

ФІНАНСІАЛІЗАЦІЯ В КОНТЕКСТІ ЕВОЛЮЦІЇ СУМІСНО-РОЗДІЛЕНОЇ ПРИРОДИ РЕАЛЬНОГО ТА ФІНАНСОВОГО СЕКТОРІВ

© 2016 КОРНІВСЬКА В. О.

УДК 330.341.2

Корнівська В. О. Фінансіалізація в контексті еволюції сумісно-розділеної природи реального та фінансового секторів

У роботі систематизовано основні прояви фінансіалізації на глобальному, макро- та мікроекономічному рівнях економічної взаємодії; охарактеризовано розповсюдження фінансових моделей поведінки в системі реальної економіки як фактор деформації її інституційної системи і створення довгострокового трансмісійного механізму для руху ресурсів від реального сектора до сектора фінансів. Обґрунтовано сумісно-розділену природу взаємодії реального та фінансового секторів, при цьому показано фінансіалізацію як етап загострення суперечностей між реальною економікою та сферою фінансів. Охарактеризовано європейське фінансово-інституційне реформування в контексті подолання фінансіалізаційних проявів та зроблено висновки відносно його суперечностей в аспекті формування умов посткризового розвитку.

Ключові слова: фінансіалізація, реальний сектор, фінансовий сектор, сумісно-розділена природа, комплементарність.

Бібл.: 15.

Корнівська Валерія Олегівна – кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу економічної теорії, Інститут економіки та прогнозування НАН України (вул. Панаса Мирного, 26, Київ, 01011, Україна)

УДК 330.341.2

UDC 330.341.2

Корниевская В. О. Финансиализация в контексте эволюции совместно-разделенной природы реального и финансового секторов
В работе систематизированы основные проявления финансиализации на глобальном, макро- и микроэкономическом уровнях экономической взаимодействия; охарактеризовано распространение финансовых моделей поведения в системе реальной экономики как фактор деформации ее институциональной системы и создания долгосрочного трансмиссионного механизма для движения ресурсов от реального сектора к сектору финансов. Обоснована совместно-разделенная природа взаимодействия реального и финансового секторов, при этом финансиализация показана как этап обострения противоречий между реальной экономикой и сферой финансов. Охарактеризовано европейское финансово-институциональное реформирование в контексте преодоления финансиализационных тенденций, сделаны выводы относительно его противоречивости в аспекте формирования условий посткризисного развития.

Ключевые слова: финансиализация, реальный сектор, финансовый сектор, совместно-разделенная природа, комплементарность.

Библ.: 15.

Корниевская Валерия Олеговна – кандидат экономических наук, старший научный сотрудник отдела экономической теории, Институт экономики и прогнозирования НАН Украины (ул. Панаса Мирного, 26, Киев, 01011, Украина)

Kornivska V. O. Financialization in the Context of Evolution of the Common-Divided Nature of the Real and the Financial Sectors

The publication systematizes the basic manifestations of financialization on the global, macro- and micro-economic levels of economic cooperation; distribution of financial models of conduct in the real economy system has been characterized as a factor of deformation of its institutional system and the establishment of a long-term transmission mechanism for movement of resources from the real sector of the financial sector. The common-divided nature of interaction between the real and financial sectors has been substantiated, while the financialization is shown as the stage of exacerbation of contradictions between the real economy and financial sphere. The European financial-institutional reforming has been characterized in the context of overcoming financialization trends, conclusions about its inconsistency in terms of forming conditions for the post-crisis development have been drawn.

Keywords: financialization, real sector, financial sector, common-divided nature, complementarity.

Bibl.: 15.

Kornivska Valeria O. – PhD (Economics), Senior Research Fellow of the Department of Economic Theory, Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine (26 Panasa Myrnoho Str., Kyiv, 01011, Ukraine)

Феномен довгострокової нестабільності є однією з найбільш складних проблем сучасної економічної науки. Велика рецесія, що почалася у 2008 році, повною мірою не подолана, прогнози щодо світового економічного відновлення невтішні, Європа втрачає не тільки економічні, а й інституційні та соціогуманітарні імпульси для посткризового розвитку. Суперечності між глобальним та національними рівнями операційної активності зростають: світові гравці посилюють владу на фоні явних втрат національних економічних систем¹; фінансові ринки, що стали каталізатором світової загальноекономічної та гуманітарної нестабільності, продовжують займати домінуюче положення в системі економічних зв'язків, незважаючи на структурні та обмежувальні реформи фінансового простору. На рівні національних господарств зростає безробіття, тоді як на рівні операційної активності ТНК кількість зайнятих збільшується. Глобальна економічна система з її потоками глобальної ліквідності сприймається не інакше, як

джерело формування кризових умов для національних господарств, при цьому нестабільність, диспропорції та суперечності стають нормою для нашого економічного уявлення.

¹ Доклад про світові інвестиції за 2015 р. свідчить, що, незважаючи на триваючу глобальну нестабільність у 2014 р., міжнародне виробництво продовжує розширюватися, при цьому обсяг продажів і активи у зарубіжних філіях транснаціональних підприємств збільшуються швидше, ніж у їх вітчизняних компаній: обсяг продажів і створена додана вартість зросли відповідно на 7,6% і 4,2%. Число зайнятих на закордонних філіях досягло 75 млн осіб. Триває покращення фінансових результатів діяльності зарубіжних філій у приймаючих країнах, зокрема рівень прибутковості по введених ПІІ збільшився з 6,1% у 2013 р. до 6,4% у 2014 р. (хоча він, як і раніше, нижче в порівнянні із середнім докризовим рівнем у 2005–2007 рр.). На кінець 2014 р. запаси готівки приблизно 5000 транснаціональних підприємств оцінювалися в розмірі 4,4 трлн дол., що на 40% більше в порівнянні з кризовим періодом 2008–2009 рр.

Багато в чому глобальна турбулентність викликає зростаючою фінансіалізацією економіки та суспільства, тому увага наукового співтовариства і у світі, і в Україні привернута до цього феномена.

Фінансіалізація в кількісному аспекті визначається як зростання показника фінансової глибини глобального економічного простору, інакше – зростання доли фінансового сектора у світовому ВВП. У теоретико-методологічному контексті фінансіалізація – це домінування фінансових відносин у системі економічних зв'язків. У соціогуманітарному плані – розповсюдження фінансової культури далеко за межі фінансів та вихід фінансових паттернів поведінки в непрофільні сфери. Доходи фінансових корпорацій можуть зростати навіть в періоди криз, ліквідні ресурси, потрапляючи у сферу фінансових операцій, не досягають реального сектора, фінансове посередництво представляє найбільший інтерес з точки зору професійної реалізації, фінансові моделі поведінки – отримання максимального ефекту від операції в короткостроковому періоді, прагнення максимальної ліквідності активу – поступово вживаються у сфери звичайного економічного та суспільного життя, зумовлюючи значні інституційні трансформації. Слушно виразив емоційний бік проблеми Дж. Стігліц: «щось йде не так, і це має бути очевидним: фінансовий сектор покидає служити решті секторів економіки, а не навпаки» [1, с. 163].

Економічні прояви та наслідки фінансіалізації досліджено в багатьох роботах як західних, так і українських науковців. Дж. Епштейн розглядає фінансіалізацію як момент формування постіндустріальної економіки [2]. Г. Кріпнер аналізує процеси формування фінансіалізаційних тенденцій в контексті трансформацій американської економіки [3]. Р. Доре досліджує економічні мотивації, що призводять до фінансіалізації, та її вплив на зростання нерівності в суспільстві [4]. Д. Асса у своїх роботах доводить існування зв'язку між рівнем фінансіалізації та безробіттям [5]. Широко представлені роботи, що мають політичний відтінок та демонструють корупційні механізми, які призвели до домінування фінансової індустрії [6]. Активно аналізується питання відновлення позитивного взаємозв'язку між реальним і фінансовим секторами та реформи світового фінансового простору, обґрунтовуються шляхи подолання нерівності та підвищення соціальної мобільності в контексті мінімізації наслідків фінансіалізації [1]. У роботах українських учених розглядаються проблеми відтворення та структурних деформацій у зв'язку з домінуванням фінансових ринків [7]. П. Єщенко та Н. Самко досліджують так звану *bubble economics* – економіку фінансових спекуляцій та відтворення ірраціонального виробництва [8].

Метою даної статті є систематизація сутнісних феноменів фінансіалізації в контексті розвитку сумісно-розділеної природи реальної економіки та сфери фінансів.

Прояви фінансіалізації розвиваються як на глобальному рівні, так і в системі макро- та мікроекономічної економічної взаємодії. Базовими феноменами фінансіалізації є: деформації глобального відтворення та

перерозподіл економічної влади, довгострокові ризики рентоорієнтованої поведінки та нерівності, соціоінституційні викривлення та ціннісні провали – від глобально-го рівня через макрорівень до рівня домогосподарств.

У загальному вигляді ці феномени пов'язані з дисбалансами в системі руху ресурсів та розповсюдження інститутів між реальним та фінансовим секторами економіки, коли ресурси в умовах домінанти доходності операцій спрямовуються переважно в систему фінансових операцій, водночас «взамін» фінансово-знекровлений реальний сектор «отримує» фінансову культуру та фінансові стереотипи поведінки, що значно деформують інституційну систему реальної економіки та домогосподарств і створюють довгостроковий трансмісійний механізм для подальшого руху ресурсів від реального сектора до сектору фінансів.

Головним ризиком глобального характеру, що зумовлює фінансіалізація, є ризик фінансового знекровлення реальної економіки та світовому масштабі, що створює умови для значних викривлень у відтворювальних процесах. Як відзначає академік Білорус О., «особливо важливим імперативом глобального порядку денного XXI ст. будуть питання про межі подальшого стихійного розширеного самовідтворення та примноження глобального фінансового капіталу, а також про систему контролю відтворення, злочинного нарощення й перенакопичення фіктивного фінансового капіталу. Альтернативою такій системі контролю є інтенсивний розвиток процесів гіперфінансіалізації економіки та надспоживання фіктивних фінансових ресурсів, що призведе до дегенерації світових відтворювальних процесів. Реальність цієї загрози не викликає сумнівів, адже стратегії глобальних корпорацій, кількість яких у XXI ст. перевищить 100 тис., передбачають втечу зі сфери реальної економіки та розширене відтворення (гіпервідтворення) й накопичення фіктивно-спекулятивних фінансових ресурсів. Зазначене становить найвищий економічний інтерес, є головною метою та функцією більшості ТНК, котрі контролюватимуть 85–90% глобального фінансового капіталу» [7, с. 8].

На рівні національних господарств довгострокові ризики фінансіалізації полягають у розповсюдженні та вкоріненні рентоорієнтованої поведінки (у всіх економічних сферах, а не тільки у фінансовій, від держави до медичних закладів), що викривлює розподіл у суспільстві, стимулюючи нерівність і тим самим створюючи базу довгострокової глобальної нестабільності, – вважає Дж. Стігліц. У своїй роботі «Ціна нерівності» [1, с. 154] він доводить, що зростання нерівності у світі є головною проблемою як у передкризовий період, так і в сучасний рецесійний, адже вона зумовлює падіння реального споживчого попиту; така ситуація «виправляється» урядами шляхом стимулювання кредитування (і, зокрема, споживчого кредитування) [1, с. 156], яке, перш за все, служить мотиваціям фінансових посередників. При цьому зростання фінансово-інституційної залученості населення, вирішуючи короткострокові завдання збільшення споживання, не вирішує проблеми покращення соціального статусу або зростання соціальної

мобільності, адже «бідні змушені запозичувати більше, внаслідок чого вони залишаються бідними ...» [1, с. 170]. При цьому зростання кредитування сучасного покоління частіше за все переносить кредитну залежність і на наступні покоління, там самим розповсюджуючи нерівність і обмежуючи вибір альтернатив.

Соціальні викривлення, що виникають при домінуванні фінансової індустрії, не обмежуються проблемами зростаючої нерівності, вони доповнюються деформаціями в частині оплати праці, які зумовлюють виникнення значних ціннісних провалів. Так дослідження Томаса Філіппона та Аріеля Решефа [9] доводять, що в США в період до 1930-х та після 1980-х рр. робочі місця у фінансовій індустрії оплачувалися вище, ніж в будь-якій іншій сфері; дослідження детермінант цієї тенденції показали, що фінансове дерегулювання і корпоративні заходи, пов'язані з ІРО, плюс зростання обсягів кредитування економіки зумовили збільшення попиту на спеціалістів у фінансовій сфері. Розрив між заробітною платою у фінансовому секторі та інших частинах приватного сектора складав 30–50%. Наші дослідження у 2012 р. показали, що в українській економіці розрив складав десятки, а то і сотні тисяч гривень, адже середня заробітна плата в сільському господарстві складала 2420 грн, у промисловості – 4098 грн, при цьому вищий менеджмент банківських структур отримував від 4 до 20 тис. дол. [10, с. 66–85]. Як результат нерівності в оплаті праці в умовах відкритого інформаційного простору та доступності даних про рівень споживання представників «високооплачуваних професій» виникають фінансизаційні стереотипи поведінки. Засоби масової інформації надактивно включені в процеси висвітлення життя «селебріті», тому культура споживання заможного класу, стаючи надбанням широкого загалу, спонукає представників незаможного класу до необдуманих кредитних операцій для покращення свого короткострокового споживання.

Сфера фінансових відносин у частині правил, стереотипів, паттернів стала частиною не тільки економічної поведінки, вона досягла сфер звичайного мислення, причому не найкращою своєю частиною. Саме тому суто фінансова криза поступово торкнулася практично всіх рівнів економічного та суспільного життя, і сьогодні навіть представники фінансових еліт стверджують про необхідність «...чистки заржавілої сфери фінансів, яка перетворила економіку в гігантське казино з 1970 року. Це означало б поставити великі банки Уолл-стріт в рівні умови з усіма іншими, щоб вони конкурували, не маючи доступу до дешевих кредитів ФРС або до страхування вкладів. Банки зможуть приймати вклади і давати комерційні кредити, але їм буде заборонена торгівля, страхування і управління капіталом в усіх його формах» [6]. Сподіваючись на можливість подолання кризи не ефективності банківських систем, їм вторять економічні історики: «Можливо, саме зараз час заснувати старий добрий комерційний банк, який ставив би відношення з клієнтами вище гонити за угодами і намагався нажити довіру, настільки безславно розтрачену багатьма раніше поважними закладами» [11, с. 378]. Сьогодні

й представники наукового дискурсу, і представники бізнес-середовища вкрай зацікавлені у відновленні тісного позитивного взаємозв'язку між банками та підприємствами, між фінансовим і реальним секторами економіки. Для того, щоб прояснити, наскільки ці прагнення реалістичні, потрібно розглянути природу взаємодії фінансових інститутів та інститутів реального сектора.

У теорії фінансів є три базові підходи до визначення історичного взаємозв'язку між реальним і фінансовим секторами та домінантності цих секторів у контексті позитивного впливу на економічний розвиток. Одні дослідники вважають, що економічне зростання – це функція активності фінансових посередників та насиченості фінансового простору необхідними послугами та інструментами, інші – що розвиток фінансових відносин є похідним від загальносистемних процесів, які мають виток в реальній економіці. Є й інший погляд, який знімає суперечності полярності попередніх підходів та доводить, що мають рацію як ствердження, що ускладнення кредитних процесів підштовхнуло економіку до розвитку, так і аргументація щодо економічного зростання як фактора зростання фінансових посередників; адже «скоріше за все ці процеси розвивалися незалежно один від одного і черпали сили зі своїх внутрішніх джерел» [11, с. 66]. Х. Мінські у своїх працях доводив, що як виробництво передує обміну, так фінансування передує виробництву, тому кредит та фінанси знаходяться в центрі капіталістичного виробництва. Крім того, він вважав, що фінансова структура є центральним фактором, що визначає поведінку капіталістичної економіки [12]. Водночас його теорія показувала, що «в капіталістичній економіці гроші пов'язані із процесом створення капітальних активів і контролю над ними» [13, с. 223], при цьому «грошова маса визначається значною мірою всередині економіки, оскільки її зміни відображають очікування майбутньої кон'юнктури з боку підприємств та банків» [13, с. 118]. Таким чином, незважаючи на те, що фінансова структура є базовим фактором поведінки економіки, гроші як вихідні відносини визначаються реальними економічними процесами.

Різні погляди на еволюцію взаємодії фінансового та реального секторів є не тільки відображенням етапів історичного руху їх взаємовпливу з домінуванням то реального, то фінансового сектора, але сутнісним феноменом їх сумісно-розділеної природи². *Сумісно-розділена природа фінансового та реального секторів реалізується в логіко-історичному русі їх комплементарності, яка розвивається від первісної єдності фінансового та реального секторів у процесі виробництва благ через відмінності, що виникають в процесі інвестування (трансформуючись у виробничий капітал, фінансові ресурси беруть участь у виробництві реальних благ, водночас, якщо інвестування не супроводжується зустрічним рухом елементів виробничого капіталу, а лишається у формі фінансового активу, то прямого впливу на реальні економічні процеси тут не*

² Обґрунтування сумісно-розділеної природи фінансового та реального секторів – на основі методології Гриценка А. А.

відбувається), і завершується розвитком протиріччя домінування фінансового сектора в системі економічних відносин. Отже, ми знаходимося сьогодні на етапі розвитку протиріччя комплементарності фінансового та реального секторів економіки, що на поверхні економічних явищ представлено процесами фінансіалізації.

Передкризова політика у сфері фінансів свідчила про першочергове стимулювання розвитку фінансових ринків, що було викликано, у першу чергу, тим, що вони являли собою важливий механізм реалізації докризової загальноекономічної політики. Теоретичні підходи, що обґрунтовували переважно позитивний вплив розвитку фінансових ринків на реальні економічні процеси, були частиною парадигми соціальної держави, спрямованої на всебічну підтримку пропозиції та попиту шляхом державного сприяння бізнесу та забезпечення соціальних гарантій у середовищі домогосподарств, що супроводжувалося, з одного боку, зменшенням державного регуляторного впливу, а з іншого, – активною підтримкою кредитно-інвестиційного процесу в бізнес-середовищі та стимулюванням попиту, у тому числі шляхом зростання споживчого кредитування. Зменшення державного регулюючого впливу на бізнес-процеси при очевидному зростанні стимулюючої складової економічної політики найбільш яскраво проявилася у фінансово-інституційному просторі, в якому розвивалася лібералізація і зниження процентних ставок на тлі наповнення світового фінансового простору ліквідністю. Низхідні тенденції руху процентних ставок і наявність великих обсягів ліквідності меншою мірою служили розвитку реального сектора економіки, а більше всього – фінансовим ринкам, стимулюючи їх активне зростання, появу нових фінансових інструментів і прогресуючі фінансові інновації, що в сукупності обумовлювало розвиток процесів фінансизації.

Фінансовий ринок поступово перетворювався в «інститут в собі», а система фінансового посередництва поступово втрачала свою функціональну спрямованість, що полягає в перерозподілі фінансових активів від суб'єктів з профіцитом бюджету до суб'єктів з дефіцитом бюджету. Ліквідність, потрапляючи в систему фінансових ринків, меншою частиною поверталася в реальний сектор економіки, а більшою – лишалася у формі фінансових активів внаслідок стійкого розриву дохідності фінансового та реального секторів. У період кризи протиріччя фінансового та реального секторів проявилася, у тому числі, в непродуктивному рефінансуванні банківської системи, негативний характер якого полягає в тому, що центральні банки для фінансової стабілізації та виходу реальної економіки з рецесії наповнюють банківську систему ліквідністю, що мало впливає на реальні економічні процеси, але забезпечує зростання фінансових ринків.

Наочним проявом розриву комплементарності на сучасному етапі розвитку стає автономність функціонування фінансових ринків по відношенню до реального сектора економіки, яка проявляється не тільки в падінні кредитно-інвестиційного фінансування реальних економічних процесів з боку банківської системи, а й у зростанні незалежності формування ресурсної бази фінансових посередників від джерел реального сектора в умовах активного рефінансування з боку держави.

Банківська система стає автономною по відношенню до реального попиту на банківські продукти та послуги, вона створює пропозицію, яка мало відображає потреби реального сектора економіки. На сьогоднішній день банківська система сприяє негативному перерозподілу глобального багатства та через розвиток споживчого кредитування погіршує соціальну структуру суспільства: в умовах активного рефінансування з боку центральних банків банківська система не потребує (як бази операційної активності) зростання депозитів, тому міцність фінансових інститутів уже не залежить від чисельності середнього класу як постачальника фінансових ресурсів, навпаки, більш цікавим напрямом банківського бізнесу є кредитна активність серед *немаючого населення*. Отже, фінансові ринки сьогодні – це джерело стратегічних економічних та соціальних ризиків.

Взаємодія фінансового ринку та реального сектора економіки має антагоністичний характер. Водночас, сьогодні фінансові ринки ще *можуть бути* оздоровлені в контексті подолання розриву комплементарності з реальним сектором економіки, і тоді сформується їх єдність на новому рівні. Або такого не станеться, і ліквідні ресурси будуть прямувати до фінансових ринків аж до кінцевого розриву між секторами; обов'язково настане момент реваншу реального сектора, але то вже буде зовсім інший, новий, переважно мережевий реальний сектор, який не буде потребувати циркуляції ліквідності, втім, це прогнози на довгострокову перспективу.

Сьогодні ж, якщо ми подивимося на інституційні реформи фінансового сектора, то вони проходять не просто складно та неоднозначно, а виявляють все більше і більше суперечностей структурного характеру. Особливо це стосується європейського фінансово-інституційного простору, який чи не найбільше серед усіх розвинутих країн потерпав від кризи та рецесії. Долю ЄС сьогодні складно спрогнозувати через тяжкі випробування не тільки фінансово-економічного характеру, а й соціо-інституційного та гуманітарного. Справа тут не тільки в спадаючій інституційній ефективності наднаціонального регулювання, зростаючих проблемах безробіття, нерівності, міграції, які важко вирішити як на рівні національних держав, так і на рівні ЄС. Велика рецесія спровокувала глибокі зрушення, які *мало відповідають основним принципам та базовим інститутам, які формували європейське економічне та суспільне середовище*. Проблема поглиблюється тим, що реформування, яке покликане створити умови для посткризового відновлення, призводить до нівелювання глибинних європейських принципів та деформації базових інститутів, обходячи при цьому структурні вади фінансових ринків, що викликали кризу. Мова йде про принцип вільної конкуренції та занепад банківської системи як однієї з базових систем інституційного середовища континентальної Європи.

Довгостроковим ризиком відновлення для Європи сьогодні стає *падіння інституційної ефективності дер-*

жави, що, у тому числі, виражається і в активній взаємодії з фінансовими операторами. Традиційно держава виходить на фінансові ринки в періоди економічної нестабільності, коли подолання умов біфуркації потребує її активного впливу на ринкову ситуацію. Водночас не слід забувати, що участь держави на фінансових ринках в континентальній Європі до кризи чітко обмежувалася регулюючими процедурами. Держава завжди була регулятором, але не була оператором фінансового ринку. Ця принципіальна позиція підтримувалася реалізацією принципу незалежності Європейського центрального банку, мандат якого чітко визначав неможливість операцій з державними цінними паперами, та особливою практикою рефінансування, що передбачала прийняття як забезпечення по операціях цінних паперів тільки недержавних емітентів – корпорацій. Криза створила умови для кардинальної зміни такого підходу: ЄЦБ почав викуп суверенних цінних паперів, а інститути грошового ринку сьогодні активно оперують цінними паперами державного боргу та кредитують державу.

Усі ці процеси значно деформують *принцип вільної конкуренції, покладений в основу всіх інтеграційних процесів*. Адже рано чи пізно європейський фінансовий простір буде чітко поділятися на тих операторів, що працюють з державою і мають певні преференції, та на тих, хто лишається поза такого взаємозв'язку, як це має місце в американській системі фінансово-інституційних координат.

Історично невтручання держави у функціонування європейських континентальних фінансових ринків було пов'язане з активною лібералізацією європейського фінансово-інституційного простору. Причому важливо, що лібералізація, яка заклала фундамент інтегрованим фінансам континентальної Європи, сформувала чіткі механізми фінансової взаємодії, які задовільно функціонували задовго до реалізації єдиної грошово-кредитної політики ЄЦБ. У цьому полягала *інверсійність* процесу створення єврозони [14]: формування єдиного монетарного простору реалізувалося вже в діючому лібералізованому фінансовому просторі, що зумовлювало певні інституційні викривлення, які повною мірою показали себе під час кризи. ЄЦБ створив ефективну прозору, транспарентну систему взаємодії ЄЦБ – MFI (інститути грошового ринку). Втім, процеси розвитку фондового простору, зокрема ринку єврооблігацій та ринку суверенних боргів, були поза межами впливу ЄЦБ, однак впливали на його політику, оскільки універсальні європейські банки є активними учасниками ринку облігацій. Тому адекватно відреагувавши на перший етап кризи, що був пов'язаний із глобальною фінансовою турбулентністю, ЄЦБ відчув значні ускладнення під час розвитку внутрішньо-європейських проблем – боргової кризи європейських держав. І якщо на першому етапі він проводив політику зваженого зростання рефінансування, то на етапі кризи суверенних боргів вдався до значних фінансових вливань у банківську систему, у тому числі шляхом операцій викупу боргових цінних паперів на вторинному ринку.

За підрахунками аналітиків Європейського центрального банку, держава і платники податків на 86% покрили втрати світового фінансового сектора. У розвинутих країнах від 20% (Германія) [15] до 47% (Греція, Іспанія, Португалія) домогосподарств понесли фінансові втрати як у результаті фінансової кризи, так і в результаті подальших фінансових проблем у зв'язку з реформуванням державної бюджетної та соціальної політики внаслідок кризи. Водночас фінансові оператори, отримавши безпрецедентну підтримку держави, зайняли нейтральну позицію по відношенню до процесів відновлення в єврозоні та ЄС. Більше того, зменшуючи кредитування нефінансових корпорацій, інститути грошового ринку (MFI) розвивають активну кредитну та інвестиційну взаємодію з державою, купуючи суверенні боргові цінні папери. Як ми демонстрували в попередніх роботах³, циркуляція ліквідності від держави до фінансових ринків та навпаки створює хибне коло: по-перше, вона *спотворює конкурентне середовище*, адже залежна від фінансових ринків держава – це осередок корупції та банківського лобі, яке буде значно заважати процесам реформування, а, по-друге, *банківські установи, що отримали найбільшу державну допомогу, знаходяться в преференційному положенні* (антиконкурентному) по відношенню до інших операторів ринку і, скоріше за все, будуть зводити до такого несамостійного існування, посилюючи довгострокові системні ризики.

Наші недавні дослідження⁴ показують, що таке неефективне функціонування європейської континентальної банківської системи наднаціональні органи ЄС та єврозони намагаються подолати шляхом активного фінансово-інституційного реформування, яке проводиться шляхом впровадження нових вимог достатності банківського капіталу Базель III, шляхом заснування Банківського Союзу та Союзу Ринків Капіталу. Ці системи заходів спрямовані на створення більш міцної банківської системи, на розрив негативного зв'язку між фінансовими установами та державами, на створення нових, альтернативних банківським, механізмів введення ліквідності в реальну економіку.

Водночас слід враховувати, що активне впорядкування та реформування європейського банківського простору розгортається в умовах зростання тіньової банківської системи (нерегульованих банківських операцій за участю як банківських, так і небанківських фінансових установ), яке виглядає як формування нового сегмента фінансового ринку на основі існуючої кредитної системи. У новій банківській системі задовольняється попит на операції трансформації ризиків за допомогою похідних цінних паперів, активно розвивається сек'юритизація, і немає місця традиційному банківському кредитуванню, яке стає в умовах зростання вимог до капіталу витратною послугою. У цьому зв'язку активні реформаторські заходи можуть призвести до непередбачуваних результатів, коли офіційний банкінг

³ Корнівська В., Яременко В. Актуальні трансформації фінансово-інституційного простору єврозони. *Проблеми економіки*. 2016. № 3. С. 15–23.

⁴ Там само.

поступово буде втрачати конкурентні позиції в умовах падіння як пропозиції, так і попиту на традиційні банківські послуги. Створення Союзу ринків капіталу (СРК) також додає умов для істотних трансформацій у системі традиційної банківської системи. З одного боку, такий кардинальний наступ на банківську систему – це глобальний підхід, спрямований на подолання банківської неефективності та створення більш стабільного зв'язку «фінанси – реальний сектор». З іншого боку, для європейської континентальної фінансової традиції заходи з фінансово-інституційного реформування створюють умови негативної конкуренції між традиційним банкінгом, тіншовою банківською системою та ринком капіталу. Це може стати початком кінця переважно банківської моделі інвестиційного фінансування, яка, зародившись в епоху Середньовіччя, зумовлювала економічний розвиток Європи багато століть поспіль, була базовим інститутом європейського континенту, вирішальним практично у всіх історичних подіях епохального значення (від промислової революції, до війн Наполеона, світових війн та післявоєнного підйому Європи).

ВИСНОВКИ

Відносини фінансового та реального секторів мають сумісно-розділену природу, яка реалізується в історичному русі їх комплементарності. На сучасному етапі відбувається загострення протиріччя в системі відносин «фінанси – реальна економіка», що на поверхні економічних явищ приймає форму фінансіалізації. Її основними проявами на наднаціональному рівні є взаємозумовлені процеси деформації відтворення та перерозподілу економічної влади, на національному рівні – зростання рентоорієнтованої поведінки та посилення нерівності, на мікрорівні домогосподарств – розвиток фінансових моделей поведінки. Для відновлення ефективних взаємозв'язків між фінансовим і реальним сектором економіки як у глобальному масштабі, так і на рівні національних економік, активно впроваджуються заходи з реформування фінансових ринків. Втім, ті тенденції, що ми сьогодні спостерігаємо в європейській системі координат, свідчать про те, що заходи, спрямовані на відновлення зростання, ведуть до кардинальної деформації складових європейської інституційної системи, що не має відношення до процесів виходу на траєкторію усталеного розвитку. Фінансово-інституційний простір дає стихійні та непередбачувані відповіді на запропоновані заходи врегулювання, при цьому фінансіалізація не долається, вона продовжує внутрішньо жити всіма новими ресурсами, активами, і пережити канали цього живлення практично неможливо (беручи до уваги хоча б темпи формування тіншової банківської системи). У цьому зв'язку виникає питання, чи буде дійсно ефективним у контексті мінімізації фінансіалізації те реформування фінансового простору, що впроваджується сьогодні у світі? Відповідаючи на це питання, слід приймати до уваги, що фінансіалізація сьогодні – це складний, багаторівневий процес трансформації глобального світоустрою, коли зміщуються не тільки економічні акценти (скажімо, з реального сектора на фінансовий, або з національного рів-

ня операційної активності на наднаціональний), це *авангардна частина вживлення інформаційно-мережевої економіки в сучасні інституційні системи різних рівнів*. Таким чином, фінансіалізація, приймаючи різні форми, поступово еволюціонує, буде ще довго складати частину економічної практики. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Стиглиц Дж.** Цена неравенства. Чем расслоение общества грозит нашему будущему/пер. с англ. Москва: ЭКСМО, 2015. 512 с.
2. **Epstein G.** (ed.). *Financialization and the World Economy*/ Edward Elgar Publishing, 2005. 400 p.
3. **Krippner G.** *Financialization of the American Economy*. URL: <https://economicsociologydotorg.files.wordpress.com/2015/01/the-financialization-of-the-american-economy.pdf>
4. **Dore R.** *Financialization of the global economy*. URL: <https://myweb.rollins.edu/tlairson/seminar/financeglb.pdf>
5. **Asa J.** *Financialization and Its Consequences: the OECD Experience*. Finance Research. 2012. No. 1 (1). P. 35–39 URL: http://www.academia.edu/1377330/Financialization_and_its_Consequences_the_OECD_Experience
6. **Stockman D. A.** *State-Wrecked: The Corruption of Capitalism in America*. URL: http://www.riosmauricio.com/wp-content/uploads/2013/07/The-Great-Deformation_David-A.-Stockman.pdf
7. **Білопус О.** Структурна трансформація глобального капіталу та гіперфінансіалізація відтворювальних процесів. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 7–19.
8. **Ещенко П., Самко Н.** Фінансіалізація у водоверті глобальної економіки. Київ: Знання України, 2016. 355 с.
9. **Philippon T., Reshef A.** *Wages and Human Capital in the U.S. Financial Industry: 1909–2006*/National bureau of economic research. URL: <http://www.nber.org/papers/w14644.pdf>
10. **Сталий людський розвиток: забезпечення справедливості: національна доповідь/кер. авт. кол. Е. М. Лібанова/Інститут демографії та соціальних досліджень ім. М. В. Птухи. Умань: Видавничо-поліграфічний центр «Візаві», 2012. 412 с.**
11. **Фергюсон Н.** *Восхождение денег*/пер. с англ. А. Колляндра, И. Файбисовича. Москва: Издательство АСТ: CORPUS, 2016. 378 с.
12. **Whalen Ch. J.** *Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development*/Institute for Industry Studies, Cornell University. URL: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp/277.pdf>
13. **Minsky H. P.** *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press, 1986. 223 p.
14. **Корнівська В.** Інверсійний характер єдності європейського монетарного простору. *Економіка і прогнозування*. 2013. № 1. С. 109–122.
15. **Bucher-Koenenand T., Ziegelmeyer M.** *Who Lost the Most? Financial Literacy, Cognitive Abilities, and the Financial Crisis* // Conference on «Household Finance and Consumption». URL: www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/joint_ecb_lux.en.html

REFERENCES

- Asa, J. "Financialization and Its Consequences: the OECD Experience". Finance Research. http://www.academia.edu/1377330/Financialization_and_its_Consequences_the_OECD_Experience
- Bilorus, O. "Strukturna transformatsiia hlobalnoho kapitalu ta hiperfinansializatsiia vidtvoriuvalnykh protsesiv" [Structural transformation of global capital and hyperfinancialisation of the reproduction processes]. *Finsky Ukrainy*, no. 1 (2016): 7-19.
- Bucher-Koenenand, T., and Ziegelmeyer, M. "Who Lost the Most? Financial Literacy, Cognitive Abilities, and the Financial Crisis".

Conference on «Household Finance and Consumption». www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/joint_ecb_lux.en.html

Dore, R. "Financialization of the global economy". <https://myweb.rollins.edu/tlairson/seminar/financeglb.pdf>

Financialization and the World Economy: Edward Elgar Publishing, 2005.

Ferguson, N. *Voskhozhdeniye deneg* [The ascent of money]. Moscow: Izd-vo AST: CORPUS, 2016.

Kornivska, V. "Inversiyi kharakter yednosti yevropeiskoho monetarnoho prostoru" [The inversion character of the unity of the European monetary space]. *Ekonomika i prohnozuvannia*, no. 1 (2013): 109-122.

Krippner, G. "Financialization of the American Economy". <https://economicsociologydotorg.files.wordpress.com/2015/01/the-financialization-of-the-american-economy.pdf>

Minsky, H. P. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.

Philippon, T., and Reshef, A. "Wages and Human Capital in the U. S. Financial Industry: 1909-2006". National bureau of economic research. <http://www.nber.org/papers/w14644.pdf>

Stockman, D. "A. State-Wrecked: The Corruption of Capitalism in America". http://www.riosmauricio.com/wp-content/uploads/2013/07/The-Great-Deformation_David-A.-Stockman.pdf

Stalyi liudskiyi rozvytok: zabezpechennia spravedlyvosti: natsionalna dopovid [Sustainable human development: ensuring justice: national report]. Uman: Vizavi, 2012.

Stiglitz, Dzh. *Tsena neravenstva*. *Chem rassloeniye obshchestva grozit nashemu budushchemu* [The price of inequality. Than the stratification of society threatens our future]. Moscow: Eksmo, 2015.

Whalen, Ch. J. "Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development". <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp/277.pdf>

Yeshchenko, P., and Samko, N. *Finansializatsiya u vodoverti hlobalnoi ekonomiky* [Financialization in the maelstrom of the global economy]. Kyiv: Znannia Ukrainy, 2016.

УДК 316.334: 330.341.2

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ МАТРИЦІ СУСПІЛЬСТВА ТА ТРАНСФОРМАЦІЙНА ЕКОНОМІКА УКРАЇНИ

© 2016 БОЛОТІНА Є. В., ШУБНА О. В.

УДК 316.334: 330.341.2

Болотіна Є. В., Шубна О. В. Інституціональні матриці суспільства та трансформаційна економіка України

У статті розглядаються термін «інституціональна матриця» і два напрями розвитку економіки: ринкова і редистрибутивна. Запропоновано ключ до розуміння відмінностей між X-матрицею (східною) та Y-матрицею (західною). Наукова новизна полягає у виконанні нелінійної методології, застосуванні синергетичних принципів аналізу проблем нелінійності суспільного розвитку та його раціональної оцінки в комплексі теорій та підходів. Дослідження суперечливих соціально-економічних процесів у контексті нелінійної методології, соціосинергетики і скрізь призму оцінки соціального суб'єкта – крок уперед у пізнанні їх сутності. Пропонується концептуальний підхід до визначення сутності та методологія аналізу інституціональної матриці суспільства, обґрунтовується системоутворюючий характер інституту праці.

Ключові слова: інституціональна матриця, інститут праці, базисні інститути, відчуження, соціосинергетика, соціальна ентропія, соціально-економічна система, нелінійна методологія.

Рис.: 1. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 14.

Болотіна Євгенія Валеріївна – кандидат філософських наук, доцент кафедри менеджменту, Донбаська державна машинобудівна академія (вул. Академічна, 72, Краматорськ, Донецька обл., 84313, Україна)

E-mail: twinpiks@inbox.ru

Шубна Олена Василівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту, Донбаська державна машинобудівна академія (вул. Академічна, 72, Краматорськ, Донецька обл., 84313, Україна)

УДК 316.334: 330.341.2

Болотина Е. В., Шубная Е. В. Институциональные матрицы общества и трансформационная экономика Украины

В статье рассматриваются термин «институциональная матрица» и два направления развития экономики: рыночная и редистрибутивная. Предлагается ключ к пониманию различий между X-матрицей (восточной) и Y-матрицей (западной). Научная новизна связана с обращением к нелинейной методологии, к синергетическим принципам анализа проблем нелинейности общественного развития и его рациональной оценки в комплексе теорий и подходов. Изучение противоречивых социально-экономических процессов в контексте нелинейной методологии, социосинергетики и через призму оценки социального субъекта является определенным шагом вперед в познании их сущности. Предложен концептуальный подход к определению сути и методология анализа институциональной матрицы общества, обосновывается системообразующий характер института труда.

Ключевые слова: институциональная матрица, институт труда, базисные институты, отчуждение, социосинергетика, социальная энтропия, социально-экономическая система, нелинейная методология.

Рис.: 1. **Табл.:** 1. **Библ.:** 14.

Болотина Евгения Валерьевна – кандидат философских наук, доцент кафедры менеджмента, Донбасская государственная машиностроительная академия (ул. Академическая, 72, Краматорск, Донецкая обл., 84313, Украина)

E-mail: twinpiks@inbox.ru

Шубная Елена Васильевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры менеджмента, Донбасская государственная машиностроительная академия (ул. Академическая, 72, Краматорск, Донецкая обл., 84313, Украина)

UDC 316.334: 330.341.2

Bolotina E. V., Shubnaya E. V. The Institutional Matrices of Society and the Transformational Economy of Ukraine

The article considers the term of «institutional matrix» and two directions of development of economics: market and redistributing. A key to understanding the differences between the X-matrix (Eastern) and the Y-matrix (Western) has been suggested. Scientific novelty consists in addressing to the non-linear methodology, synergetic principles of analysis of the problems of non-linearity of social development and its rational evaluation in the complexity of theories and approaches. Studying the contradicting socio-economic processes in the context of the non-linear methodology, sociosynergetics, and through the prism of evaluating the social subject, is a definite step forward in the knowledge of their substance. A conceptual approach to defining the nature together with a methodology for analyzing the institutional matrix of society have been proposed, the systemically important nature of the institution of labor is substantiated.

Keywords: institutional matrix, institution of labor, basic institutions, exclusion, sociosynergetics, social entropy, socio-economic system, non-linear methodology.

Fig: 1. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 14.

Bolotina Evgenya V. – PhD (Philosophy), Associate Professor of the Department of Management, Donbass State Academy of Machine Building (72 Akademichna Str., Kramatorsk, Donetskaya obl., 84313, Ukraine)

E-mail: twinpiks@inbox.ru

Shubina Olena V. – PhD (Economics), Associate Professor, Department of Management, Donbass State Academy of Machine Building (72 Akademichna Str., Kramatorsk, Donetskaya obl., 84313, Ukraine)