміни показників зайнятості та безробіття віддзеркалюють стабільність джерела створення ВВП, інфляція показує рівень стабільності грошової одиниці. Для грошово-кредитної сфери такими показниками є інфляція, обмінний курс і процентні ставки. Для стабільного економічного розвитку важливо також утримувати збалансований бюджет і платіжний баланс. Перший утворює основу внутрішньої збалансованості, другий – зовнішньої. Взаємозв'язок цих параметрів можна представити в шестиграннику показників економічного розвитку (рис.3).

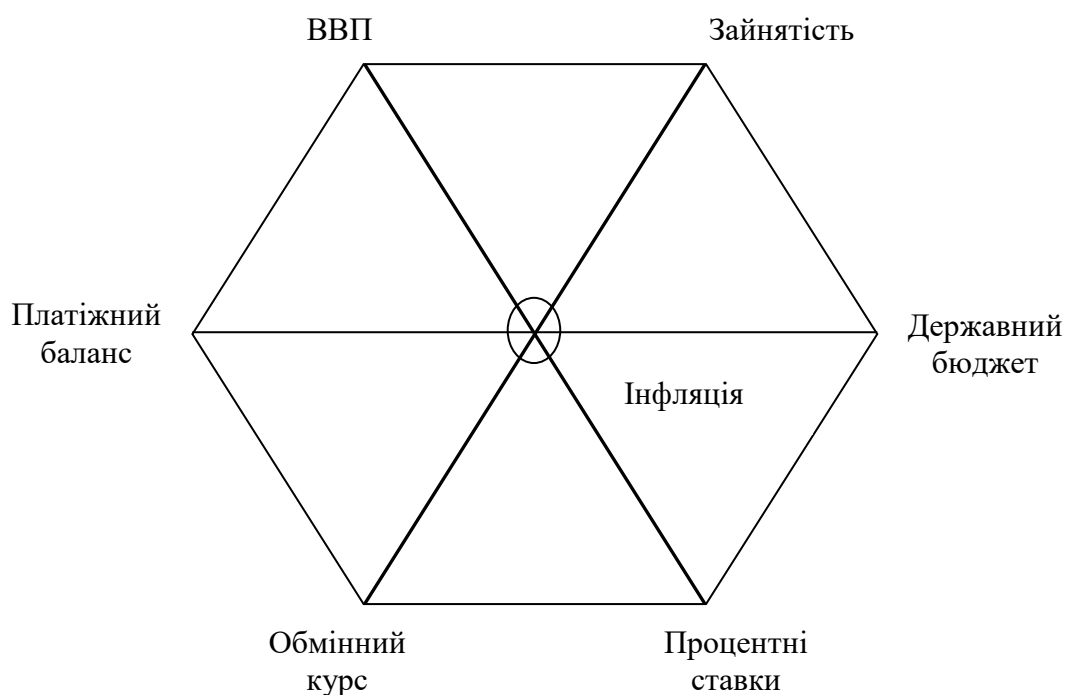


Рис.3. Показники економічного розвитку для оцінки рівня стабільності

Цей шестигранник складається із шести трикутників, кожен з яких віддзеркалює реальні економічні зв'язки. В центрі шестигранника знаходиться інфляція. Це також відповідає реальній ситуації, адже інфляція показує стабільність грошової одиниці, яка впливає на всі інші без виключення показники.

Показники соціального розвитку повинні віддзеркалювати умови відтворення і розвитку людини. Серед них важливо виділити найбільш

загальні показники соціального розвитку, які тісно пов'язані з економічним розвитком і можуть бути використані для визначення рівня стабільності. Безумовно, базовими характеристиками відтворення і розвитку людини, на яких ґрунтується стабільність життєдіяльності, є, перш за все, забезпеченість харчуванням, житлом і можливостями підтримувати здоров'я. Це залежить, з одного боку, від доходів, з іншого – від освіченості та культури людини. В свою чергу, ці параметри тісно пов'язані з зайнятістю і державним бюджетом, які визначають доходи від праці і рівень соціальних трансфертів. Цю залежність можна представити схематично (рис.4)

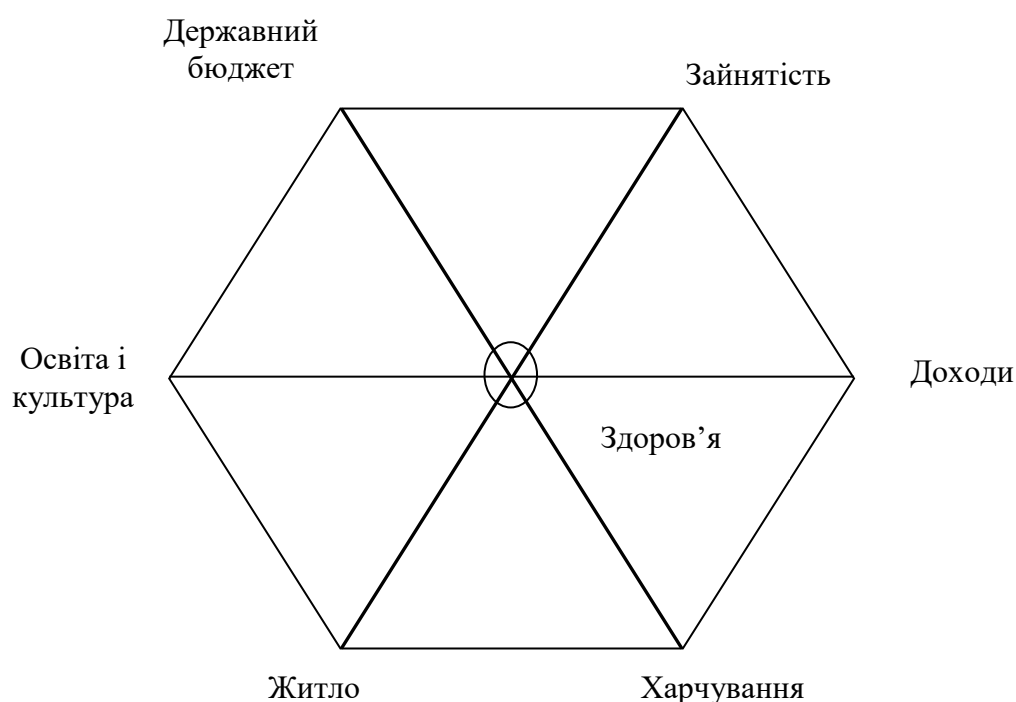


Рис.4. Показники соціального розвитку для оцінки рівня стабільності

Зважаючи на те, що предметом нашого дослідження є стабільність соціально-економічного розвитку, визначені вище показники економічного і соціального розвитку доцільно об'єднати в одну сумісно-розділену структуру (рис.5). Чинники нестабільності, які провокує сам розвиток економіки, як було відмічено, пов'язані з формуванням інформаційно-мережевої економіки, що має принципово інші закономірності функціонування. Якщо врахувати ту обставину, що прогностичні моделі побудовані, виходячи з закономірностей

індустріально-ринкового господарства, а реально будуть набирати силу закони інформаційно-мережевої економіки, то прогнози економічної динаміки будуть все більше розходитися з реальністю. Соціально-економічний розвиток характеризуватиметься зростаючою невизначеністю.

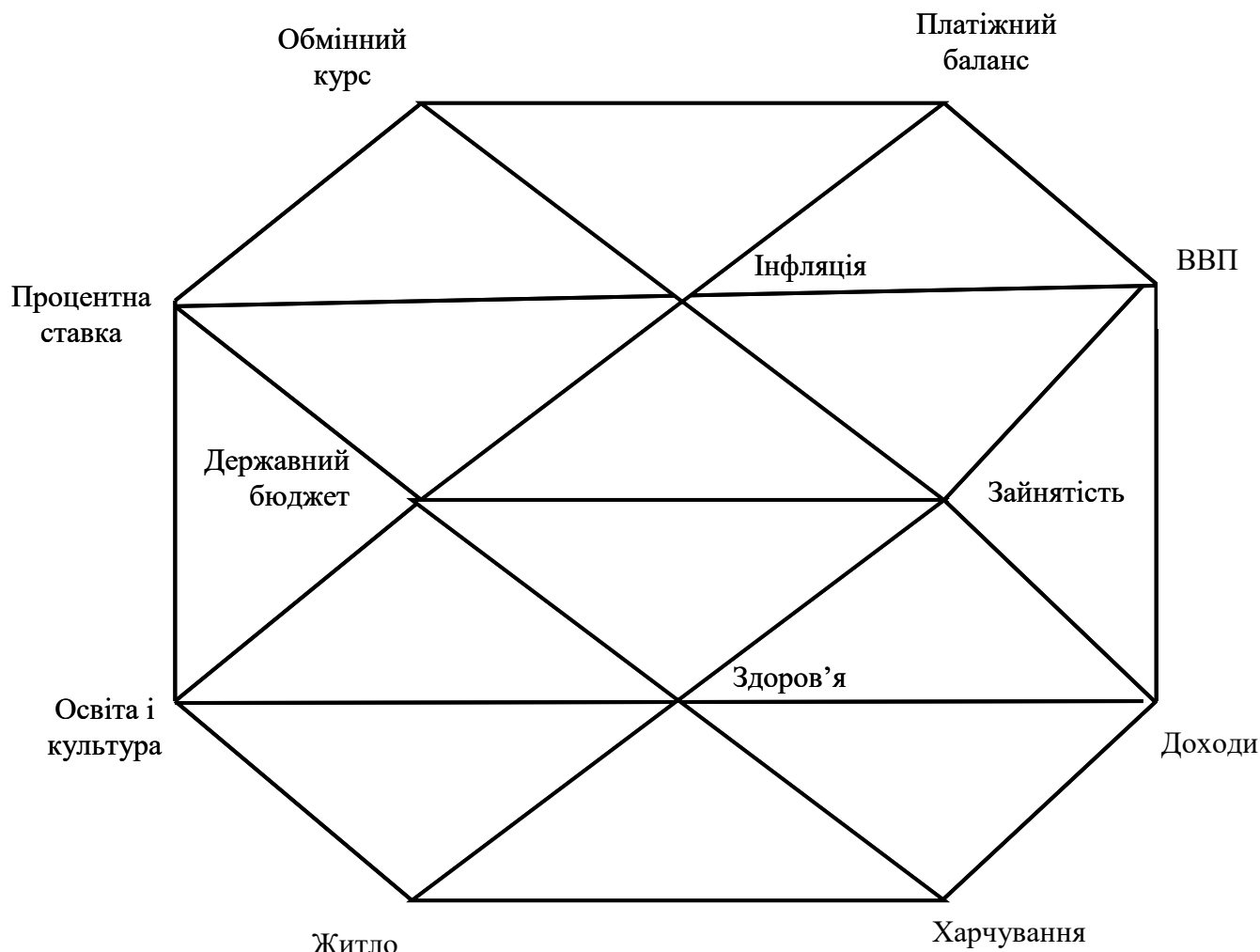


Рис.5. Показники соціально-економічного розвитку для оцінки рівня стабільності

Сучасні механізми емісії грошей, поява криптовалют, деривативи, інноваційні технології на фінансовому ринку також створюють дестабілізаційні впливи на соціально-економічну динаміку. Так, кількісне помякшення, в ході реалізації якого в економіку США було влито більше 4 трлн. дол., не привело до відповідного зростання інфляції, що суперечить традиційним уявленням про інфляцію, але супроводжувалося суттєвим зростанням фондових індексів (рис.2). З 2009 по 2018 р. приріст індексу споживчих цін склав 20 %, а приріст індексу S&P500 становив 283 % .

Поява криптовалют, які починають функціонувати частково в якості фінансового активу, частково виконуючи функцію платіжного засобу, і мають значну волатильність, також не сприяє стабільності функціонування грошей і фінансового ринку. Криптовалюти, на відміну від фідучіарних грошей, не можуть представляти реальну вартість безпосередньо, бо їх випуск ніяк не пов'язаний з реальним процесом створення вартості, як це відбувається у випадку емісії грошей Центральним банком. Реальну вартість вони можуть представляти лише через співвідношення з доларом, євро та іншими валютами.

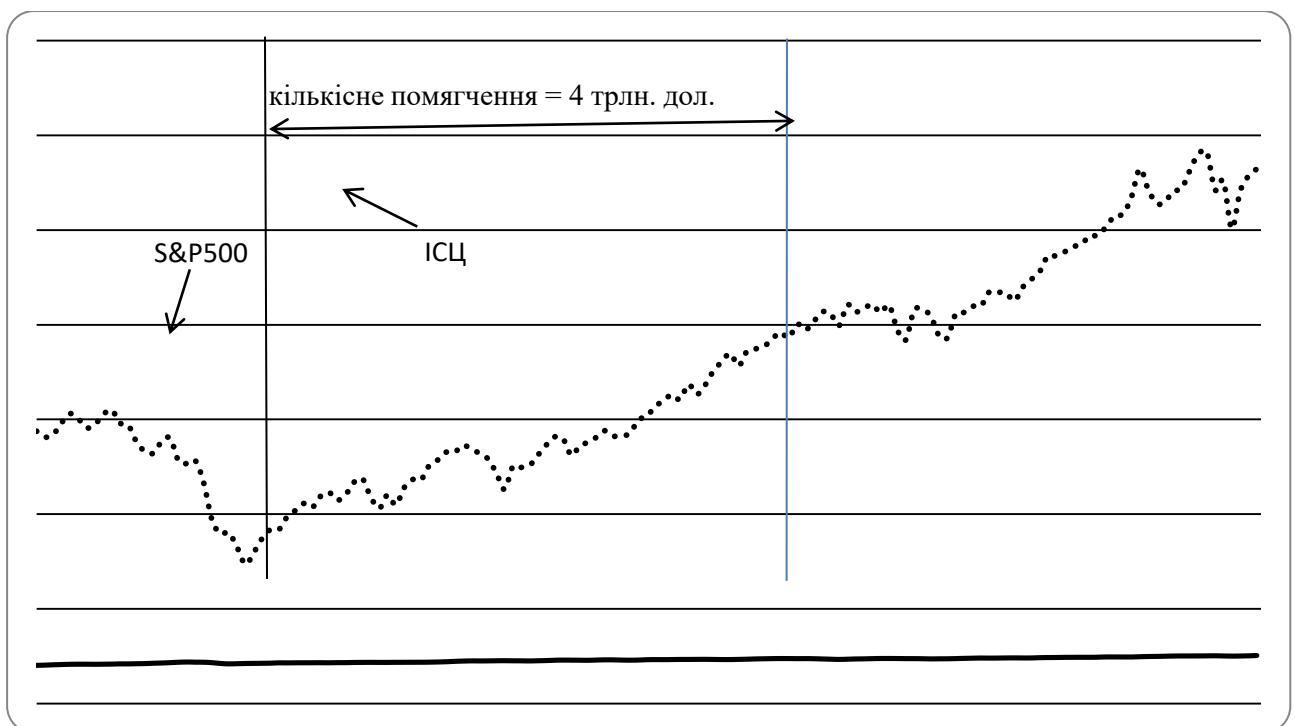


Рис.2. Динаміка фінансового індексу S&P500 (права шкала) та індексу споживчих цін (ІСЦ), %, для економіки США. Побудовано за даними:
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history?p=%5EGSPC>
<https://fred.stlouisfed.org>

Деривативи, з одного боку, створюють додаткові можливості залучення фінансових ресурсів для продукування вартості, з іншого боку, сприяють відриву фінансових ринків від реальної економіки. Саме їх надмірний випуск став важливим чинником розгортання глобальної фінансово-економічної кризи у 2008 р. Якщо у 1980 р. світові фінансові активи (банківські депозити, акції, боргові зобов'язання) були приблизно рівними світовому ВВП, то

перед кризою у 2007 р. вони перевищували ВВП більше ніж у 10 разів⁴. Проведені дослідження також дають підстави для висновку про відсутність належного зв'язку між динамікою реального ВВП, фінансових активів і реальних доходів населення⁵. Крім того, фінансові кризи відбуваються значно частіше ніж економічні, що також свідчить про їх відрив від реальної економіки. Фінансова і економічна динаміка знаходиться у суперечливому співвідношенні. Зростання фінансових активів, не підкріплене відповідною економічною динамікою, веде до накопичення диспропорцій і в підсумку закінчується кризою (рис.3)⁶. Відрив фінансової динаміки від економічного зростання є фундаментальним чинником соціально-економічної нестабільності.

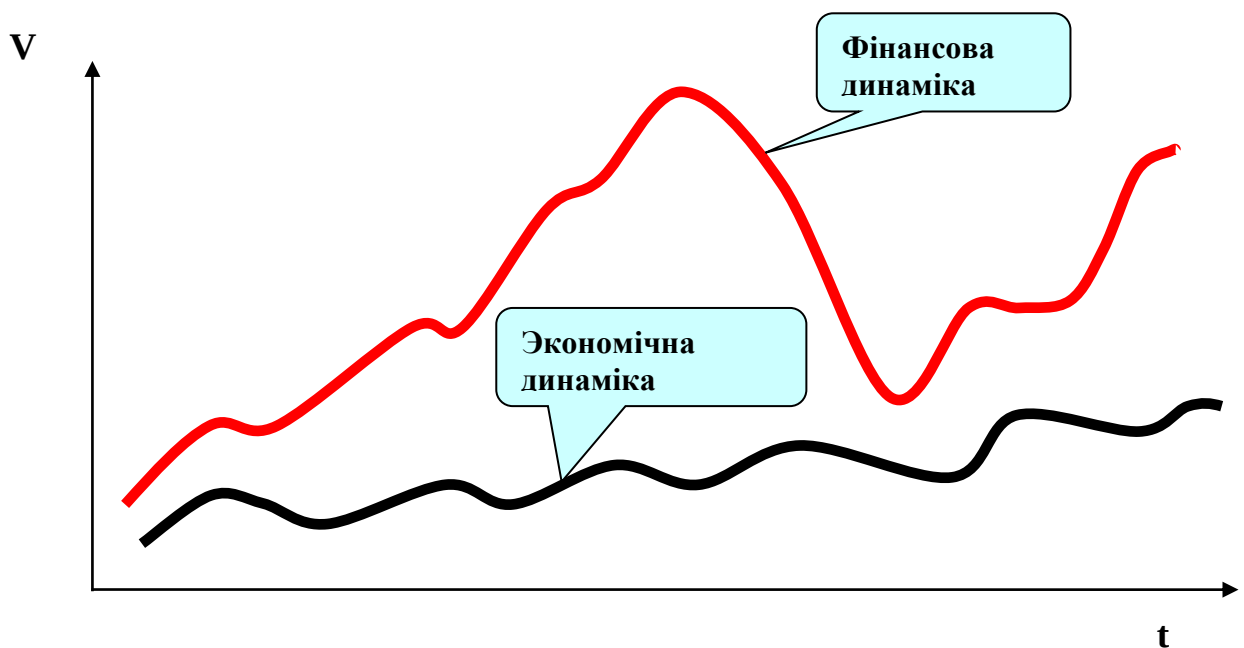


Рис. 3. Співвідношення фінансової та економічної динаміки

Джерело: Гриценко А.А. Институциональная политическая экономия: предмет, методология, содержание. LAP LAMBERT Academic Publishing. - Saarbrücken / Deutschland. – С. 410-411.

⁴ Катасонов В. Ю. О проценте ссудном, подсудном, безрассудном. Том 1 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://coollib.com/b/291965/read>

⁵ Ernst Ulrich von Weizsäcker, Anders Wijkman Come On! Capitalism, Short-termism, Population and the Destruction of the Planet A Report to the Club of Rome [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://batrachos.com/sites/default/files/pictures/Books/Weizsacker_Wijkman_2018_Come%20on.pdf;

Mapping Global Capital Markets Fourth. Annual Report. January 2008 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.mckinsey.com/mgi/publications/Mapping_Global/index.asp.

⁶ Гриценко А.А. Институциональная политическая экономия: предмет, методология, содержание. LAP LAMBERT Academic Publishing. - Saarbrücken / Deutschland. – С. 410-411.

Узагальнену уяву про сучасну глобальну нестабільність може дати структурно-процесуальний аналіз глобального соціально-економічного простору, який проходить певні історичні етапи свого розвитку і є результатом соціально-економічної діяльності людини⁷. Спочатку виникає господарський простір як фізичний простір (території, матеріальні ресурси, об'єкти, предмети, засоби і т. ін.), яких торкається господарська діяльність людини, спрямована на відтворення умов власної життєдіяльності. Фізичний простір тут є простим вмістилищем для господарської діяльності. Економічний простір, як і соціальний, в даному випадку ще не мають самостійних форм існування і знаходяться у синкретичній єдності. Це є етап становлення соціально-економічного простору. Час в такому суспільстві протікає циклічно відповідно до циклічності природних процесів.

Разом із створенням предметного світу людини виникає і власне економічний простір, який стає співіснуванням об'єктивовано-предметних форм буття господарської діяльності людини. Час в такому просторі виявляє себе як послідовна зміна форм такого буття. Формування соціально-економічного простору завершується утворенням індустріально-ринкової системи. Клітиною такого простору стає вартість як просторово локалізований суспільно-необхідний час, втілений в різноманітних об'єктивних формах буття людини.

Економічний простір утворює уречевлена трудова діяльність людини, буття людини в об'єктивованих предметних, а потім – в просторово локалізованих соціальних формах. Історично розвиток таких форм пов'язаний з формуванням вартісних відносин. Тому економічний простір – це простір руху вартості в усіх її формах прояву.

⁷ Інтеграція України в глобальний соціально-економічний простір: монографія / НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогноз. НАН України»; Інститут демографії та соціальних досліджень ім. Птухи; МОН України; ДННУ «Академія фінансового управління»; КНЕУ ім. В.Гетьмана; ОНЕУ. — Київ, 2019.- С.32.

В своєму розвитку економічний простір диференціюється та інтегрується⁸. Завершення формування соціально-економічного простору співпадає із формуванням національних ринкових систем, які утворюють локалізований соціально-економічний простір. Економічний і соціальний простори, частково перехреснюючись, вступають у зовнішню взаємодію і суперечність, а час у своїй власній визначеності тут перебігає лінійно.

Інтенсивний розвиток торгівлі, економічних взаємозв'язків національних господарств, інформаційних технологій, фінансових ринків глобалізує соціально-економічний простір-час. Тепер вартість як просторово локалізований суспільно-необхідний час відтворення блага може миттєво переміщуватися із однієї точки соціально-економічного простору в іншу, (наприклад, коли здійснюється переказ грошей з рахунку особи у Києві на рахунок у Парижі), змінюючи конфігурацію глобального простору-часу. З іншого боку, з розвитком інформаційно-мережевої економіки соціально-економічний простір набуває мережевого характеру. За своєю формою це є квантово-мережевий простір. Єдність економічного часу і простору в економіці є такою ж реальністю, як і в фізиці. У фізиці це стає значимим при високих швидкостях руху, порівняних зі швидкістю світла, а у економіці – при високому динамізмі змін на протязі життєвого циклу.

Конкретною формою реалізації суперечливої єдності стабільності і нестабільності в соціально-економічній сфері є циклічність розвитку. Кожна фаза у циклі є єдністю стабільності та нестабільності з основоположним значенням однієї із сторін. Так, зростання характеризує стабільність, хоч в середині воно може включати коливання, які самі по собі є характеристикою нестабільності. Рецесія характеризує нестабільність, бо порушує процес зростання економіки, але це виявляється за відносно стабільних характеристик за певний період часу. Наприклад, рецесія у США визнається

⁸ Гриценко А.А., Корнівська В.О. Гроші як засіб диференціації та інтеграції фінансово-економічного простору: теоретичні підґрунтя та досвід ЄС // Філософія фінансової цивілізації: людина у світі грошей: Матеріали V Міжнародних філософських читань (28-29 травня 2012 року, Ірпінь). – Львів, 2012. – С.14-23.

тоді, коли зниження виробництва триває більше двох кварталів поспіль. Спад виробництва протягом місяця, за яким починається зростання, рецесією не визнається. Для такого визнання цей спад не є достатньо стабільним у часі.

Далі стагнація, де виробництво не змінюється, виступає як стабільний стан у відношенні до зростання і рецесії, які, у свою чергу, стосовно стагнації виявляються динамічними і нестабільними характеристиками. Соціально-економічний цикл є цілісною закономірною формою реалізації єдності стабільності та нестабільності в розвитку суспільства.

Система, яка змінює темпи та напрями соціально-економічного розвитку випадковим чином, вимушена частку накопиченої соціальної енергії віддавати у зовнішнє середовище, або природне, або соціально-економічне. Нестабільність економічного розвитку призводить до втрати ресурсів, структурності та стійкості соціальних утворень. Соціально-економічна нестабільність може поступово набувати руйнуючих масштабів. Ідеологія та практика антициклічного регулювання у розвинутих країнах народилася саме з визнання особливої соціально-економічної небезпеки нестабільності розвитку.

Інституційні передумови нестабільності соціально-економічної динаміки в Україні

Сильний вплив на рівень стабільності розвитку спричиняють економічні інститути. Адекватність інституційної системи залежить від двох взаємопов'язаних, але різних чинників: складності соціально-економічного середовища; невизначеності середовища. Інститути являють собою відповідь соціуму викликам з обох боків. Складні проблеми вирішуються за допомогою складних інститутів, включаючи розгалужену систему законів, стандартів, обов'язкових узгоджень, а критична невизначеність зводиться до прийнятного рівня за рахунок інституційних припущень. Інший шлях – шлях підвищення соціальної компетентності, економічної свободи та відповідальності суб'єктів. Незважаючи на поширення гасел боротьби з

«ринковим фундаменталізмом», цей шлях і сьогодні є реальним, але вторинним, допоміжним.

Соціум відгороджується від споконвічної складності та невизначеності людського буття шляхом побудови інституційно-ціннісної стіни. Якщо її міцність та висота є достатньою, то люди вважають себе відносно вільними, відповідальними за своє буття, а рівень системних та індивідуальних ризиків і загроз не заважає раціональній поведінці. Але знос інститутів та «вірус інновацій» спокушають суб'єктів-новаторів руйнувати окремі цеглини інституційно-ціннісної стіни. Ринкова дифузія інновацій руйнує вже суцільні її ділянки.

Система традиційних інститутів не здатна асимілювати нові фінансові та технологічні бізнес-структури, які часто побудовані за принципом айсбергу: 90% реальної економічної і соціальної влади є прихованими та діють вони за правилом «моє життя – мої правила». Анонімна і тому безвідповідальна економічна влада тяжіє до найбільш ліквідних форм, що ускладнює кристалізацію нових правил та стандартів. Опір руйнуючим потокам подій та технологій шляхом укріплення традиційних інститутів не має перспектив.

Проявом надмірного інституційного ускладнення є імплементація в економіку України європейських норм контролю, стандартизації, обов'язкових узгоджень на тлі слабкої суб'єктності української економіки в цілому та її окремих складових. Відсутність інституційних гарантій на тлі надмірних інституційних приписів та обов'язків виштовхує бізнес у тінь. Частина корупції та тіньової економіки в Україні може розглядатися як спроба привести до взаємної відповідності фактичну інституційну місткість економіки і формальну суму правил та норм. Коло бенефіціарів інституту корупції може виявитися більш широким, ніж це прийнято вважати.

Інституційна деструкція як зростання невизначеності за певних умов може активізувати національний ціннісно-інституційний пошук на підставах органічного поєднання екзогенних запозичень та стійких ендегенних інституційних конструкцій, що мають мінімальне розходження з

неформальними нормами та правилами і тому мінімізують ризики зростання тіньового сектору. Але перелічені вище можливі позитивні наслідки інституційних деструкцій мають незначну ймовірність та відчують на собі сильні впливи різноманітних випадковостей історичного процесу, особливо в умовах загальної глобальної взаємозалежності. Багато що залежить від зрілості інститутів держави та громадянського суспільства, від їх здатності створювати сприятливе середовище ендогенізації реформ та соціально-економічного розвитку.

Інституційна деструкція може бути як абсолютною, так і відносною. Абсолютна інституційна деструкція проявляє себе як зниження координуючого та інтегруючого потенціалу інститутів в силу їх зносу або явищ інституційної анігіляції під впливом ендогенних та екзогенних чинників. Відносна інституційна деструкція обумовлена поширенням простору невизначеності функціонування господарчої системи за умови незмінної фактичної спроможності інститутів або її недостатнього зростання, тобто з відставанням від динаміки потреб системи у знятті невизначеності. Безпосереднім проявом неприйнятної невизначеності господарчої системи слугують масові розриви cash flow на усіх основних рівнях – держави, корпорацій, домогосподарств, зворотним боком яких є створення величезних страхових запасів ліквідності та зниження мобільності ресурсів.

Нестабільність розвитку української економіки обумовлена низкою об'єктивних та суб'єктивних причин. Серед прихованих причин, на які зазвичай звертають мало уваги, слід виділити недостатню інституційну глибину господарчої системи. Руйнація державно-соціалістичного устрою на початку 90-х років минулого століття відбулася набагато швидше, ніж розбудова фундаменту соціальної ринкової економіки та правової держави. Як наслідок – навантаження на фундаментальні інституційні конструкції перевищує їх несучу спроможність. Ці конструкції (інститути приватної власності, ринкової конкуренції, правової держави) відчують на собі сильні коливання, які є джерелом невизначеності, замість того, щоб невизначеність

знімати. У цих умовах ступень автоматичної узгодженості поведінки суб'єктів є недостатньою.

Низька інституційна глибина економіки обумовлює непропорційно велику роль економічної влади у функціонуванні та еволюції господарської системи, що проявляється у високому рівні монополізації, недостатній еластичності ринкової пропозиції, пригніченості позитивних ефектів ринкової конкуренції, а також у тенденції до приватизації держави.

Висока питома вага чиннику економічної влади у прийнятті масових господарських рішень породжує цілу низку економічних проблем, що обумовлені недостатнім рівнем розвитку інституційного комплексу відносин економічної свободи, який відповідає за поточну та середньострокову стабільність функціонування економіки. Ефекти спонтанної кооперації, які в зрілих інституційних системах забезпечують стабільність соціально-економічного розвитку, в нашій економіці є слабкими, і тому нездатні згладжувати коливання зовнішнього та внутрішнього попиту і пропозиції.

Сильний негативний вплив на стабільність розвитку української економіки спричиняє повільність процесу формування суб'єктного виміру господарчої системи. Під суб'єктністю економіки ми розуміємо наявність цілісної сукупності соціально-економічних акторів на усіх основних рівнях соціуму, які є автономними у процесах самовідтворення, мають власні критерії прийняття рішень, за наслідки яких вони відповідають, та відповідні середньострокові та довгострокові плани дій, які з цих критеріїв витікають. Передумовами прискорення процесів становлення належної суб'єктності економіки є сприяння розповсюдженню та вкоріненню економічної компетентності як складової ідентичності суб'єктів, формування навичок економічної свободи та відповідальності.

Сьогодні економіка України розвивається нестабільно ще й внаслідок браку економічного суверенітету. Найбільш небезпечним проявом цього є відсутність загальнонаціональної стратегії соціально-економічного розвитку. В цих умовах будь які шоки або інституційно-технологічні інновації у

зовнішньому середовищі майже миттєво перетворюються у різкі коливання економіки та кон'юнктурні або косметичні новації державної економічної політики, ламаючи попередню систему критеріїв та орієнтирів розвитку. Це вимагає ресурсного маневру, який обов'язково, в тих чи інших масштабах, знижує ефективність економіки.

Вплив зовнішньоторговельних відносин і руху капіталу на стабільність фінансування фінансово-кредитної сфери в Україні

На етапі активної глобалізації економічних відносин, домінуючим підходом по відношенню до потоків міжнародного капіталу (МПК) виступала лібералізація їх регулювання. Такий підхід базувався на неокласичній теорії економічного зростання, яка доводила корисність фінансової відкритості економіки, за якої виникає можливість для вільного транскордонного руху капіталу. Міжнародний капітал, рухаючись, згідно теорії граничної корисності, від менш прибуткових ринків до більш прибуткових забезпечував би фінансування наздоганяючого зростання відсталих економік.

Спираючись на цей підхід, МВФ, Світовий банк, Єврокомісія та інші міжнародні організації наполягали на необхідності лібералізації національних політик регулювання потоків капіталу та руху світових економік до фінансової відкритості. Вважалося, що найбільшу користь від фінансової відкритості отримають країни з економіками, що розвиваються. Особливо активно цей підхід впроваджувався протягом 1980-2000 рр. На цій хвилі, держави Східної Європи, що встали на шлях трансформації своїх економік на ринкові засади, вдалися до політики фінансової лібералізації. Зокрема, декілька спроб лібералізувати фінансовий рахунок та рахунок операцій з капіталом здійснила і Україна. Проте, низка валютно-фінансових криз кожного разу примушувала повертатись до політики регулювання операцій з валютою та іноземним капіталом.

Останнім часом, на черговій хвилі впровадження «лібертаріанського» підходу в управлінні економікою, в Україні спостерігається ще одна спроба досягти фінансової відкритості економіки. Зокрема, НБУ знову активізував політику фінансової лібералізації з кінцевою метою усунути всі обмеження на рух МПК. В рамках дорожньої карти такої політики було прийнято Закон України №2473-VIII від 21.06.2018 р. «Про валюту і валютні операції». Прийняття цього закону та низки інших нормативно-правових актів є черговим етапом лібералізації валютного ринку, а норми цих документів спрямовані на дерегуляцію інвестицій, спрощення проведення транскордонних операцій з валютними цінностями і розширення переліку доступних валютних операцій.⁹

Сучасні результати наукових досліджень щодо переваг та загроз фінансової відкритості. Разом з тим, *в умовах загострення проблеми забезпечення економічної стабільності*, вже декілька років у науковому та експертному середовищі, а також в офіційній риториці міжнародних фінансових організацій та інститутів розвитку *помітні ознаки суттєвої зміни у підході до фінансової лібералізації на користь здійснення політики контролю за рухом МПК*. Так, з 2012 р. офіційна позиція МВФ стала схилитись, спочатку до доцільності, а згодом і необхідності запровадження заходів контролю за рухом капіталу, як **необхідної умови забезпечення фінансової стабільності**, яка повинна запобігати накопиченню системного ризику та впливу екзогенних шоків.¹⁰ Пояснюється це тим, що “раптове збільшення припливу капіталу може здійснювати дестабілізуючий вплив, насамперед, внаслідок сприяння виникненню кредитних бумів і фінансової нестабільності”.¹¹

⁹ Національний банк затвердив нову систему валютного регулювання та оприлюднив дорожню карту валютної лібералізації. – Офіційний сайт НБУ. – URL:

https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=85295172&cat_id=55838

¹⁰ Blanchard O., Hagan S., Towari S., Vinals J. The liberalization and management of capital flows: an institutional view / IMF. – November, 2012. – URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>

¹¹ IMF Survey: Evolution Not Revolution: Rethinking Policy at the IMF. IMF. 2016. June. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sopol060216a>

Виступ голови МВФ К. Лагард на щорічній зустрічі МВФ та Світового банку у жовтні 2018 р. в Індонезії був ще більш радикальним. Вона закликала країни використати всі інструменти для запобігання відтоку капіталу, неминучого в умовах торгівельних суперечок та пожорсткішання монетарних політик західних центробанків.¹² Таким чином, МВФ закликає як розвинені країни, які виступають постачальниками капіталу, так і країни, що розвиваються, задуматись про зміни до регуляторних та фіскальної політик, які б дозволили стримати короткострокові потоки на боргових ринках та стимулювали б довгострокові інвестиції в капітал.¹³

Інші міжнародні фінансові інституції офіційно підтримують таку позицію МВФ. Наприклад, у спільній доповіді «Примушуючи глобальну фінансову систему працювати для всіх», що була підготовлена МВФ, Світовим банком та регіональними банками розвитку та представлена міністрам фінансів та головам центробанків G-20 у жовтні 2018 р., зазначено, що «країни зможуть рухатись до фінансової відкритості тільки у випадку, якщо вони будуть здатні долати випадки волатильності потоків капіталу та обмінних курсів і захищати внутрішню фінансову стабільність».¹⁴ Для цього країни повинні в першу чергу зосередитись на розвитку стійких інклюзивних внутрішніх фінансових ринків, а досягнення фінансової відкритості відсунути на другий план, як більш довгострокову ціль.

Причини, що спонукали до таких змін у політиці міжнародних фінансових інституцій можна умовно розділити на дві групи. *По-перше, за тридцять років, що тривав період активної фінансової лібералізації в світі, так і не було отримано переконливих доказів його продуктивного впливу на стимулювання економік країн, що розвиваються.* Навпаки, чисельні наукові

¹² IMF's Lagarde urges countries to control 'inevitable' capital outflows amid trade, rate risks / Business News // October 11, 2018. URL: <https://www.reuters.com/article/us-imf-worldbank-lagarde-capital-outflow/imfs-lagarde-urges-countries-to-control-inevitable-capital-outflows-amid-trade-rate-risks-idUSKCN1ML0HG>

¹³ Bird M. The Hottest Idea in Finance: Capital Controls Are Good / the Wall Street Journal. – Feb.4., 2016. – URL: <https://www.wsj.com/articles/the-hottest-idea-in-finance-capital-controls-are-good-1454581800>

¹⁴ Making the global financial system work for all / Report of the G20 eminent persons group on global financial governance, October 2018. – URL: <https://www.globalfinancialgovernance.org/assets/pdf/G20EPG-Full%20Report.pdf>

дослідження підтвердили, що навіть за високих процентних ставок капітал не локалізується на ринках країн, що розвиваються, а воліє перетікати між країнами з розвиненими ринками, незважаючи на низьку прибутковість (рис. 1).

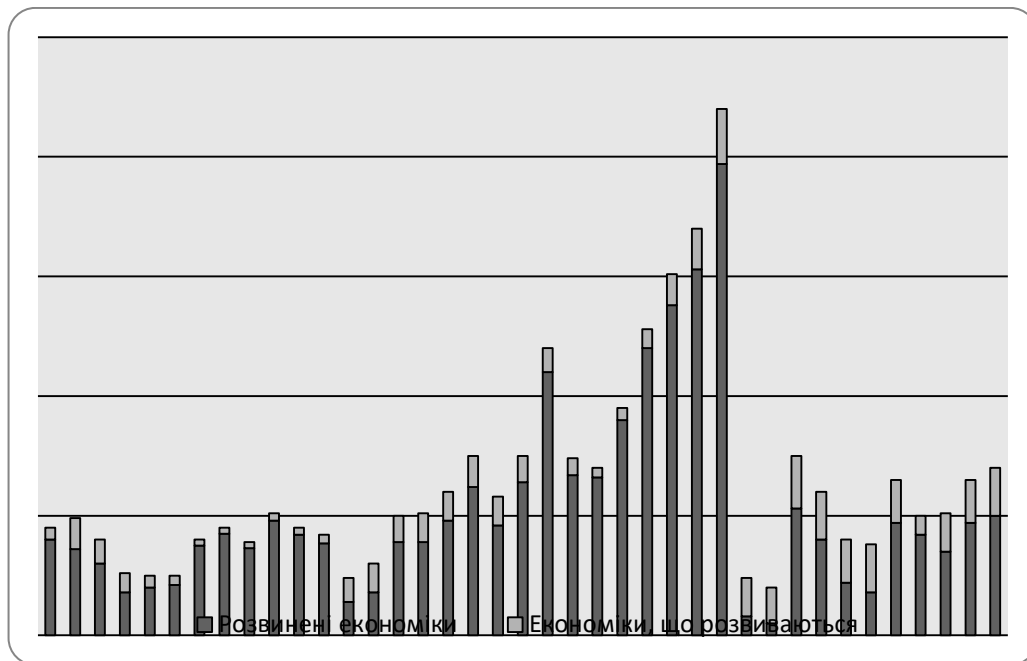


Рис.1 Динаміка притоків капіталу у країни з розвиненими економіками та економіками, що розвиваються, % світового ВВП
Джерело: The World Bank Open Data. – URL: <https://data.worldbank.org/>

У той же час, згідно останніх досліджень, вагомим фактором, що визначає динаміку МПК, є власне саме прискорення економічного зростання, яке зумовлює приплив іноземного капіталу в країну, що розвивається. Адже саме економічне зростання створює попит на фінансові послуги, а фінансова система, відповідним чином реагує на потреби реального сектора. Сьогодні існує низка досліджень, які підтверджують висновок про те, що приплив іноземного капіталу спостерігається в економіках, які вже перебувають на стадії активного піднесення. Особливо, активно залучають інвестиції ті сектори таких економік, які є конкурентоздатними на міжнародних ринках (у т.ч. це може бути і виробництво сировинних товарів).¹⁵

¹⁵ Yomogidaa M. International Capital Movements: Who Gains and Who Loses? Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics. 2006. – № 13. – p. 123–134.

Саме так можна трактувати результати дослідження Р. Кардареллі, С. Елекдага та М. Козе щодо факторів припливу капіталу, які визначили, що у 109 випадках раптового припливу іноземного капіталу протягом 1987–2007 рр. в економіки 52 країн з ринками, що розвиваються, спонукальним фактором такого припливу слугувало прискорення зростання ВВП в цих країнах.¹⁶

Підтвердження цієї тези можна знайти і в Україні. Згідно останніх досліджень Німецької консультативної групи, підприємства з ПІІ, в яких іноземний інвестор володіє не менше ніж 10% статутного капіталу, складають лише 4,6% загальної кількості усіх українських компаній. Проте, до переліку цих компаній належать найбільші та найприбутковіші. Зокрема, саме в них працює понад 20% працездатного населення України. На них припадає 24% загального обсягу капіталу України та майже 35% загальної валової доданої вартості.¹⁷ Отже іноземні інвестиції концентруються в межах вже розвинених підприємств прибуткових галузей, а не фінансують розвиток нових. Підприємства з ПІІ не просто значно більші, ніж підприємства з винятково вітчизняними інвестиціями, але й значно продуктивніші. Хоча, слід зазначити, що більшість іноземних інвестицій у цих підприємствах, скоріше за все, представлені реінвестованим українським капіталом. Таким чином, сама по собі фінансова відкритість не визначає характер потоків капіталу і не сприяє продуктивному розвитку економіки.

По-друге, ще більш вагомою причиною, що вплинула на зміну підходу до фінансової лібералізації, виступило те, що після початку глобальної світової кризи у 2007 р. стало зрозуміло, що фінансова відкритість і нерегульовані потоки капіталу не тільки обмежено впливають на розвиток економіки, але й можуть становити реальну загрозу економічній стабільності країни.

¹⁶ Cardarelli R., Elekdag S., Kose M. Capital inflows: macroeconomic implications and policy responses. IMF WP/09/40, March 2009. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0940.pdf>

¹⁷ Saha D., Kravchuk V., Kirchner R. The economic impact of FDI on Ukraine. German Advisory Group. Institute for Economic Research and Policy Consulting. Berlin, Kyiv, April 2018. – URL: http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2018/Full_PS_01_2018_en.pdf

У працях К. Райнгард та В. Райнгарда на прикладі аналізу платіжних балансів 181 країни протягом 1960–2007 рр. було виявлено, що зміна таких факторів, як ціни на біржові активи, сировинні товари, процентні ставки і темпи економічного зростання здійснюють системний вплив на цикли руху МПК в напрямі країн, що розвиваються. Зниження світових процентних ставок провокує випадки раптового припливу капіталу, як через канали портфельних інвестицій, так і через ціни сировинних товарів.¹⁸ При цьому у більшості випадків раптовий приплив МПК спостерігався в країнах, що проводять фінансову лібералізацію. Перебіг таких раптових припливів мав виключно спекулятивний характер і тривав не більше ніж 2–4 роки. Після цього траплявся такий же раптовий відплив капіталу (рис. 2).

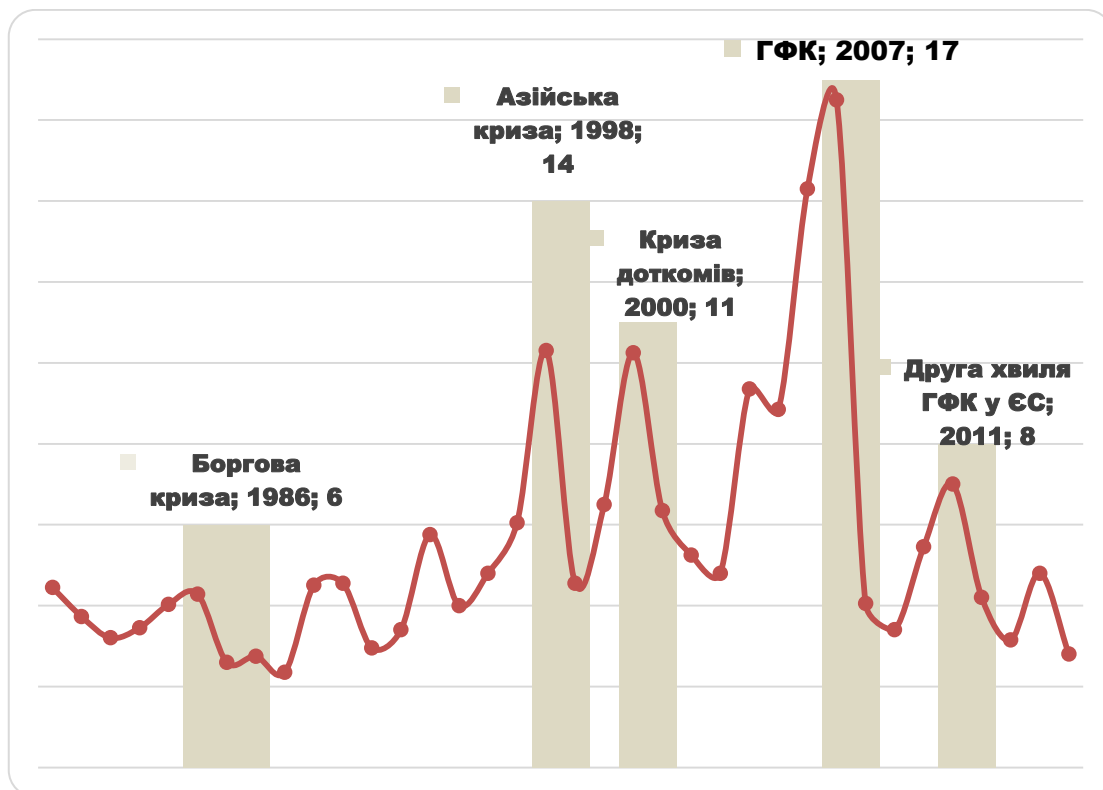


Рис. 2. Візуалізація зв'язку випадків раптового відпливу капіталу з фінансовими кризами, % глобального ВВП
Джерело: The World Bank Open Data. – URL: <https://data.worldbank.org/>

¹⁸ Reinhart C., Reinhart V. From capital flow bonanza to financial crash. *VOX CEPR Policy Portal*. 2008. 23 October. URL: <https://voxeu.org/article/capital-inflow-bonanza-financial-crash-danger-ahead-emerging-markets>

Інституційний погляд МВФ та ЄС. Саме під впливом наявних доказів негативного впливу МПК на формування економічної нестабільності МВФ офіційно скорегував свій інституційний погляд щодо доцільності здійснення політики регулювання МПК. Так, 18 лютого 2010 р. була оприлюднена доповідь, підготовлена групою економістів МВФ, в якій йшлося про те, що Фонд суттєво переглянув свою позицію щодо використання обмежень на приплив капіталу в країнах з ринками, що формуються. У документі зроблено висновок про те, що заходи контролю іноді «обґрунтовані, як один з інструментів макроекономічної політики» в країнах, які прагнуть впоратися з швидко зростаючим припливом капіталу.¹⁹ З 2010 р. вже і у офіційних рекомендаціях МВФ мали місце висловлювання про доцільність запровадження обмежень на раптовий приплив спекулятивного капіталу. А з 2012 р. офіційна позиція МВФ доволі однозначно затверджувала наявність політики контролю за рухом капіталу, як необхідну умову фінансової стабільності, яка повинна запобігати накопиченню ризиків та реалізації екзогенних шоків, пояснюючи це тим, що “раптове збільшення припливу капіталу може здійснювати дестабілізуючий вплив, насамперед, внаслідок сприяння виникненню кредитних бумів і фінансової нестабільності”.²⁰

Відповідно до нового інституційного підходу, МВФ визначає, що МПК можуть мати певний позитивний вплив на економіку через розвиток фінансового сектору країни, але немає підстав вважати, що повна фінансова лібералізація може бути належною метою для будь-якої країни. Натомість фінансова лібералізація повинна бути добре спланованою, вчасною та послідовною відповідно до впевненості, що вона несе більше користі ніж ризиків.²¹

¹⁹ Moghadam R. Recent Experiences in Managing Capital Inflows – Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework [Electronic resource] // International Monetary Fund, February 2011. – URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf>

²⁰ IMF Survey: Evolution Not Revolution: Rethinking Policy at the IMF. IMF. 2016. June. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sopol060216a>

²¹ Там само

Офіційні інституції ЄС більш консервативно, у порівнянні з МВФ, підходять до питання регулювання МПК. Пояснюється це тим, що вільний рух капіталу – одна з чотирьох основних свобод декларованих цим інтеграційним об'єднанням. Інші три: вільний рух людей, послуг та товарів. При цьому вільний рух капіталу в межах ЄС передбачає дійсно масштабну лібералізацію: можливість безперешкодних платежів і переказів через кордони, купівлю нерухомості, акцій компаній та інвестування між країнами.²²

Відтак лібералізація руху капіталів в ЄС пройшла тривалий шлях і переривалась дією фінансових, політичних криз та врешті-решт сягнула помітного прогресу. Тому принцип вільного руху капіталу в ЄС дійсно слід сприймати як один з фундаментальних і непохитних стовпів. В той же час об'єктивна необхідність заходів контролю над рухом МПК зумовлює можливість їх використання і в ЄС. Хоча офіційно Уряд ЄС не підтримує їх запровадження, все ж європейське законодавство в певних межах його дозволяє.

Один з останніх прецедентів запровадження обмежень на рух капіталу стався в країні, яка є одним з фінансових центрів в європейському регіоні. Феномен Кіпру полягає в тому, що ця країна з високим рівнем фінансової відкритості, в економіці якої важливу роль відіграє фінансовий сектор, орієнтований на трансфер великих обсягів капіталу. При цьому країна інтегрована в ЄС та тісно співпрацює з МВФ. Не дивлячись на це, коли у березні 2013 р. відбулась криза на Кіпрському банківському ринку, урядом та центральним банком Кіпру були запроваджені суворі обмеження на рух МПК, і навіть відбулась часткова націоналізація вкладів нерезидентів.

Крім того принцип вільного руху капіталу не виключає можливість контролю та моніторингу держав-членів, держав-кандидатів або Єврокомісії за рухом капіталу в межах ЄС. Нормативно-правове забезпечення ЄС не

²² Стрілець Б. В. Свобода руху капіталу та інвестиційна діяльність у Європейському Союзі / Б. В. Стрілець // Часопис Київського університету права. - 2015. - № 1. - С. 299-304. (300)

заперечує потреби в існуванні контролю за МПК і визнає істотний вплив вільного руху капіталу на економіку держав-членів та Європейського Союзу в цілому, і відповідну необхідність захисту від криз, пов'язаних з надмірною лібералізацією такої свободи, а також для запобігання зловживання цією свободою для незаконного збагачення або інших злочинів.²³

Фінансова відкритість як чинник нестабільності в економіці України. Наочний прояв негативного впливу проциклічних МПК на економічну стабільність в Україні спостерігався у період кредитної експансії 2004–2007 рр. Після прискорення економічного зростання на початку 2000-х років відбулася помітна зміна тренду: ПІІ в Україну почали зростати значними темпами (рис. 3).

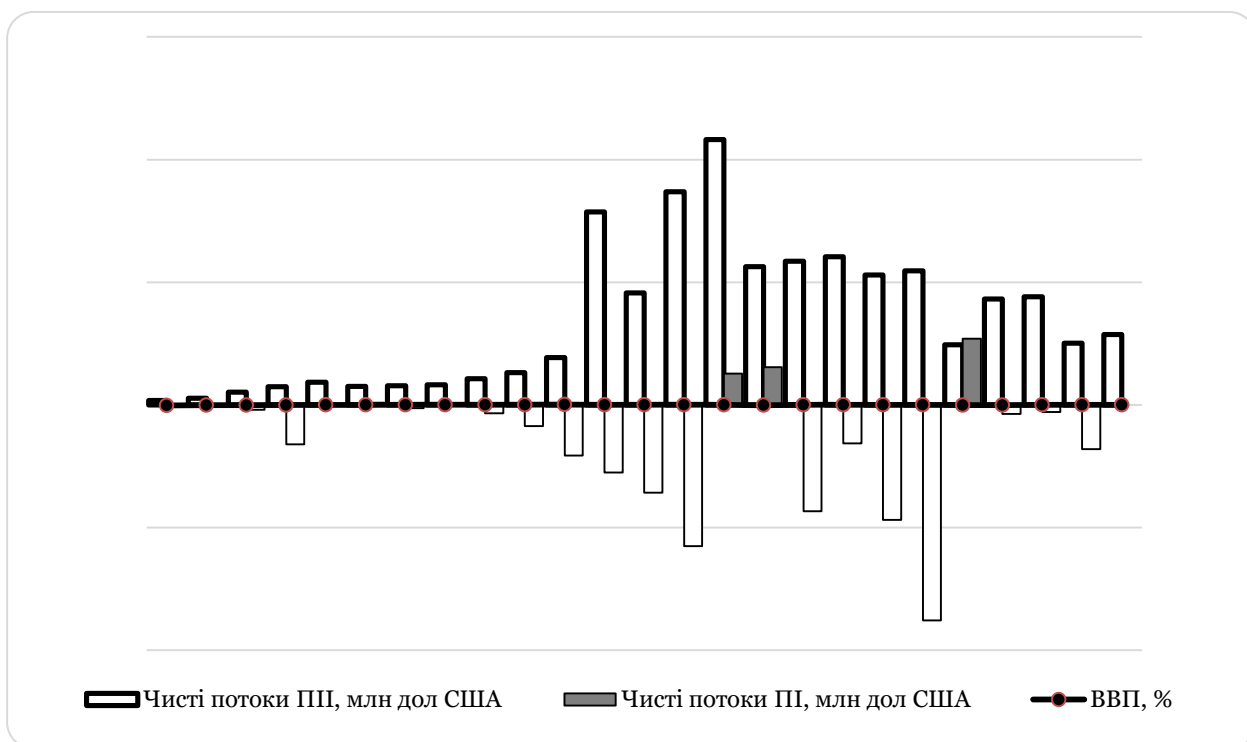


Рис. 3. Порівняння динаміки припливу прямих іноземних (ПІІ) та портфельних (ПІ) інвестицій і темпів економічного зростання в Україні
Джерело: Економічна статистика / Зовнішньоекономічна діяльність. Державна служба статистики України. – URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>; Статистика зовнішнього сектору. Національний банк України. – URL: <https://bank.gov.ua/statistic/sector-external>

²³ Нагадаємо, що Угода про Асоціацію, підписана між Україною та ЄС, містить вимогу про зняття всіх обмежень на рух капіталу протягом чотирьох років з моменту вступу її в дію. В той же час, в частині Угоди передбачена і можливість запровадити обмеження на термін 6 місяців.

Спочатку реципієнтами стали добувна промисловість, енергетика та машинобудування. Згодом, у 2003–2004 рр. швидкі темпи розвитку банківського ринку, зростаючий попит на кредити зумовили локалізацію помітної частини іноземних інвестицій у фінансовому секторі України. Темпи приросту ПІІ та ПІ в Україні у 2003–2007 рр. у 2–4 рази випереджали темпи зростання ВВП. Відставали від їх припливу і темпи розвитку основних галузей реального сектора.

Відтак, у 2005–2006 рр. відбувся перехід вітчизняного банківського ринку до екзогенної моделі розвитку. В умовах, що склалися, локалізація припливу іноземного капіталу тяжіла до кредитного ринку, який демонстрував високі прибутки від інвестицій у іпотечні кредити та споживче кредитування. Крім зростання обсягів зовнішнього міжбанківського кредитування, близько чверті загального обсягу ПІІ припадало на фінансовий сектор України. Стимулювання платоспроможного попиту на нерухомість, з одного боку, сприяло розвитку будівельної галузі, а з іншого – підживлювало зростання цінних бульбашок на ринках нерухомості.

Хоча згадані ринки отримали потужну підтримку і з боку заощаджень приватного сектора, які також помітно зростали в умовах економічного піднесення, проте приплив іноземного капіталу відіграв провідну роль у фінансуванні кредитного буму та формуванні передумов для фінансової нестабільності. Реалізація системного ризику фінансової нестабільності, зумовленого розривом валютної та строкової структури кредитного портфеля і ресурсної бази, браком інструментарію та недорозвиненим інституціональним середовищем (зокрема, брак інструментів хеджування фінансових ризиків і недосконала система захисту прав кредиторів та позичальників) була спровокована 50-процентною девальвацією національної валюти. Саму ж девальвацію, серед іншого, спричинили скорочення надходжень валютної виручки експортерів, припинення зовнішнього рефінансування вітчизняного банківського ринку, а також негативні

прогнози економічного зростання та очевидний перегрів фінансових ринків та ринку нерухомості.

На міжкризовому етапі рух МПК в Україні характеризувався двома протилежними тенденціями: стабільним надходженням прямих та відпливом портфельних інвестицій. Обсяги ПІІ були, хоч і меншими за докризові, проте за два роки відновились до рівня 6–8 млрд дол. США щорічно. Проте, і без них банки поживали кредитування підприємств реального сектору. Протилежною тенденцією був перманентний відплив значних обсягів портфельних інвестицій, тоді як позитивне сальдо припливу іноземного капіталу значною мірою **фінансувало дефіцит поточного рахунку платіжного балансу** (рис. 4).

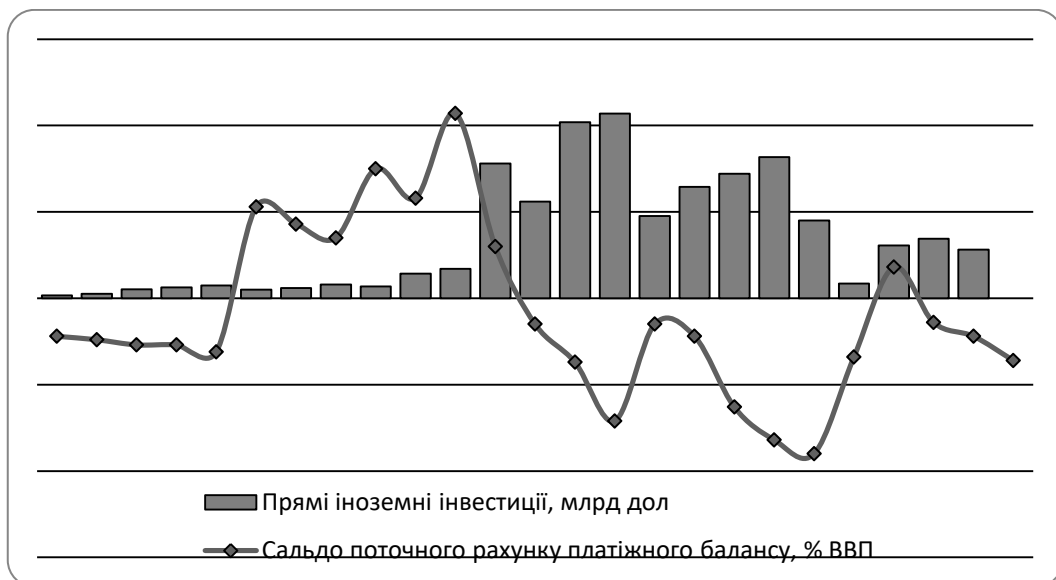


Рис. 4. Сальдо поточного рахунку платіжного балансу України та приплив ПІІ, % ВВП

Джерело: Економічна статистика / Зовнішньоекономічна діяльність. Державна служба статистики України. – URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>; Статистика зовнішнього сектору. Національний банк України. – URL: <https://bank.gov.ua/statistic/sector-external>

Потрібно зазначити, що така взаємодоповнююча картина дефіциту платіжного балансу, що компенсується припливом іноземних інвестицій, є цілком природною, оскільки, поживлення імпорту стимулює притік іноземного капіталу. В умовах збільшення імпорту корпоративний та державний сектор здійснюють зовнішні запозичення, імпортери беруть під

реалізацію імпоротної продукції, а іноземні виробники надають кредити та інвестують у розширення інфраструктури збуту власної продукції на внутрішньому ринку. Тобто, не фінансова відкритість та вільний притік капіталу позначаються на розвитку реального сектору економіки, а знову ж таки перебіг процесів в реальному секторі зумовлює характер руху капіталу.

Таким чином, на даному етапі спостерігається суттєва трансформація міжнародних підходів щодо впровадження фінансової відкритості економіки. Якщо раніше, у період активної глобалізації офіційні політики міжнародних фінансових інститутів розвитку наполягали на її корисності і спонукали країни до повної фінансової відкритості, то сучасні офіційні висновки та рекомендації СБ, МВФ та інших МФО підтверджують, що негативні наслідки заходів контролю за рухом капіталу є більш прийнятними ніж негативні наслідки для економічної стабільності від волатильних потоків МПК. Офіційна позиція ЄС хоч і не змінилась, проте реальна практика фінансового регулювання не забороняє здійснення політики контролю за потоками капіталу та використання обмежень як між країнами-членами, так і в рамках Угоди про Асоціацію між Україною та ЄС.

Відтак, без подолання прогалів у розвитку інститутів та інструментів фінансових ринків, розробки надійної системи індикаторів негативного впливу МПК на порушення економічної стабільності, рух економіки України до фінансової відкритості закладає основи фінансової нестабільності і суперечить сучасним інституційним поглядам. Загрози економічної нестабільності, що формують неконтрольовані волатильні МПК, є надто високими порівняно із потенціалом позитивного впливу фінансової лібералізації на економічне зростання.

Особлива роль інструментарію грошово-кредитної політики у протидії ризикам нестабільності в економіці України визначається насамперед тим, що достатньо значимим є вплив монетарного розширення на зростання реального ВВП і вкрай слабким є вплив на інфляційні зміни: так динаміка темпів економічного зростання (реального ВВП) чітко асоціюється

із динамікою пропозиції грошей: періоди зростання фактично співпадали з періодами помітної монетарної експансії, найвищі темпи економічного зростання (середньорічна динаміка – близько 7%) спостерігались у докризовий період при 35-50% нарощування монетарних агрегатів, а зниження темпів нарощування пропозиції грошей нижче 5-7% фактично співпадало з падінням реального ВВП.

Натомість нинішній формат грошово-кредитної політики, що реалізується в Україні, має чітко виражений обмежувальний характер (скорочується пропозиція грошей, продовжується обмеження доступу економічних агентів до кредитних ресурсів унаслідок високої їх вартості), що є вагомою перешкодою для відновлення експортного і виробничого потенціалу реального сектора.

Задекларована в Україні політика інфляційного таргетування виявилася фіктивним функціональним правилом НБУ, що підтверджується помітно вищим рівнем споживчих цін порівняно з річними цільовими таргетами, а також непрозоро сформованим показником інфляції. Фактично інфляція в Україні є непрозорим індикатором, не викликає довіри у достовірності у економічних агентів (населення та бізнесу), а тому й навряд чи може слугувати індикатором макроекономічної стабільності. Практика НБУ щодо зниження інфляції в умовах адміністративно регульованих цін (насамперед у секторі ЖКГ, енергетики) є об'єктивно невиправданою.

НБУ не несе відповідальності за курсову динаміку гривні, проте в економіці України фактично завжди спостерігається вагомий і значимий взаємозв'язок між рівнем інфляції та змінами значень курсу, що зумовлено, насамперед, високою чутливістю бізнесу і населення до коливань валютного курсу (та його впливу на інфляційні очікування). За таких обставин інфляція фактично значною мірою є «наслідувачем» курсових змін, тому намагання НБУ приборкати інфляцію при ігноруванні курсової динаміки принаймні не мають об'єктивного підґрунтя.

Поширені сьогодні для України рекомендації (що надаються міжнародними фінансовими інститутами) утримання процентних ставок на рівні, що значно перевищує заявлені інфляційні таргети (для стримування інфляційних процесів і недопущення утікання капіталів з країни), реалізуються без належного врахування особливостей макроекономічних зв'язків, а у практичному контексті ситуація виявляється зворотною – досягати цільових параметрів інфляції не вдається, проте відкривається простір для здорожчання реальних ресурсів і припливу короткострокового спекулятивного капіталу до національних ринків з високою доходністю (а з тим – подальшими втратами при виведенні таких капіталів).

До того ж підтримання високої доходності ОВДП²⁴ та цінних паперів НБУ формує для банків викривлені стимули, що не дає підстав очікувати суттєвих позитивних зрушень у кредитуванні реального сектора. Банківський сектор України й досі перебуває у стані шоку після масштабної банківської кризи 2014-2016 рр., упродовж якої залишки коштів бізнесу на рахунках у банках України в національній валюті скоротились на 30%, а в іноземній – на 40%.

У післякризовий період депозити у національній валюті зростають вкрай повільно, в 2018 р. їх обсяги зросли лише на 3,8%. Банківський сектор повноцінно не виконує основну свою функцію – кредитування бізнесу. З початку 2016 р. і до середини 2019 р. номінальні обсяги внутрішнього кредиту практично не змінилися (близько 1,6 трлн. грн.). На тлі стагнації ресурсної бази та запровадження НБУ жорстких регуляторних норм щодо кредитування бізнесу банки все більше віддавали перевагу вкладенню коштів в державні облігації, що спричинило так званий «ефект витіснення» – скорочення приватних інвестицій унаслідок зростання державних витрат.

До позитивних тенденцій можна віднести переорієнтацію банків на внутрішні джерела фінансування. Якщо при перевищенні зовнішніх

²⁴ Середньозважена доходність ОВДП у гривнях у першій половині 2019 р. на первинному ринку складала 18,5%.

зобов'язань банків над активами чисті зовнішні активи були однією із ключових точок вразливості фінансової системи України у 2008 р., то на середину 2019 р. показник чистих зовнішніх активів банків має хоч і невелике, але позитивне значення (\$1,5 млрд.). Звичайно, таких обсягів недостатньо для компенсації відтоку капіталу з інших секторів, але сам факт збалансованості валютної позиції робить банківський сектор більш захищеним від потенційного відтоку капіталу.

Фактично ж продовжується звуження інтенсивності фінансових відносин підприємств із банками та фондовим ринком під тиском «ефекту витіснення» та «очищення» банківського сектора 2014-2016 рр.²⁵ на тлі прогресуючої офшоризації фінансів підприємств корпоративного сектора України: не розраховуючи на можливість фінансування інвестицій за рахунок залученого на фінансових ринках капіталу, підприємства планують і реалізують інвестиційні проекти, спираючись на «тіньові» та офшорні капітали²⁶.

На даний час надмірна боргова залежність підприємств, макроекономічна нестабільність, високі валютні та суверенні ризики України створюють вкрай несприятливі умови для стимулювання інвестиційної діяльності підприємств, нарощування високотехнологічного експорту.

Актуальним залишається висновок про неспроможність ринкових механізмів дати інвестиційний поштовх модернізації підприємств на новітній технологічній основі без державної підтримки²⁷. Чи не єдиним позитивним прикладом ефективної реалізації такої підтримки залишається запущений Урядом у 2017 р. механізм часткової компенсації вартості продукції українського сільгоспмашинобудування²⁸. Натомість до цього часу

²⁵ Гаркавенко В.І., Шаповал Ю.І. «Очищення» банківського сектора в Україні: ціна для суспільства та держави. // Український соціум, 2017, №1, с.108-123.

²⁶ Зимовець В. Про сценарії адаптації бізнесу до макрофінансових дисбалансів: презентація доповіді. – <https://drive.google.com/drive/folders/1vhVKB7IJJ4vkZi-rCTy0vuSjwGTgpCKw>.

²⁷ Зимовець В., Шелудько Н. Боргове навантаження та інвестиційна дисфункція в реальному секторі економіки України // Економіка промисловості, 2017, №3, с.82-91.

²⁸ Гіршфельд А. Про Програму компенсації і кроки на шляху її реалізації. Пропозиція, 2019, №2, с.182-187.

повноцінно не функціонує експортно-кредитне агентство (ЕКА), у 2018 р. не вдалося запустити програму державної підтримки інновацій у промисловості²⁹.

Між тим, глобальна нестабільність, яка, серед іншого, дедалі виразніше детермінується торговельними війнами та іншими формами протекціонізму глобальних економік – США, Китаю, Європи, – формує виклики (насамперед в частині збереження/наращення експортного і виробничого потенціалу) для багатьох малих відкритих і нестабільних економік (до яких належить і Україна).

Для економіки України, яка уразлива до зовнішніх шоків, зазначені фактори в поєднанні з внутрішніми осередками нестабільності формують комплекс складних завдань, насамперед в частині припинення подальшої втрати інвестиційного потенціалу, на вирішення яких має бути раціонально спрямований інструментарій грошово-кредитної політики. В Україні необхідною умовою прискореного економічного розвитку є відповідне монетарне забезпечення економічного зростання за прийняттого рівня динаміки цін. Таке завдання не може бути вирішено за існуючого режиму таргетування інфляції. Тому доцільним є перегляд існуючих підходів до монетарної політики з метою ефективного поєднання в ній завдань забезпечення стабільності грошової одиниці та підтримання економічного зростання.

Циклічність як форма поєднання стабільності та нестабільності в соціально-економічному розвитку

Стратегічні орієнтири соціально-економічного розвитку України необхідно формувати з врахуванням того, що у 2020–2030-і рр. відбудуться поворотні для циклічного суспільного розвитку події, а саме: завершення 5-го Кондратьєвського циклу, американського системного циклу накопичення

²⁹ Бюджетна програма «Державна підтримка технологічних інновацій для розвитку промисловості». – Про перелік бюджетних програм, порядки використання коштів державного бюджету за якими визначаються у 2018 році Кабінетом Міністрів України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/32-2018-%D1%80>.

(СЦН), перехід до фази «макрорішення» поточного довгого циклу світової політики, завершення 5-ї Великої хвилі розвитку, – які будуть супроводжуватися соціальними кризами та катастрофами. В кінці 2020-х рр. – 2050-і рр. відбудеться розгортання підвищувальної хвилі чергового циклу, періоду становлення нової Великої хвилі розвитку, фази «макрорішення» сучасного довгого циклу світової політики; в цей період глобальна політико-економічна система, що вже сьогодні є вкрай нестабільною, буде розвиватися у напрямку точки біфуркації. Враховуючи вищезгадані циклічні процеси, вже в середині ХХІ ст. ймовірними є глибокі стрибкоподібні трансформації техніко-технологічної, соціально-економічної, інституційної складових відтворювальної динаміки. Глибока фінансіалізація сучасної глобальної економіки, посилення нестабільності світової геополітики свідчать про завершення сучасного і наближення нового системного циклу накопичення. В таких умовах розвинені країни задля подолання сучасної економічної кризи та забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку в майбутньому вже сьогодні формують завдання щодо збільшення питомої ваги промисловості у ВВП і розгортання Індустрії 4.0, що забезпечить розвиток технологічного базису першої фази нового системного циклу накопичення.

Проблема забезпечення стабільного економічного розвитку є пріоритетною для будь-якої економіки. Різні концепції стабільності містять в собі значну кількість показників, але ключові макроекономічні показники (темпи економічного зростання, безробіття та інфляція) є наріжним каменем для будь-якої концепції. Як свідчить статистика для будь-якої економіки, динаміка практично всіх економічних показників є *коливальною*, хоча амплітуда та період коливань є різними для кожного показника. Стандартизація в датуванні поворотних точок бізнес-циклів забезпечує економістів загальною точкою відліку при аналізі економічної активності. Датування циклів, що в США здійснює Національне бюро економічних досліджень (НБЕД) є офіційним та визнається будь-якою інституцією як в

США, так і за їх межами. НБЕД США (як фактично і всі інституції провідних країн світу) використовують *на практиці* саме двофазову (зростання та рецесія), спрощену модель класичного бізнес-циклу³⁰.

Оскільки макроекономічну динаміку одночасно можна класифікувати як з точки зору стабільності та нестабільності, так і з точки зору зростання та спаду (рецесії), то, вочевидь, фаза зростання може асоціюватись з періодом стабільності, а фаза рецесії — з періодом нестабільності. Іншими словами, економічний цикл можна розглядати, як форму поєднання періодів стабільності та нестабільності в економічному розвитку.

На рис.1 представлені теоретичні схеми двох варіантів датування бізнес циклів, запропонованих НБЕД США: 1) класичний бізнес цикл; 2) цикл відхилень (або зростання), запропонований згодом для усунення певних недоліків класичного циклу³¹.

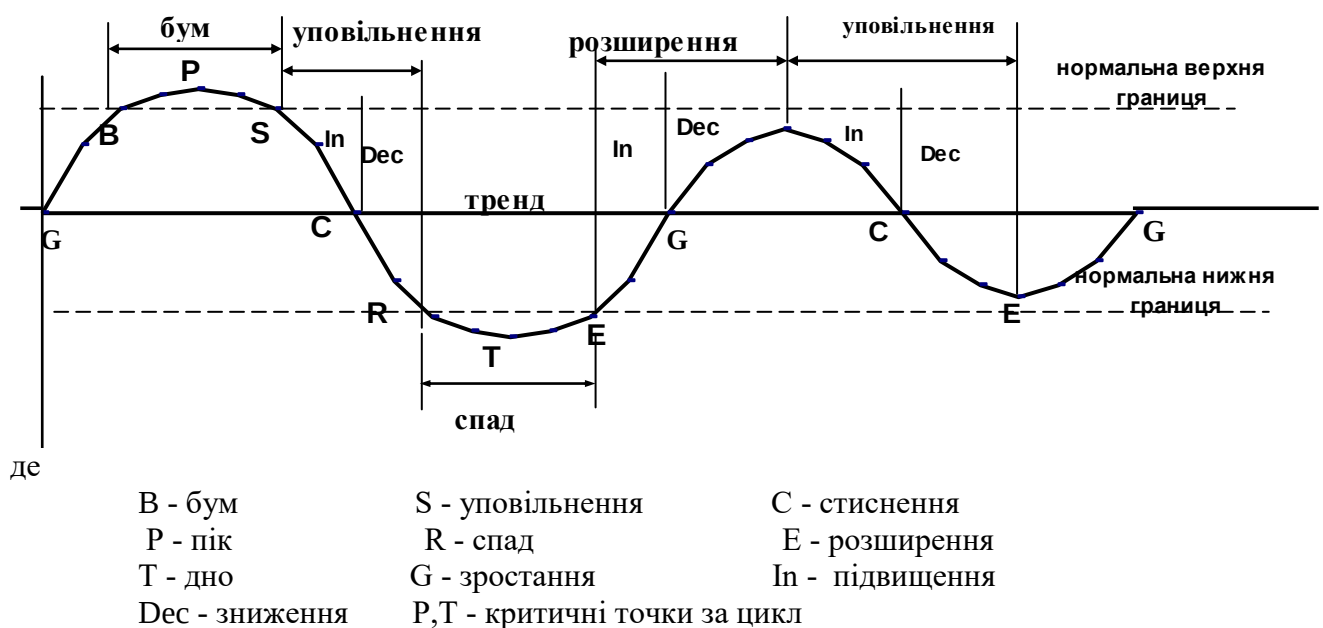


Рис. 1. Схеми класичного циклу та циклу відхилень (зростання) НБЕД США.

Коли абсолютний рівень бізнес-активності зменшується, а з часом — відновлюється, то це явище має назву «класичного бізнес-циклу» чи просто «бізнес-циклу». Теоретично цикл складається з фаз зростання, спаду,

³⁰ US National Bureau of Economic Research (www.nber.org/cycles)

³¹ Niemira M., Klein P. (1995) *Forecasting financial and economic cycles*. NY: John Wiley&Sons, Inc., — p.526.

стиснення та пожвавлення. Підхід НБЕД виділяє лише дві критичні точки у структурі циклу: пік та дно.

Друге визначення бізнес-циклу, яке запровадило НБЕД, отримало назву «циклу відхилень» або «циклу зростання». Цикл зростання розуміється як циклічні коливання навколо ступеня зміни тренду, які відображають періоди прискорення та уповільнення темпів зростання економічної активності. Цикл зростання має багато спільних характеристик з класичним бізнес-циклом. Рис. 1. показує взаємовідношення між цими циклами. Безперервна горизонтальна лінія характеризує ступінь зростання тренду, а пунктирна горизонтальна лінія — певне стандартне відхилення від цього тренду. Такі лінії стандартних відхилень є своєрідним шляхом для відображення циклічної амплітуди, і це є те, що відрізняє цикли зростання від класичних бізнес-циклів. Точки Р та Т відповідають періодам циклів зростання та, одночасно, визначають дно та пік для бізнес-циклів, в той час, як точки S та E визначають найвищу та найнижчу зворотні точки для циклів зростання, відповідно.

Датування рецесій на базі циклів зростання є більш складним і неоднозначним завданням, ніж датування на базі класичної моделі бізнес-циклів. Це тому, що датування рецесій в циклі зростання пов'язано з виміром темпів зростання по відношенню до свого тренду, який важко визначити, якщо він змінюється у часі. *Саме тому офіційне датування бізнес-циклів здійснюється НБЕД США на базі моделі класичних бізнес циклів.*

Оскільки економіка не може автоматично повертатися до стану економічного зростання, то загальновизнаною є необхідність дій регуляторів для повернення економіки в стан зростання. Наразі важко знайти країну з ринковою економікою, де б не здійснювалось регулювання в тих чи інших обсягах. Тобто регуляторна політика є необхідною передумовою підтримки стабільності економічного зростання. Однак критерії (таргети), завчасність застосування інструментів та глибина такого регулювання не є однозначними і тому є предметом постійних дискусій.

Темпи зростання, зайнятість та інфляція є ключовими макроекономічними показниками, а тому їх можна розглядати і як основні кількісні показники періодів стабільності і нестабільності. Кожен з них в будь-який момент часу залежить від великої кількості чинників, вплив яких важко точно ідентифікувати, бо постійно змінюються їх параметри і вагові коефіцієнти. Більш того, одні і ті самі чинники можуть по-різному впливати на кожен з трьох ключових показників, створюючи унікальну їх комбінацію, яка, в свою чергу, впливає на кожен з цих показників окремо.

Спроби емпірично виявити і розробити модель, що пов'язує між собою ключові макроекономічні показники, завжди існували (наприклад, крива Філіпса, що пов'язує інфляцію та безробіття, або правило Тейлора, що пов'язує темпи зростання та інфляцію за допомогою емпіричних коефіцієнтів), і з приводу цих питань продовжуються дискусії. *Розробка такої моделі дозволила б одночасно контролювати декілька ключових макроекономічних показників (пов'язаних одним рівнянням), таргетуючи лише один показник.* Головною проблемою на цьому шляху є локальність такого роду моделі, її неспроможність бути адекватною за будь-яких ринкових умов та для будь-якого моменту часу, на що звертали увагу, наприклад, Полтерович (1998) - для кривої Філіпса³² та Orphanides (2002) – для правила Тейлора³³. А в останнє десятиріччя завдання розробки рівняння (критерію стабільності), що пов'язує між собою ключові макроекономічні показники лише ускладнилося. Проблема в тому, що сучасна (після Великої Рецесії) динаміка темпів економічного зростання, інфляції та зайнятості (безробіття) відзначається порушенням класичних теорій, що її пояснюють. Наприклад, згідно з класичною теорією, прискорення темпів економічного зростання повинно призводити до зростання цін на сировину, збільшення

³² Полтерович В. Кризис экономической теории.// Доклад, прочитанного на семинаре «Неизвестная экономика» в ЦЭМИ РАН в январе 1997 года. 21с. URL: http://mathecon.cemi.rssi.ru/vm_polterovich/files/Crisis_Economic_Theory.pdf

³³ Orphanides A. (2002) Monetary policy rules and the Great Inflation// Division of Monetary Affairs, Board of Governors of the Federal Reserve System, materials for the January 2002 Meeting of the American Economic Association, Atlanta, GA. 12 p.

виробничих витрат, зменшення рівня безробіття, зростання зарплат, що теоретично повинно прискорити інфляцію. Але головною несподіванкою для регуляторів були низькі темпи інфляції (нижче таргету регулятора) фактично з 2008 по 2017 роки, адже завдяки політиці кількісного пом'якшення (QE) з жовтня 2008 до листопада 2014 року в економіку США було "влито" 4000 млрд. доларів. Більш того, рівень безробіття в США на початку жовтня 2019 року впав до 3,5%, що є найнижчим рівнем принаймні за останні 50 років, що згідно з класичними економічними теоріями повинно було б стимулювати зростання та інфляцію. Фактично поточний рівень безробіття в США відповідає «перегріву» економіки, оскільки він є нижчим на середній природний рівень. За таких умов темпи економічного зростання повинні були б бути вищими за середні або навіть максимальними у поточному бізнес-циклі. Наприклад, деякі науковці вважають, що «досягнення повної зайнятості і, відповідно, потенційного випуску продукції означає випуск на межі виробничих можливостей економіки»³⁴. Однак незрозуміло, чому при максимізації зайнятості понад природний рівень спостерігаються темпи економічного зростання майже вдвічі нижче середніх.

Таким чином, сучасна динаміка всіх трьох ключових макроекономічних показників демонструє їх складну динаміку, що потребує відповідного врахування у рівнянні (критерії стабільності), що їх пов'язує. Саме тому в загальному випадку *критерій стабільності (таргет регулювання) повинен не тільки враховувати всі три ключові макроекономічні показники (а не один, як в ЄС чи два, як в США), але і бути основою для пояснення відхилень від класичних теорій. Зокрема, пояснити порівняно низькі темпи економічного зростання за рекордно низького рівня безробіття. Це завдання можна вирішити в рамках СМІ-моделі економічних циклів (див. додаток).*

³⁴ Фишер С., Донбуш Р., Шмалензи Р. (1993) Экономика. Пер. с англ. со 2-го изд. — М.: «Дело LTD» - с.425.

Висновки і пропозиції

1. Найважливіші зміни і тенденції в сучасному суспільстві визначаються переходом від індустріально-ринкової до інформаційно-мережевої економіки, який є надзвичайно суперечливим і конфліктним, бо ці дві системи господарювання базуються на принципово різних закономірностях функціонування.

2. Формування інформаційно-мережевої економіки і застосування сучасних, особливо цифрових, технологій не тільки відкриває великі можливості суспільного прогресу, а й посилює нерівномірність економічного розвитку, поглиблює соціально-економічні диспропорції і провокує кризові явища, які будуть постійно і не прогнозовано з'являтися у різних частинах соціально-економічного простору, перетворюючи кризу у дискретно-перманентний процес. Нестабільність середовища стане постійною умовою функціонування людського суспільства.

3. Нестабільність зростатиме також внаслідок дії неекономічних чинників: кліматичних змін і погодних аномалій, які стануть нормою; фрагментації суспільства і людини на основі розвитку мережевих структур; синергетичних ефектів біо-техно-соціосинтезу.

4. Взаємозв'язок стабільності та нестабільності включає в свою структуру співвідношення зміни і незмінності, руху і спокою, мінливості та постійності, статичності та динаміки і характеризує складну динаміку соціально-економічних процесів. Стабільність має свій вимір. Проста міра стабільності розкривається через характеристики статичності і динаміки окремого параметра (наприклад, ВВП). Системна міра розглядає явище в системі економічних параметрів у співвідношенні з ними (наприклад, ВВП і зайнятість, доходи населення, інфляція, бюджет, платіжний баланс тощо). Стабільність тут визначається рівноважним співвідношенням параметрів системи. Причому сама рівновага може бути як статичною, так і динамічною. Нарешті, реальна

міра додає до цього оцінку стабільності з урахуванням усіх конкретно-історичних умов (наприклад, в умовах України на сучасному етапі).

5. Протилежністю статичній і динамічній рівновазі є нерівноважність. Вона породжує асиметрію елементів системи і приводить до дестабілізації. Таким чином, на рівні системної міри стабільність досягається за рахунок динамічної рівноваги, в якій елементи системи змінюються симетрично. І навпаки, асиметрична динаміка складових системи породжує нестабільність. В реальній мірі система розглядається як інтегроване ціле, стабільність і нестабільність динаміки якого характеризується категоріями зростання, рецесії або стагнації. Зміна у часі цих характеристик дає поняття циклічності розвитку. Це означає, що циклічність є реальною мірою співвідношення стабільності та нестабільності в економічній динаміці.

6. Структурування соціально-економічних відносин, щодо яких може проводитися оцінка стабільності та нестабільності, дозволяє виділити в них такі основні складові:

- ✓ відношення людини до речі (безпосередньо це відношення не є ні соціальним, ні економічним, воно просто предметне, але оскільки людина за своєю природною є суспільною істотою, постільки її відношення до речі імпліцитно є соціальним). Прикладом можуть бути такі категорії, як корисність, споживча вартість, споживання тощо;

- ✓ відносини між людьми з приводу речових благ (наприклад, розподіл, обмін, дар речей, оброк тощо);

- ✓ відносини між людьми, уречевлені в благах і представлені у формі об'єктного буття людини (вартість та її похідні: додана вартість, витрати у вартісній формі тощо);

- ✓ відносини між людьми, представлені як відношення до речі, в якій втілене людське буття: праця, час життєдіяльності (товар, основний капітал, власність тощо);

✓ відносини між людьми, представлені як відношення самих об'єктних форм буття людини (ціна як ідеально виражена в грошах вартість, земельна рента як плата за землю тощо);

✓ відносини між людьми з приводу забезпечення матеріальних умов життєдіяльності людини (забезпеченість житлом, продуктами харчування, медичними послугами тощо);

✓ відносини між людьми з приводу відповідності виробничих відносин і умов життєдіяльності (заробітна плата, пенсії тощо);

✓ відносини між людьми з приводу формування здібностей до праці (освіта, виховання, професійна підготовка тощо);

✓ відношення до свідомості та почуттів, в яких відображені умови життєдіяльності людини (безпосередньо це відношення не є ні економічним, ні соціальним, але оскільки свідомість за своєю суттю є соціальним феноменом, то імпліцитно це відношення також є соціальним за формою і економічним за ідеально представленим у ньому змісті). Прикладом тут можуть служити такі категорії, як задоволеність умовами життєдіяльності, оцінка свого соціального статусу, індекс щастя тощо.

7. Серед багатоманіття показників соціально-економічного розвитку з метою оцінювання рівня його стабільності доцільно виділити такі показники: ВВП, зайнятість, інфляція, обмінний курс, процентні ставки, збалансованість державного бюджету, платіжний баланс, доходи населення, забезпеченість харчуванням, житлом, можливості підтримки здоров'я, рівень освіти та культури.

8. У сучасному соціально-економічному розвитку відсутній належний зв'язок між динамікою реального ВВП, фінансових активів і реальних доходів населення. Фінансова і економічна динаміка знаходиться у суперечливому співвідношенні. Зростання фінансових активів, не підкріплене відповідною економічною динамікою, веде до накопичення диспропорцій і в підсумку закінчується кризою. Відрив фінансової динаміки

від економічного зростання є фундаментальним чинником соціально-економічної нестабільності.

9. Інтенсивний розвиток торгівлі, економічних взаємозв'язків національних господарств, інформаційних технологій, фінансових ринків глобалізує соціально-економічний простір-час, який набуває мережевого характеру. За своєю формою це є квантово-мережевий простір-час, в якому великі статки можуть миттєво переміщуватися із однієї точки соціально-економічного простору в іншу (наприклад, коли здійснюється переказ грошей з рахунку особи у Києві на рахунок у Парижі, або коли фінансові інвестори виводять свої активи з країни), змінюючи конфігурацію глобального простору-часу, і провокуючи фінансові кризи, які переростають в фінансово-економічні.

10. Конкретною формою реалізації суперечливої єдності стабільності і нестабільності в соціально-економічній сфері є циклічність розвитку. Кожна фаза у циклі є єдністю стабільності та нестабільності з основоположним значенням однієї із сторін. Так, зростання характеризує стабільність, хоч в середині воно може включати коливання, які самі по собі є характеристикою нестабільності. Рецесія характеризує нестабільність, бо порушує процес зростання економіки, але це виявляється за відносно стабільних характеристик за певний період часу. Наприклад, рецесія у США визнається тоді, коли зниження виробництва триває більше двох кварталів поспіль. Спад виробництва протягом місяця, за яким починається зростання, рецесією не визнається. Для такого визнання цей спад не є достатньо стабільним у часі.

11. На основі аналізу інституційних причин та проявів нестабільності соціально-економічного розвитку України можна запропонувати наступну ієрархію пріоритетів політики державної стабілізації економічного зростання, яка має стати системоутворюючою частиною *національної стратегії довгострокового соціально-економічного розвитку України*:

✓ Чітке концептуальне розуміння та послідовне практичне вкорінення таких довгострокових орієнтирів, які спрямовуватимуть національний

розвиток на забезпечення *належної інституційної глибини економіки*: ідентичність громадянської нації, суверенітет, правова держава та її внутрішня легітимність на основі соціальної відповідальності, інститути економічної свободи, громадянське суспільство та громадянська солідарність, підтримка національного виробника та розвиток внутрішнього ринку. Відкритість економіки та суспільства найвищим досягненням розвитку сучасної цивілізації має спрямовуватися у русло траєкторії руху у напрямі цих довгострокових орієнтирів.

✓ Антимонопольна ідеологія державного управління, яка має бути спрямована на послідовне зниження ролі чиннику економічної влади в економіці та суспільстві. Це не означає швидкої руйнації сучасних монопольних та надмонопольних структур української економіки, а вимагає послідовного обмеження рівня їх втручання у діяльність інших суб'єктів та економіки і держави в цілому. Найбільш загрозливим ризиком посилення чиннику економічної влади сьогодні виглядає земельна реформа в інтересах найбільш сильних гравців української економіки, включаючи і нерезидентів. Наслідком такої реформи може стати «злаякісна» нестабільність економічного зростання, коли всі основні негативні чинники інституційного походження, про які йшлося вище, одночасно посилять один одного та призведуть економічну систему до колапсу.

✓ Всебічна підтримка з боку держави та суспільства вільної та відповідальної господарської діяльності на всіх основних рівнях економічної системи, перш за все інструментами законодавчої та судової влади, за умови чітких та зрозумілих інституційних обмежень. Репресивність держави по відношенню до проявів економічної свободи обмежує можливість спонтанних адаптивних реакцій економіки у нестійкому середовищі та збільшує ціну можливих помилок регуляторних органів.

✓ До числа інструментів антициклічної політики держави можливо долучити ще й законодавче забезпечення лібералізації фіскального режиму

господарювання в умовах рецесії, маючи на увазі можливість підвищення таким чином адаптаційної спроможності економіки в цілому.

✓ Державні гарантії незмінності суттєвих умов господарювання, підтримка стабільності інституційного, грошово-кредитного та фінансового середовища національної економіки, що сприятиме підвищенню заощаджень населення, формуванню довгострокових стратегій та, тим самим, згладжуванню коливань ринкової кон'юнктури на мікро- і макрорівнях.

✓ Поступове обмеження впливу зовнішніх інстанцій на формування пріоритетів та стратегічних цілей розвитку національної економіки, в тому числі, і шляхом послідовного відстоювання національних стратегічних інтересів, встановлення реалістичних цільових значень зниження зовнішнього боргу, ендогенізація економічних реформ.

12. Фінансова відкритість та безконтрольний приплив міжнародних потоків капіталу (МПК) в малі сировинні економіки не чинить продуктивного стимулюючого впливу на їх розвиток. Іноземний капітал переважно концентрується на високодохідних ринках фінансових активів, підприємствах первинного сектору економіки та високонадійних інструментах державного боргу. Таким чином, він консервує наявну структуру економіки та формує системні загрози фінансової нестабільності через сприяння зростанню державного боргу, цінових бульбашок на ринках фінансових активів і нерухомості.

13. Для відкритих сировинних економік, що характеризуються слабким розвитком інститутів фінансового сектору, неконтрольована фінансова лібералізація сприяє активізації фундаментального чинника соціально-економічної нестабільності через посилення відриву фінансової динаміки від економічного зростання.

14. Враховуючи негативний вплив МПК на фінансову стабільність малих відкритих економік та брак та трансформацію підходів міжнародних організацій на користь заходів контролю за рухом МПК, доцільним є

запровадження обмежень на приплив короткострокового спекулятивного капіталу.

15. Враховуючи новий офіційний підхід МВФ щодо доцільності використання обмежень на рух МПК та апелюючи до наявної практики ЄС, політика контролю за транскордонним рухом капіталів в Україні не суперечитиме євроінтеграції та розширить інструментарій забезпечення фінансової стабільності.

16. Раціоналізація фінансової відкритості економіки України повинна бути орієнтована не на просте залучення іноземного капіталу, а на максимізацію використання продуктивного капіталу та нівелювання ризиків економічної нестабільності. В цьому контексті проектні інвестиції і фінансову допомогу доцільно використовувати у визначених державою напрямках структурних економічних реформ.

17. Для розвитку перспективних галузей та інфраструктури міжнародний капітал потрібно залучати через фінансові інститути розвитку в рамках відповідної національної політики. Саме в такому випадку відкривається можливість збільшити позитивний вплив МПК на економічний розвиток країни.

18. З метою удосконалення антициклічного регулювання доцільно враховувати можливості моделі кумулятивної недосконалості ринку (СМІ-модель в додатку).

Модель кумулятивної недосконалості ринків (СМІ-модель)

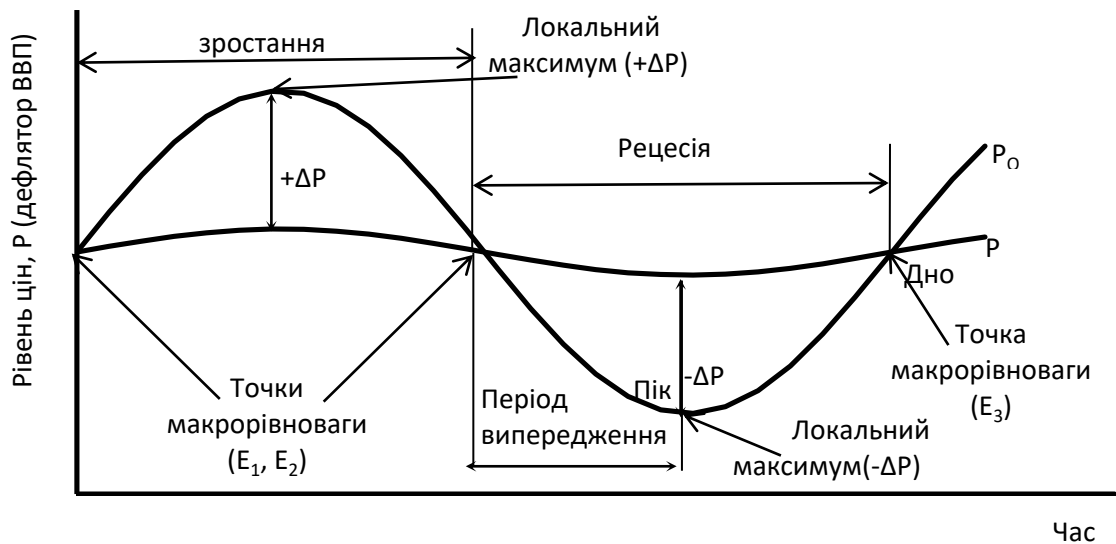
Основні положення СМІ-моделі економічного циклу³⁵ виходять з того, що величина кумулятивної недосконалості ринків є пропорційною до величини прихованих перевитрат виробничих ресурсів (в ексергетичному вимірі) в порівнянні з технологічно досяжним мінімумом (ΔE). Величина ΔE є пропорційною до величини *різниці* (ΔP) між розрахованим рівнем природних (рівноважних) цін, P_0 , (за дефлятором ВВП для природних цін) та рівнем поточних ринкових цін, P , (за дефлятором ВВП для ринкових цін).

На рис.2 представлена теоретична схема СМІ-моделі бізнес (економічних) циклів. Цикл складається з двох фаз: економічне зростання та спад (рецесія). Ці фази відокремлюються за допомогою точок макроекономічної рівноваги (E_1, E_2, E_3), в яких величина $\Delta P = 0$. В цих точках економіка переходить з фази росту до фази спаду і навпаки.

Якщо $\Delta P > 0$, то спостерігається економічне зростання, якщо $\Delta P < 0$, то виникає економічний спад. Точки де $\Delta P = 0$ є поворотними точкам економічного циклу та макрорівноваги одночасно. Тобто величина прихованих перевитрат виробничих ресурсів (ΔE), яка може бути оцінена за величиною $\Delta P = P_0 - P$, є первісною рушійною силою економічного циклу.

Для розуміння співвідношення класичної моделі бізнес циклів НБЕД (рис.1) та СМІ-моделі циклів, на рис.2 нанесено критичні точки (Пік та Дно), що відповідають моделі НБЕД.

³⁵ Бандура О.В. (2016) Загальна модель економічних циклів — модель кумулятивної неефективності ринків // Економічна теорія — №1 — с.86-100.



де E_1, E_2, E_3 – точки макроекономічної рівноваги, поворотні точки циклу

$\Delta P = P_0 - P$ — рушійна сила циклу

Рис.2 Авторська СМІ-модель економічного циклу

Первісна рушійна сила макроекономічної динаміки ($\pm \Delta P = P_0 - P$) в загальному вигляді може бути представлена як:

$$\pm \Delta P = \frac{\left(\begin{array}{c} \text{максимальна ефективність використання виробничих ресурсів} \\ \text{або мінімальна вартість виробництва ВВП} \end{array} \right) * (\text{грошова маса})}{(\text{кількість природних ресурсів на вході в економіку})} - (\text{інфляція}) \quad (1)$$

У параметричному вигляді рівняння (1) має вигляд:

$$\pm \Delta P = P_0 - P = \frac{\sum_{i=1}^n (E_{\min_i} X_i)}{\sum_{i=1}^n (P_i^{\text{base}} X_i)} \times \frac{M}{\sum_{i=1}^m (E_{\text{abs}_y} X_y)} - \frac{\sum_{i=1}^n (P_i X_i)}{\sum_{i=1}^n (P_i^{\text{base}} X_i)} \quad (2)$$

Рівняння (1) враховує всі три основні макроекономічні показники: 1) інфляцію (безпосередньо); 2) темпи економічного зростання (опосередковано через величину $\pm \Delta P$: при $\Delta P > 0$ природні ціни вище ринкових, що створює стимул для розширення виробництва при зростанні ринкових цін і, навпаки); 3) зайнятість (опосередковано, як складову сукупних витрат виробничих ресурсів).

Теоретично темпи економічного зростання є тим більшими, чим меншою є позитивна величина ΔP , а максимізація темпів досягається при $\pm \Delta P \rightarrow 0$, оскільки при цьому величина ΔE є мінімальною. Максимізація величини ΔE при $\pm \Delta P \rightarrow \text{max}$ є тією силою, що змінює напрям (знак) тренду ΔP та зумовлює з часом взаємну гравітацію між природними (P_0) та

ринковими (P) цінами, тобто криві природних та ринкових цін з часом перетинаються, коли $\Delta P = 0$.

Оскільки, моделі бізнес циклу НБЕД відображають кінцевий сукупний продукт (рис.1) без пояснення рушійної сили для його створення, а СМІ-модель бізнес циклу (рис.2) відображає стимули для виробництва кінцевого продукту (які одночасно є рушійною силою циклу), то головною відмінністю СМІ-моделі є наявність «періоду випередження» — періоду часу між сигналом про зміну макроекономічного тренду та фактичним початком цієї зміни —, що відкриває нові можливості як для прогнозування, так і для датування бізнес циклів.

Для емпіричної перевірки зазначених теоретичних висновків з СМІ-моделі на рис.3 схематична СМІ-модель циклу (рис.2) представлена для економіки США в календарному часі. На рис.4 представлені в календарному часі динаміка кумулятивної недосконалості ринків (ΔP) згідно СМІ-моделі циклів (ліва шкала), середньорічних рівнів безробіття (UR, %) та темпів економічного зростання (GR, %) (права шкала) для економіки США.

Як видно з рис.4, періоди часу, коли $\Delta P > 0$, можна розглядати як фази *стабільності та зростання* для бізнес циклу США, оскільки в цій фазі темпи зростання залишаються позитивними (незважаючи на можливі коливання), а рівень безробіття фактично постійно зменшується. Натомість, період часу, коли $\Delta P < 0$, можна розглядати, як фазу *нестабільності, що включає рецесію*. В цій фазі середньорічні темпи економічного зростання починають постійно знижуватись (доки не стануть від'ємними), а безробіття зростає. При цьому рівень безробіття по своїй природі є запізнюючим індикатором¹, тобто реагує на зміну макроекономічного тренду з часовим лагом по відношенню до темпів зростання. Тому знижувальний тренд рівня безробіття починається раніше (на 1 рік, рис.3,4), а закінчується пізніше (на 1 рік) по відношенню до періоду часу коли $\Delta P > 0$.

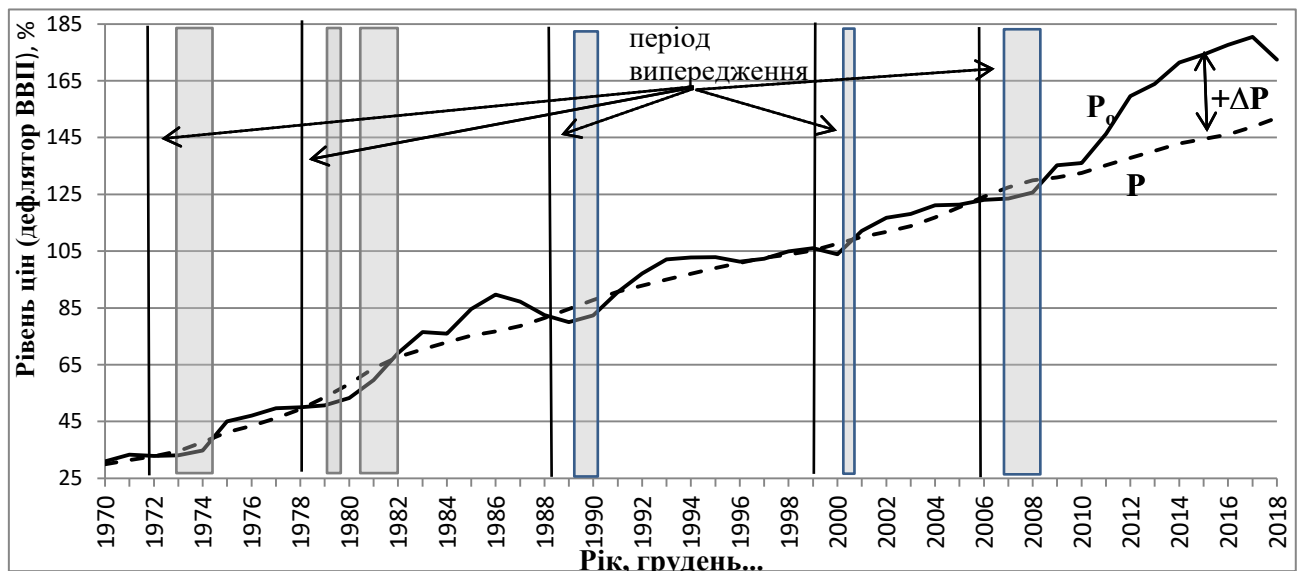


Рис. 3 Динаміка рівнів ринкових та природних цін, а також рецесійні сигнали СМІ-моделі для економіки США (авторське побудування). Сірі стовпчики – офіційна тривалість рецесій в США (www.nber.org)

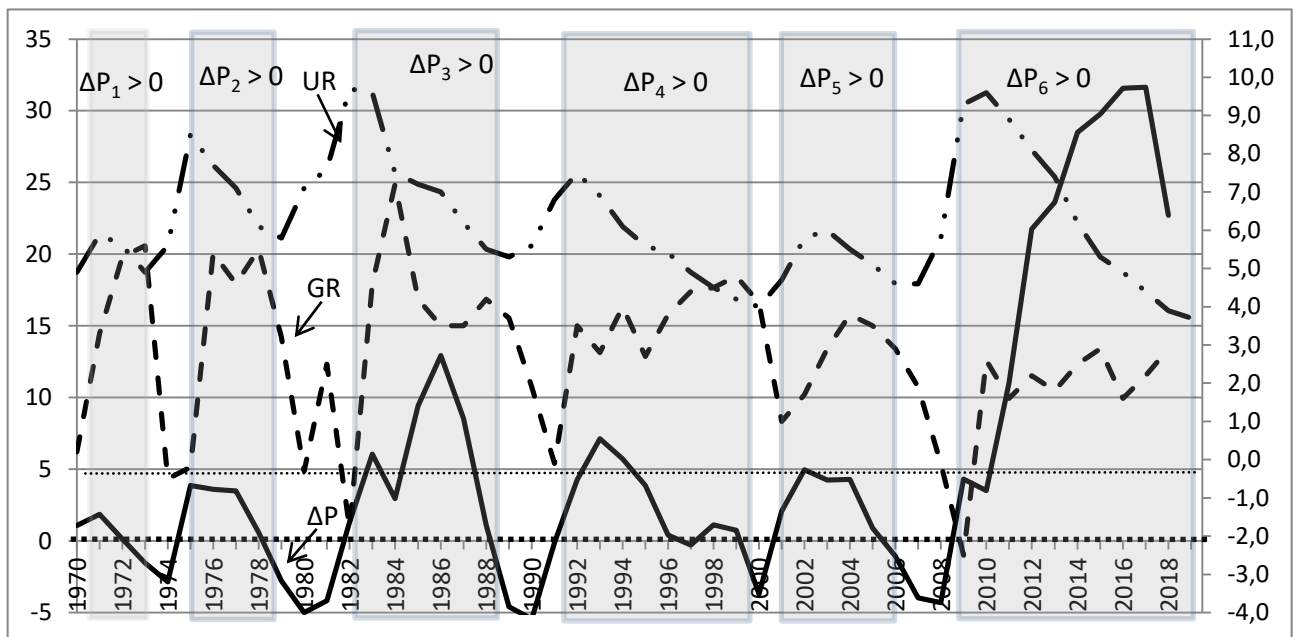


Рис. 4 Динаміка кумулятивної недосконалості ринків (ΔP) згідно СМІ-моделі економічних циклів (ліва шкала), середньорічних рівнів безробіття (UR, %) ³⁶ та темпів економічного зростання (GR, %) ³⁷ (права шкала) для економіки США. Сіра зона відповідає ($\Delta P > 0$), тобто фазі зростання (стабільності), згідно СМІ-моделі.

Джерело: (ΔP) — розрахунки автора;

Також з рис.4 видно, що темпи економічного зростання є тим більшими, чим меншою є позитивна величина ΔP , а максимізація темпів досягається при $\Delta P \rightarrow 0$ ($\Delta P > 0$), оскільки величина ΔE за таких умов є

³⁶ US Bureau of Labor Statistics (<https://www.bls.gov>)

³⁷ US Bureau of Economic Analysis (<https://www.bea.gov>)

мінімальною. Щоб це перевірити, середні річні темпи росту ВВП для економіки США для різних діапазонів ΔP були представлені в таблиці 1.

Таблиця 1.

Річні темпи росту ВВП США для різних діапазонів ΔP , роки 1970-2018.

Різниця між ринковою та природною цінами (ΔP), %	Річні темпи росту ВВП, %
від -2.5 до -10.5	1.0
від 3.5 до -2.5	4.1
від 10 до 3.5	3.4
від 20.2 до 10	2.4

Джерело: авторські розрахунки

СМІ-модель поєднує в собі як переваги підходу НБЕД США до аналізу бізнес циклів, та і переваги, що надає теорія для пояснення зміни напрямку економічних трендів. В табл.2 представлено результати датування бізнес циклів США на базі двох моделей НБЕД США (класичної моделі бізнес циклів та моделі циклів зростання, рис.1) та СМІ-моделі бізнес циклів (рис.2).

Таблиця 2.

Датування критичних точок бізнес-циклів США за моделлю класичних бізнес-циклів, моделлю циклів відхилень (зростання) (підхід НБЕД США, рис. 1) та за авторською моделлю

Класичний бізнес-цикл (офіційне датування)	Цикл зростання	СМІ-модель бізнес циклів
Пік Грудень 1969 Дно Листопад 1970	Верх Березень 1969 Низ Листопад 1970	Немає інформації $\Delta P > 0$ Грудень 1970
Пік Листопад 1973 Дно Березень 1975	Верх Березень 1973 Низ Березень 1975	$\Delta P < 0$ Липень 1973 $\Delta P > 0$ Травень 1975
Пік Січень 1980 Дно Липень 1980	Верх Грудень 1978 Низ -----	$\Delta P < 0$ Березень 1979 $\Delta P > 0$ -----
Пік Липень 1981 Дно Листопад 1982	Верх ----- Низ Грудень 1982	$\Delta P < 0$ ----- $\Delta P > 0$ Травень 1983
Пік ----- Дно -----	Верх Липень 1984 Низ Січень 1987	$\Delta P < 0$ ----- $\Delta P > 0$ -----
Пік Липень 1990 Дно Березень 1991	Верх Лютий 1989 Низ -----	$\Delta P < 0$ Листопад 1989 $\Delta P > 0$ Липень 1991
Пік Березень 2001 Дно Листопад 2001	Немає інформації Немає інформації	$\Delta P < 0$ Липень 2000 $\Delta P > 0$ Серпень 2001
Пік Грудень 2007 Дно Червень 2009	Немає інформації Немає інформації	$\Delta P < 0$ Грудень 2006 $\Delta P > 0$ Липень 2009

Джерело: класичний цикл — www.nber.org/cycles/cyclesmain.html.pdf ; цикл зростання — Niemira

М., Klein P. (1995) Forecasting financial and economic cycles. NY: John Wiley&Sons, Inc., — p.526;

Як видно з табл.2, результат датування бізнес циклів США на базі СМІ-моделі можна розглядати як певний синтез між датуваннями на базі двох моделей НБЕД США: класичної моделі бізнес циклу та моделі циклу зростання (відхилень). Однак, на базі СМІ-моделі можна пояснити згадану вище аномалію: *чому за порівняно низьких темпів економічного зростання США протягом фази зростання 2009-2019 років, рівень безробіття знизився до рекордно низького рівня за останні 50 років (3,5%)?*

Для пояснення цієї аномалії в табл.3 представлено тривалість фаз зростання (стабільності), датованих за СМІ-моделлю та фаз зростання за класичною моделлю бізнес циклу НБЕД США (офіційне датування) з 1970 по 2019 роки. Для кожної з фаз розраховано середньо-квартальні темпи зростання (%) та приріст (зменшення) рівня безробіття (%) за цей самий період часу.

Як видно з табл.3 та рис.3,4, кожна фаза зростання за СМІ-моделлю є коротшою за фазу зростання за моделлю НБЕД США на величину «періоду випередження» (а фаза рецесії є більшою на величину цього періоду). Протягом цього періоду величина ΔP вже стала від'ємною, але ще є незначною за абсолютною величиною. Це означає, що хоча процес рецесії вже розпочався, але лише незначна кількість найменш конкурентоздатних фірм та секторів економіки «відчуває» рецесію. В цей період статистика генерує змішані сигнали (позитивні та негативні) для економіки, що характеризує *нестабільність* її розвитку. Хоча в цілому позитивні показники ще переважають, але темпи економічного зростання постійно знижуються, а приріст темпів економічного зростання протягом «періоду випередження» стає незначним. Наприклад, за період зростання 1991-2001 років він складає $(42,6-39,4) = 3,2\%$, що складає лише $8\% = (3,2/42,6)$ від загальних за офіційну фазу зростання (табл.3). Натомість рівень безробіття продовжує суттєво знижуватись $(3,4-2,7) = 0,7\%$, що складає $26\% = (0,7/2,7)$ від офіційної фази зростання.

Таблиця 3.

Приріст темпів зростання ВВП та рівня безробіття США для фаз зростання, що визначені офіційною моделлю датування бізнес циклів та СМІ-моделлю (рис.3,4), роки 1970-2019

(1)Фази зростання, стабільності за СМІ-моделлю ($\Delta P > 0$), [кількість кварталів]	1971(I)-1973(I) [9]	1975(II)-1979(I) [16]	— —	1982(IV)-1989(I) [26]	1992(I)-2000(I) [33]	2001(IV)-2006(IV) [21]	2009 (III) - 2019(III) [40]
(2)Фази зростання, офіційне датування, класичний бізнес цикл НБЕД США, [кількість кварталів]	1971(I) - 1973(IV) [12]	1975(II) - 1980(I) [20]	1980(IV) - 1981(III) [3]	1983(I) - 1990(III) [31]	1991(II) - 2001 (I) [40]	2002(I) - 2007(IV) [24]	2009 (III) - 2019(III) [40]
Середньо-квартальні темпи зростання, % за періоди (1) і (2) [кількість кварталів]	6,2[9] 5,2[12]	5,1[16] / 4,3[20]	— / 4,5[3]	4,6[26] / 4,3[31]	3,9[33] / 3,8[40]	3,0[21] / 2,9[24]	2,3[40] / 2,3[40]
Приріст рівня безробіття, %, за періоди (1) і (2) [кількість кварталів]	-1,1 [9] / -1,2 [12]	-3,2[16]/ -2,7[20]	— / -0,1 [3]	-5,6[26]/ -4,9[31]	-3,4 [33]/ - 2,7[40]	-1,3[21] / -1,0[24]	-6,5 [40]/ -6,5[40]

Джерело: авторські розрахунки за даними: Бюро економічного аналізу США (www.bea.gov)

Національного бюро економічних досліджень США (www.nber.org) та Бюро статистики праці США (www.bls.gov)

Як видно з табл. 3 та рис.4, лише для датування бізнес циклів за СМІ-моделлю, зниження рівня безробіття має *кумулятивний ефект*, який пояснює згадану вище аномалію. Іншими словами, *навіть за порівняно незначних темпів економічного зростання, але яке триває достатньо довгий період часу, можна досягти суттєвого сумарного зниження рівня безробіття*.

До того ж, використання СМІ-моделі для датування бізнес циклів дозволяє також уникнути деяких *неоднозначностей*, що виникають при офіційному датуванні на базі класичної моделі НБЕД. Однією з причин, що пояснює значний часовий лаг (від 12 до 24 місяців)⁵ при офіційному датуванні бізнес циклів, є намагання НБЕД уникнути переглядів з часом результатів офіційного датування. Чим меншим є зниження ВВП під час рецесії, тим більшою є неоднозначність та вірогідність помилки внаслідок планових ревізій даних ВВП. Так, початок однієї з найкоротших та неглибоких рецесій за останні 50 років (рис.4) було офіційно датовано НБЕД США як березень 2001 року, коли приріст реального ВВП став вперше від'ємним в 1-му кварталі (зазвичай для визнання початку рецесії необхідно,

щоб цей приріст був від'ємним два квартали поспіль). Однак остаточна ревізія даних ВВП (яка відбулася практично через 2 роки після першого виходу даних по ВВП за 3-й квартал у квітні 2000 року) змінила приріст ВВП з +0,6% на -0,5%, тобто ця ревізія показала, що рецесія почалася вже в 3-му кварталі 2000 року³⁸. І вперше в історії своїх датувань НБЕД розглядала можливість перегляду офіційного датування цієї рецесії з *березня 2001 року* на *листопад 2000 року*, про що заявив на той час Голова комісії з датування бізнес циклів НБЕД проф. Стенфордського Університету Р.Холл³⁹. Однак ситуацію врятував плановий перегляд базового року розрахунку ВВП, який зазвичай відбувається раз на 5-7 років. Тобто перерахунок ВВП в ціні іншого року знову призвів до того, що приріст ВВП у 3-му кварталі 2000 року став позитивним, тому не довелось переглядати офіційне датування початку цієї рецесії.

Але якщо датування бізнес циклу США здійснити на базі СМІ-моделі, то такого роду неоднозначності не виникали би (табл.2), що також свідчить про більш адекватний принцип датування бізнес циклів на базі цієї моделі, в порівнянні з офіційним датуванням на базі емпіричної схеми класичного бізнес циклу НБЕД. Теоретично СМІ-модель є справедливою за будь-яких ринкових умов та для будь-якої країни, а емпірично було показано, що ця модель є справедливою і для економіки України⁴⁰.

Таким чином, якщо використовувати класичну модель бізнес циклів НБЕД США для їх датування, то *періоди стабільності та нестабільності не збігаються з періодами зростання та рецесій*. Зазвичай перед входженням в рецесію економіка вже демонструє ознаки нестабільності, коли статистика «видає» змішані сигнали (тобто частина індикаторів сигналізує про настання рецесії, а частина – про продовження зростання). Тому період нестабільності буде більшим ніж рецесія на величину періоду випередження (рис.2,3), а

³⁸ Benchmark GDP Revision Offers up some Surprises // The Wall Street Journal – December 10, 2003.

³⁹ Boon the Bush? Recession Might Predate President // The Wall Street Journal – January 21, 2004.

⁴⁰ Бандура О.В. (2017) Ефективність монетарної (регуляторної) політики та стале зростання // Економічна теорія. №1 — pp.38-53

період стабільності, відповідно, — меншим за фазу зростання на цей самий період.

Якщо використовувати СМІ-модель для датування бізнес циклів, то фази зростання та рецесій збігаються у часі з періодами стабільності та нестабільності. Тобто співвідношення фаз циклу та періодів стабільності та нестабільності залежить від принципу датування економічних циклів, від принципу визначення часу початку та закінчення фаз зростання та рецесії. А принцип датування циклів, в свою чергу, визначається прийнятою моделлю економічного циклу.

Максимізація темпів економічного зростання при $\Delta P \rightarrow 0$ (Табл. 1) та обернено пропорційна взаємозалежність між рівнем безробіття та тривалістю фази економічного зростання (стабільного розвитку), що визначається періодом часу, коли $\Delta P > 0$ (рис.4), емпірично підтверджують, що рівняння (1) дійсно враховує динаміку темпів економічного зростання та зайнятості (безробіття). При цьому інфляційна динаміка безпосередньо входить у величину ΔP .

Рівняння (1) для ΔP встановлює взаємозв'язок між макроекономічними та мікроекономічними показниками для кожного з i -го секторів економіки. Це відкриває можливості для регулювання окремого сектору(ів) з метою впливу на основні макроекономічні показники. Більш того, за величиною ΔP можна контролювати ефективність дій регуляторів. Для забезпечення стабільного розвитку економіки регуляторам необхідно утримувати величину ΔP в інтервалі $+0,5 \div +3,0$. Наприклад, згідно з рівнянням (1), застосування монетарної політики «кількісного пом'якшення» в США з 2008 по 2014 роки суттєво збільшило грошову масу (M), що призвело до різкого зростання (ΔP) (рис.3,4), а тому і до зниження майже вдвічі середніх темпів економічного зростання. При цьому в окремі квартали темпи зростання становились навіть від'ємними (наприклад, 2011(I) = -1,0%; 2011(III) = -0,1%; 2014(I) = -1,0%)¹¹, що викликало занепокоєння можливістю нової рецесії (якщо використовувати класичну схему датування НБЕД). Однак, якщо б в цей

період іншим регуляторам США вдалося, наприклад, так стимулювати інновації в окремих секторах економіки (мікрорівень), щоб зменшити мінімальну вартість виробництва ВВП, то це б сприяло зниженню величини ΔP (не зменшуючи тривалість фази стабільності або зростання) та, як наслідок, прискоренню темпів економічного зростання та подальшому зростанню зайнятості (макрорівень) за період 2009-2019 років.