

Корнівська В. О.

ДЕРЖАВНА ПОЛІТИКА У ФІНАНСОВІЙ СФЕРІ В КОНТЕКСТІ ВИХОДУ НА ПОСТКРИЗОВУ ТРАЕКТОРІЮ РОЗВИТКУ

У статті представлені результати дослідження державної політики у фінансовій сфері в передкризовий етап розвитку світової економіки. Показано феномен «схильності до лібералізації», що ускладнював впровадження ефективної в довгостроковому контексті державної політики у сфері фінансів, та визначено його глибинні підґрунтя. Систематизовано фактори, що зумовили лібералізацію фінансового сектору, та як її результат показано тенденції фінансизації, що означали переважне значення фінансових відносин, фінансових мотивів та еліт у системі економічних зв'язків. У роботі доведено, що умови лібералізації та фінансизації призвели до домінування «переваги ліквідності» та «зростання капіталізації» як базових мотивів поведінки операторів фінансових ринків, діяльність яких була спрямована на постійне долаття нормативних обмежень з метою отримання максимальних прибутків, що призводило до розвитку «діалектики регулювання» – суперечливого процесу розвитку фінансових інновацій як відповіді на введені державою нормативні інновації. Подано рекомендації щодо державної політики у фінансовій сфері в контексті виходу на посткризову траєкторію розвитку.

Ключові слова: державна політика, фінансова сфера, схильність до лібералізації, посткризовий розвиток

Табл.: 2. Бібл.: 10.

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

УДК 330.341.2

Корниевская В. О.

ГОСУДАРСТВЕННАЯ ПОЛИТИКА В ФИНАНСОВОЙ СФЕРЕ В КОНТЕКСТЕ ВЫХОДА НА ПОСТКРИЗИСНУЮ ТРАЕКТОРИЮ РАЗВИТИЯ

В статье представлены результаты исследования государственной политики в финансовой сфере в предкризисный этап развития мировой экономики. Показан феномен «склонности к либерализации», затруднявший реализацию эффективной в долгосрочном контексте государственной политики в области финансов, и определены его глубинные основы. Систематизированы факторы, которые обусловили либерализацию финансового сектора, и как ее результат показаны тенденции финансизации, означавшие преимущественное значение финансовых отношений, финансовых мотивов и элит в системе экономических связей. В работе доказано, что условия либерализации и финансизации привели к доминированию «предпочтения ликвидности» и «роста капитализации» как базовых мотивов поведения операторов финансовых рынков, деятельность которых была направлена на постоянное преодоление нормативных ограничений с целью получения максимальных прибылей, что приводило к развитию «диалектики регулирования» – противоречивого процесса развития финансовых инноваций в ответ на введенные государством нормативные инновации. Даны рекомендации относительно государственной политики в финансовой сфере в контексте выхода на посткризисную траекторию развития.

Ключевые слова: государственная политика, финансовая сфера, склонность к либерализации, посткризисное развитие

Табл.: 2. Библ.: 10.

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

UDC 330.341.2

Kornivska V. O.

STATE POLICY IN THE FINANCIAL SPHERE IN THE CONTEXT OF ENTERING THE POST-CRISIS TRAJECTORY OF DEVELOPMENT

The article provides results of the study of the state policy in the financial sphere at the pre-crisis stage of development of the world economy. It shows the phenomenon of inclination to liberalisation, which hinders realisation of effective state policy in the field of finances in the long run, and identifies its in-depth basis. It systemises factors, which caused liberalisation of the financial sector, and tendencies of financisation, which mean primary significance of financial relations, financial motives and elites in the system of economic links, are shown as its result. The article proves that conditions of liberalisation and financisation resulted in domination of preference of liquidity and growth of capitalisation as basic motives of behaviour of financial market operators, whose activity was directed at permanent overcoming regulatory limitations with the aim to obtain maximum profit, which resulted to development of regulation dialectics – contradictory process of development of financial innovations in response to regulatory innovations introduced by the state. The article provides recommendations with respect to the state policy in the financial sphere in the context of entering the post-crisis trajectory of development.

Key words: state policy, financial sphere, inclination to liberalisation, post-crisis development

Tabl.: 2. Bibl.: 10.

Kornivska Valeriya O. – Candidate of Sciences (Economics), Senior Research Fellow, Senior Research Fellow, Department of Economic Theory, Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine (vul. Panasa Myrnogo, 26, Kyiv, 01011, Ukraine)

Постановка проблеми. Необхідність впливу державної політики на процеси функціонування фінансової сфери економіки зумовлена основними принципами існування держави як виробника суспільних благ, що спрямовує свою діяльність на створення законодавчо-нормативних умов для економічного розвитку, усталеності та безпеки в країні, які є складовими суспільного інтересу і залежать, в тому числі, і від ефективності та стабільності фінансового

сектору економіки. В той же час передкризовий етап розвитку глобальної економіки був пов'язаний із лібералізацією фінансових ринків, що в практичному контексті означала не тільки поступове зменшення державного впливу на процеси розвитку фінансових відносин, але й виникнення сфер необмеженої компетенції операторів фінансових ринків. Усунення держави від регулюючого впливу на функціонування світової фінансової індустрії призвело до роз-

витку загальносистемної нестабільності, подолання якої залежало і залежить від державних фінансових інститутів, в тому числі і центральних банків як кредиторів останньої інстанції. В європейському фінансовому просторі активна державна підтримка системних фінансових установ обернулася розбалансуванням бюджетів та глибокими економічними та соціоінституційними деформаціями. У зв'язку з цим виникає питання, якою має бути оптимальна регулююча роль держави на фінансових ринках в контексті формування основ посткризового розвитку.

Аналіз останніх публікацій. Системні трансформації на фінансових ринках, що призвели до сучасної кризи, розглядають в своїх роботах Клаудіо Боріо (Claudio Borio), Стефен Кечетті (Stephen G Cecchetti), Крістіан Юппер (Christian Upper), Дітріх Доманські (Dietrich Domanski), Інго Фендер (Ingo Fender), Патрік МакҐуайєр (Patrick McGuire), Жан-П'єр Ландау (Jean-Pierre Landau) [1]. Проблеми посткризової ролі держави на фінансових ринках висвітлені в роботах Росса Левіна (Ross Levine), Ешлі Деміргук – Кант (Aslı Demirgüç-Kunt), Торстена Бека і Клауса Шаєка (Thorsten Beck and Klaus Schaeck) [2].

Метою даної роботи є систематизація наукових підходів до визначення впливу фінансових ринків на економічне зростання, характеристика феноменів регуляторної політики держави на фінансових ринках у передкризовий етап розвитку та обґрунтування засад державної політики у фінансовій сфері в контексті виходу на посткризову траєкторію розвитку.

Результати. Як свідчить сучасна економічна теорія, добре функціонуючі фінансові системи грають незалежну роль (*an independent role*) у розвитку довгострокового економічного зростання [2, с. 18]. Механізмом, за допомогою якого відбувається зростання, є *ефективний розподіл суспільних заощаджень при їх незмінному рівні*. Ефективні фінансові системи сприяють вступу на ринок перспективних фірм і зумовлюють розширення економічних можливостей таким чином, щоб розподіл кредитно-інвестиційних коштів менш тісно був пов'язаний з процесами лобювання і більш тісно пов'язаний з соціальною значимістю проекту. Крім того, завдяки добре функціонуючим фінансовим ринкам поліпшується управління в компаніях, що отримують інвестиційні кошти, скорочується шахрайство, підвищуючи ефективне використання обмежених ресурсів через посилення контролю з боку фінансових установ, що надали інвестування [2]. Завдяки оптимізації ефективності вказаних механізмів *фінансові ринки можуть впливати на ефективність розподілу капіталу і економічне зростання, забезпечуючи таким чином реалізацію загальносуспільного інтересу і поступово – індивідуального інтересу*, адже економічне зростання впливає на стан як державних фінансів, так і на стан приватних фінансів населення: зумовлює вирівнювання бюджетних диспропорцій (якщо такі були), сприяє соціальній спрямованості бюджетних витрат, створює підґрунтя для покращення добробуту громадян країни як в актуальному контексті – через зростання споживання, так і в стратегічному – через накопичення і т. ін.

Фінансовий розвиток може сприяти зменшенню бідності в суспільстві, скорочувати розрив між багатими та бідними, забезпечувати покращення добробуту за рахунок доступу до кредитного фінансування охорони здоров'я, освіти, споживання; фінансовий ринок може надавати можливості отримання доходу через участь населення у депозитних операціях та операціях з цінними паперами – вказані процеси представлені в сучасному науковому дискурсі як процеси демократизації фінансів. Якщо виходити з того, що головним фінансовим інтересом населення є наявність фінансових джерел (доходу, позикових коштів) для забезпечення достойного власного економічного становища, добробуту родини, впевненості в завтрашньому дні, то процеси демократизації фінансів – це процеси прямої реалізації інтересів громадян в фінансовій сфері, які, як ми показали, можуть бути здійснені і опосередковано – через вплив на економічне зростання. При цьому демократизація фінансів як розширення доступу населення до ефективних фінансових послуг через вплив на споживання та накопичення **може зумовлювати** зростання внутрішнього попиту та створювати джерела інвестиційних ресурсів для економічного розвитку країни, тобто *реалізація індивідуальних інтересів в процесі демократизації фінансів може приводити до прискорення економічного розвитку та реалізації загальносуспільного інтересу*.

У загальному вигляді в контексті сучасних теоретичних розробок щодо механізмів та принципів функціонування фінансових систем, розвиток фінансових ринків може впливати на взаємозумовлену реалізацію загальносуспільного інтересу економічного зростання та індивідуальних інтересів громадян у фінансовій сфері.

Діяльність фінансових ринків потребує законодавчого регулювання, адже, як ми показали, послуги, що надають оператори цих ринків, мають вплив на економічне зростання. Крім того, фінансові інститути діють в таких умовах, де асиметричність інформаційного поля є скоріше правилом, чим виключенням [3, с. 444]. При цьому головною функцією фінансових посередників є прийняття на себе ризиків, що виникають у зв'язку із інформаційною асиметрією, яка виникає в процесі перерозподілу ресурсів від економічних суб'єктів із профіцитом бюджету до економічних суб'єктів з дефіцитом бюджету (скажімо, при видачі кредитів банк приймає на себе ризики, пов'язані зі своєчасним поверненням фінансових коштів, а власники депозитних рахунків сподіваються на обачливість та ефективний фінансовий менеджмент банківської установи, в той час, якби власники вільних коштів не поклали їх в банк на депозитний рахунок, а надали би їх в якості позики, то ризики повернення коштів лягли би на цих власників). Держава в цих умовах приймає на себе обов'язки по недопущенню надмірного зростання ризиків, що приймають на себе фінансові установи, для забезпечення фінансової стабільності в країні шляхом створення законодавчо-нормативної бази функціонування національних фінансових систем. В умовах банківських дисбалансів держава виконує роль кредитора в останній інстанції і надає в економіку ліквідність, необхідну для стабілізації.

В системі впливу держави на функціонування фінансових ринків в докризовий період надактивно розвивалися два феномени: «схильність до лібералізації» і «діалектика регулювання», які значно ускладнювали впровадження державної політики в сфері фінансових ринків в довгостроковій перспективі. «Схильність до лібералізації» являла собою високий ступінь готовності держави до пом'якшення нормативних обмежень щодо руху капіталу в національному фінансовому просторі і/або доступу на нього іноземного капіталу. Лібералізацію у фінансовій сфері, на відміну від, скажімо, сфери товарних потоків, завжди легше впроваджувати, адже вона практично одночасно сприяє реалізації інтересів всіх зацікавлених сторін: і інвесторів, що знаходять можливості для розміщення ресурсів в ефективному іноземному фінансовому просторі, і реципієнтів, що отримують інвестиційні кошти для розвитку, і держави, для якої розвиток іноземного інвестування сприяє економічному зростанню в країні; в той час, як лібералізація товарних ринків стикається з проблемою конкуренції національних та іноземних товаровиробників і т. п.

Більше того, об'єктивні умови розвитку фінансової сфери доводять, що лібералізація є для неї природною, адже вільний рух ліквідності між різними національними економічними системами і поступове формування для її вільної циркуляції наднаціонального глобального фінансового простору ґрунтується на базових принципах виникнення перших фінансових відносин, які, як свідчить економічна історія, були пов'язані саме з міжнародною торгівлею і міжнародним рухом ліквідності. Так дослідники доводять, що саме розширення міжнародної торгівлі, різноманітність монетних систем середньовіччя зумовили необхідність операцій з обміну грошей і появу професіоналів цього ринку, які також займалися переведенням грошових сум і лихварством. При цьому центри міжнародної торгівлі поступово ставали і фінансовими центрами, як це, скажімо, було в Генуї в 13 ст. [4, с. 66–67] Отже саме між-

народний характер економічних відносин, що потребував вільного переміщення ліквідності між учасниками торговельних операцій та лібералізації його умов, стимулював розвиток фінансових відносин. В той же час слід усвідомлювати, що формування перших фінансових відносин та виділення професіоналів цього ринку в середньовіччі було також пов'язано з необхідністю впорядкування процесів міжнародної торгівлі, таким чином історично так склалося, що поряд із процесами лібералізації були прагнення впорядкування та створення певних відносно стійких систем взаємодії.

Однак історично так склалося, що про компліментарність лібералізації та впорядкування дуже часто забували. Тому схильність до лібералізації проявлялась в історії розвитку світових фінансових ринків дуже часто і практично завжди завершувалась банківськими або загальнофінансовими крахами. Скажімо, фінансова історія США свідчить про таке. У зв'язку із необхідністю подолання наслідків Великої Депресії та для запобігання фінансово-банківських крахів у майбутньому в 1930-х Конгрес прийняв ряд законодавчо-нормативних актів, спрямованих на недопущення банкрутств депозитних установ. Зокрема, Закон про банківську діяльність 1933 року заборонив банкам сплачувати проценти по депозитним вкладам до запитання, визначив типи активів, якими банки могли володіти, а також розділив діяльність комерційних та інвестиційних банків; була також заснована Федеральна корпорація по страхуванню депозитів, що надовго створило основи фінансової стабільності в країні, – після закінчення Другої світової війни банкрутства відбувалися не частіше, ніж 10 разів на рік. Але у 1980-х рр. кількість банкрутств зросла у зв'язку із частковою відміною правила Q, – припису, що обмежував рівень банківської процентної ставки [3, с. 446]. Отже заходи з лібералізації банківського законодавства щодо процентної політики банків призвели до банківської нестабільності 1983 – 1991 рр. (см. дані табл. 1)

Таблиця 1

Число банкрутств депозитних установ в США (1890-1991 рр.)

Роки	Кількість	У % до загальної кількості банків	В середньому за рік
1890-1899	1084	1,5	108
1900-1920	1789	0,34	85
1921-1929	5712	2,3	634
1930-1933	9096	11,29	2274
1934-1942	487	0,35	54
1943-1952	42	0,03	4
1953-1962	46	0,03	5
1963-1972	60	0,05	6
1973-1977	45	0,03	9
1978-1982	68	0,09	14
1983-1987	595	0,8	119
1988-1991	720	1,4	180
1992-1994	176	0,06	59
1995-1998	14	0,04	4

Джерело: Кидуэлл Д. С., Петерсон Р. Л., Блэкуэлл Д. У. Финансовые институты, рынки и деньги. – СПб: Издательство «Питер», 2000. – 752 с. (с. 446)

Банкрутства ощадних інститутів в США відбувалися дуже часто в 1980-х – початку 1990-х у зв'язку із значними ризиками, які взяли на себе ці установи: фінансування довгострокових закладних за допомогою короткострокових депозитів. Кількість банкрутств скоротилася, лише коли заходи в області державного регулювання ощадних інститутів стали більш жорсткими (табл. 2) [3, с. 447].

Передкризовий етап розвитку глобального фінансового середовища був пов'язаний із всебічною лібералізацією фінансових ринків і загалом фінансових відносин, що супроводжувалось як *пом'якшенням державної регламентації діяльності фінансових посередників, так і виникненням практично нерегульованих сфер фінансових відносин*. Лібералізація була викликана зростаючим попитом на фі-

Таблиця 2

Банкрутства ощадних інститутів США, що мали федеральну страховку (1989–1998 рр.)

Рік	Кількість ощадних інститутів з федеральною страховкою	Банкрутства	Відповідальна агенція
1989	3087	318	RTC
1990	2815	213	RTC
1991	2561	144	RTC
1992	2390	59	RTC
1993	2261	9	RTC
1994	2152	2	RTC
1995	2030	2	RTC
1996	1925	1	FDIC-SAIF
1997	1780	0	FDIC-SAIF
1998	1687	0	FDIC-SAIF

Джерело: Кидуэлл Д. С., Петерсон Р. Л., Блэкуелл Д. У. Финансовые институты, рынки и деньги. – СПб: Издательство «Питер», 2000. – 752 с. (с.447)

нансові ресурси та мотиваціями підвищення ефективності господарювання, зумовленим історичними та інституційними факторами розвитку країн, що знімали обмеження на рух капіталу. Так, аналіз результатів перших етапів економічної інтеграції в Європі в 1960–1970-х роках показав існування певних бар'єрів у торгівлі товарами, у розвитку конкуренції між фірмами, у мобільності фінансових факторів виробництва. Усунення бар'єрів на фінансових ринках повинно було зумовити зростання мобільності та ефективності капіталу в контексті руху у галузі з більш високою віддачею, що сприяло би підвищенню ефективності розподілу ресурсів в Європі [5]. Отже, розвиток процесів лібералізації фінансових ринків був зумовлений цілями *зростання ефективності в реальному секторі економіки*. В той же час, можливості, що надавала лібералізація, в меншому ступені вплинули на реальний сектор, а в більшому – призвели до *виникнення хибних орієнтирів операторів фінансових ринків, а результатом лібералізації став спровокований фінансовою вседозволеністю розвиток підґрунтя для майбутньої глобальної нестабільності*.

Процеси лібералізації світових фінансових ринків, наповнення глобального фінансового простору ліквідністю і зниження процентних ставок, що спільно розвивалися в докризовий період, зумовили розвиток тенденцій фінансизації (у вітчизняній практиці «фінансизації»), які означали зростаючу участь фінансових посередників у кредитно-інвестиційному процесі і демократизацію фінансів, що стимулювали економічне зростання. В той же час, на певному етапі фінансизація почала розвиватися як

домінування фінансових відносин, ринків, інститутів, еліт і мотивів в системі економічних зв'язків, що поширювалося як на національному, так і на глобальному рівні, мало тенденцію до вкорінення і деструктивного впливу. Фінансизація «в практичному економічному контексті означає, що на фінансових ринках створені такі умови прибутковості та мінімізації ризиків, при яких власникам фінансових ресурсів не вигідно виходити за межі фінансових ринків, і один раз потрапивши в систему фінансових операцій, ресурси вже не виходять за їх кордони, трансформуючись з одного фінансового інструменту в інший, при цьому реальний сектор катастрофічно втрачає фінансові ресурси, необхідні для розвитку» [6, с. 67–68].

При цьому система взаємодії в самому фінансовому середовищі ставала вкрай ризиковою у зв'язку із мотивами діяльності операторів фінансових ринків, якими були **перевага ліквідності та необхідність зростання капіталізації**, від чого безпосередньо залежали бонуси менеджерів фінансових установ. В умовах надлишку ліквідності, надлишку простору операційної активності, яким була вся глобальна економіка, та мінімальної відповідальності менеджерів, реалізація мотивів проходила досить ефективно при цьому формувалися надто «довгі» ланцюжки відповідальності, відбувалася її деперсоніфікація і зростання ризиків.

Мотив переваги ліквідності полягав у бажанні максимально швидкого перетворення будь-якого фінансового активу у найбільш ліквідну форму – грошову для отримання прибутку та мінімізації ризиків від володіння активом;

на ринку банківських послуг цей мотив проявлявся також як прагнення максимального зростання обсягів реалізації фінансових послуг, від яких залежали бонуси менеджерів, що за наявності великих обсягів ліквідності в глобальному фінансовому просторі *створювало хибні стимули*. «Банківські менеджери дуже часто реалізовували кредитно-інвестиційні вкладення, які приносили лише індивідуальну користь для самих менеджерів (корумповане кредитування), при цьому ризики від сумнівних кредитних операцій можна було приховати шляхом сек'юритизації. Бонусна система мотивацій наряду із необхідністю «приховування» ризиків призвела до розвитку складних фінансових інструментів, що масово реалізовувались для отримання бонусів і дуже часто - недосвідченим інвесторам. Фінансовий ринок перетворився на складну розгалужену систему взаємовідносин, побудованих на прагненні отримання максимальних прибутків операційної діяльності в умовах мінімізації ризиків та досягнення максимальної ліквідності фінансових операцій та фінансових інструментів» [7].

Мотив зростання капіталізації компанії проявлявся більше у фондовому сегменті та в процесі злиття та поглинання. «В умовах значних бонусних мотивацій менеджери оперували для зростання капіталізації компанії, яка дуже часто за певних умов залежала не від реальних показників діяльності, а від стану фінансових ринків, або від корупційних домовленостей із рейтинговою компанією. Нарощування капіталізації компанії дуже часто було необхідним для максимально ефективного її продажу. Наявність великих обсягів ліквідності в глобальному фінансовому просторі означала, що навіть в умовах надвеликої ціни продажу компанії вона знайде свого покупця, таким чином капіталізацію компанії з ціллю її продажу можна було нарощувати до колосальних розмірів. Крім того, бонуси менеджерів з продажу також залежали від ціни продажу (читай: капіталізації), таким чином укорінювався вплив індивідуалістичних хибних мотивацій на тренди руху фінансових ринків» [7].

Лібералізація призвела до особливого способу поведінки на фінансових ринках, коли додання регулюючих обмежень для реалізації мотивацій переваги ліквідності, зростання капіталізації та індивідуалістичних прагнень менеджерів фінансових компаній стало нормою операційної активності фінансових установ, спрямованої на досягнення максимальної прибутковості операцій.

Історія розвитку фінансових ринків підтверджує, що фінансові інститути не завжди виконують державні нормативи діяльності, наприклад, коли законодавчі вимоги не дають можливості отримати додатковий прибуток від операцій. Тому дуже часто фінансові установи розробляють інноваційні продукти, що допомагають їм подолати нормативні обмеження. З особливою гостротою ці тенденції проявилися в передкризовий етап розвитку глобального фінансового простору, який характеризувався безперервними фінансовими інноваціями.

Вперше процеси додання законодавчих обмежень фінансово-банківськими установами систематизував Едвард Кейн, назвав їх «діалектикою регулювання», коли державні органи розробляють принципи, правила, норми

діяльності, а фінансові інститути створюють інноваційні продукти для виходу за межі нормативів і функціонують таким чином в напіврегульованому просторі операційної активності, поки держава знов не впорядкує їх діяльність. Діалектика регулювання сприяла розвитку на фінансовому ринку США пайових фондів грошового ринку та депозитних сертифікатів, що могли передаватися іншим особам. В банківській сфері підвищення вимог до достатності і якості капіталу так чи інакше призводили до виникнення нових фінансових механізмів та інструментів, які дозволяли долати нормативні обмеження з метою збереження необхідної норми прибутку. Інакше кажучи, регуляторні інновації практично завжди приводили до фінансових інновацій, і в багатьох випадках, - вкрай деструктивного якості. У цьому зв'язку доречно згадати про розвиток сек'юритизації, що багато в чому спровокувала сучасні кризові тенденції, яка стала результатом нормативних нововведень у системі регулювання ощадно-позичкових корпорацій США.

Діалектика регулювання як тривалий процес розвитку та подолання суперечностей в системі взаємодії держави та фінансових ринків досягнув своєї критичної точки в 2007 році, коли чисельні фінансові інновації спровокували фінансову нестабільність, яка переросла в глобальну економічну та суспільну кризу. *Криза показала, що лібералізація фінансових ринків, яка в практичному контексті означала усунення держави та її регулюючого впливу на систему фінансових відносин, тим не менше не означає відсутності відповідальності держави в періоди криз, оскільки в умовах нестабільності включається принцип кредитора останньої інстанції та здійснюється державна підтримка системних фінансових установ, що кінець-кінцем покладається на плечі платників податків*.

Під час сучасної кризи більшість країн використовували ресурси держави для підтримки фінансового сектора. Так, наприклад, Бразильський уряд ввів капітал у свій державний банк розвитку та уповноважені державні банки для того, щоб придбати пакети акцій приватних банків і кредитних портфелів фінансових установ, що потерпали від проблем з ліквідністю. У Китаї державні банки отримали вказівку уряду підвищити кредит в конкретних галузях з метою сприяння зростанню. Російський Зовнішекономічний банк, державний банку розвитку, отримав капітал, щоб допомогти невеликим проблемним фінансовим установам та інвестувати в російські фінансові інструменти. В Росії відбувалося також вливання грошей у великі банки, контрольовані державою, щоб збільшити їх кредити російським компаніям. У Мексиці державний банк розвитку надавав кредити великим компаніям, приймав участь у кредитних програмах для нестійких секторів. Аналогічними були також дії Державного банку розвитку Німеччини, *Kreditanstalt für Wiederaufbau*, який збільшив кредитування великих компаній з короткостроковими проблемами ліквідності і допоміг рекапіталізації регіональних державних банків та центральних банків інших розвинутих країн [2, с. 11–12]. В умовах світової фінансової кризи, державні банки дійсно зіграли важливу антициклічну роль шляхом розширення кредитування і відновлення сприятливих умов на ключо-

вих ринках. Наприклад, розширення кредитного портфеля державних комерційних банків (Bank Polski в Польщі) і державних банків розвитку (в Бразилії BNDES) зіграло важливу роль у пом'якшенні наслідків глобальної кредитної кризи, мексиканські банки розвитку підтримували кредитний канал шляхом розширення кредитних гарантій і кредитування приватних фінансових посередників [2, с. 12].

У той же час, слід усвідомлювати, що не всі кошти, отримані комерційними банками від Центральних банків, потрапили в економіку, навпаки сьогодні в Європі спостерігається повсюдне скорочення кредитування малого та середнього бізнесу, а деякі системні фінансові установи були звинувачені у витратах не за призначенням (скажімо, кошти рефінансування спрямовувались не на фінансове оздоровлення, а на виплату бонусів менеджерам)¹ [8]. При цьому врятування європейського фінансового ринку обернулося сьогодні для європейців загальносистемною нестабільністю, бюджетними диспропорціями, скороченням робочих місць та соціальних програм. Сьогодні Європейський центральний банк емітує ліквідність, яка не досягає реального сектору, а лишається в фінансовому просторі, сприяючи формуванню трендів розвитку фінансових ринків, в той час як запустити кредитно-інвестиційні процеси в реальній економіці стає дедалі складнішим завданням. При цьому населення потерпає від кредитного ярма, в яке воно потрапило через втрату роботи, джерел доходів, у той час як протягом активної фази розвитку демократизації фінансів отримання кредитів виглядало як нормальний процес, спрямований або на розвиток власного бізнесу, або покращення споживання.

Отже, чи потрібно було розбалансовувати бюджети європейських країн для спасіння неефективного фінансового сектору, який, по-перше, не вистояв під час кризи, а по-друге, не приймає належної участі у посткризовому відновленні; чи потрібна була демократизація фінансів, якщо вона через кризу призвела до соціоінституційної нестабільності? – такі питання все частіше лунають не тільки серед пересічних європейців, але й серед представників бізнесу та науки. Насправді, ефективність фінансових ринків є **можливою, але не обов'язковою, тому державне регулювання фінансових ринків має бути обов'язковим та всебічним.**

В сучасних умовах вихід на посткризову траєкторію розвитку залежить від вирішення питань, яким чином держава має впливати на розвиток фінансових ринків, щоб подолати їх неефективність, і як переформатувати фінансові ринки в контексті розвитку реального сектору? Для вирішення вказаних проблем в світі сьогодні розгортається глобальне реформування світових фінансових ринків, воно дійсно може стати основою довгострокової стабільності, адже спрямоване на стиск нерегульованого простору операційної активності фінансових посередників, на повернення коштів з фінансової сфери в систему обслуговування розвитку реального економіки (що здійснюється шляхом податкового реформування), на створення ефективних систем національного та наднаціонального пруденційного нагляду, на формування систем забезпечення загальної фінансової стабільності в національних економічних просторах і т.і. В той же час в умовах актуальної нейтральної позиції фінансових ринків щодо посткризового відновлення, очевидним є той факт, що *держава повинна ініціювати прецеденти ефективного кредитно-інвестиційного процесу довгострокового характеру.*

Висновки. У цьому контексті в Україні необхідним є заснування державного інвестиційного банку, створення якого має спиратися на європейський досвід боротьби з кризовими тенденціями. Так, у Франції у зв'язку із посиленням кризових процесів в економіці та катастрофічним зменшенням кредитування реального сектору в грудні 2012 року було прийнято рішення про створення такої державної інституції. Банк буде мати капітал до 40 мільярдів євро [9], з урахуванням зовнішніх позик він зможе надати до 70 мільярдів євро-кредитів; установа буде функціонувати у всіх французьких регіонах і об'єднувати як послуги Стратегічного фонду інвестицій, працюючого зі стратегічними підприємствами, так і держбанків з підтримки середніх і малих підприємств [10]. Функціонування державного інвестиційного банку не тільки перезапустить механізми кредитування в економіці, але й створить прецедент довгострокового інвестування, в якому держава буде виступати відповідальним інвестиційним агентом, що в сучасних умовах є виключно необхідним не тільки для економічного, але й для соціоінституційного середовища України.

¹ Ірландський банк Allied Irish Bank з коштів державної підтримки (в розмірі 3,5 млрд євро) 40 млн євро спрямував на виплату бонусів топ-менеджерам.// Какие бонусы скрывают банкиры РФ и мира? – Електронний ресурс. – Доступний з: <http://newsland.com/news/detail/id/637260/>

ЛІТЕРАТУРА

1. Dietrich Domanski, IngoFender, PatrickMcGuire. Assessing global liquidity [Електронний ресурс] // BIS Quarterly Review, December2011.—Режимдоступу:http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112g.pdf/
2. Rethinking the Role of the State in Finance // Global Financial Development Report 2013. – 2012. – International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank. – 194 p.
3. Кидуэлл Д. С., Петерсон Р. Л., Блэкуэлл Д. У. Финансовые институты, рынки и деньги. – СПб: Издательство «Питер», 2000. – 752 с.
4. Экономическая история зарубежных стран. Часть 1. Введение в экономическую теорию. – Харьков: ХГУ, 1993. – 132 с.
5. Capital Market Liberalization // The Single Market Review // European Commission – 1997 – 184 p.
6. Корнівська В. О. Глобалізація і фінансування економіки: ризики усталеності людського розвитку. // Сталий людський розвиток: забезпечення справедливості: Національна доповідь / кер. авт. колективу Е. М. Лібанова / Інститут демографії та соціальних досліджень ім. М. В. Птухи. – Умань : Видавничо-поліграфічний центр «Візаві», 2012. – с. 66–85.
7. Гриценко А. Корнівська В. Тенденції розвитку світових фінансових ринків в контексті впливу на економічне зростання. // Матеріали VI Міжнародних філософсько-економічних читань «Філософія фінансової цивілізації: людина у світі грошей» Львів, 15 – 17 травня 2013 р. – Львів. – 2013.
8. Какие бонусы скрывают банкиры РФ и мира? [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://newsland.com/news/detail/id/637260/>
9. Франция планирует создать государственный инвестиционный банк [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://minfin.com.ua/2012/10/18/667113/>
10. Франция создаст государственный инвестиционный банк. [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://finance.liga.net/banks/2012/12/20/news/31562.htm#>

REFERENCES

- «Capital Market Liberalization» In The Single Market Review: European Commission, 1997.
- Domanski, D., Fender, I., and McGuire, P. «Assessing global liquidity» http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112g.pdf/.
- Ekonomicheskaia istoriia zarubezhnykh stran [The economic history of foreign countries]. Kharkov: KhGU, 1993.
- «Frantsiia planiruet sozdat gosudarstvennyy investitsionnyy bank» [France plans to create a state investment bank]. <http://minfin.com.ua/2012/10/18/667113/>.
- «Frantsiia sozdast gosudarstvennyy investitsionnyy bank» [France will create a state investment bank]. <http://finance.liga.net/banks/2012/12/20/news/31562.htm#>.
- Hrytsenko, A., and Kornivska, V. «Tendentsii rozvytku svitovykh finansovykh rynkiv v konteksti vplyvu na ekonomichne zrostannia» [Trends in the global financial markets in the context of the impact on economic growth]. *Filosofia finansovoi tsyvilizatsii: liudyna u sviti hroshei*. Lviv, 2013.
- Kornivska, V. O. «Hlobalizatsiia i finansyzatsiia ekonomiky: ryzyky ustalenyosti liudskoho rozvytku» [Globalization and economy into finance: risk sustainability of human development]. In *Stalyi liudskyi rozvytok: zabezpechennia spravedlyvosti: Natsionalna dopovid*, 66–85. Uman: Vizavi, 2012.
- «Kakie bonusy skryvaiut bankiry RF i mira?» [What bonuses bankers hide Russia and the world?]. <http://newsland.com/news/detail/id/637260/>.
- Kiduell, D. S., Peterson, R. L., and Blekuell, D. UFinansovye instituty, rynki i dengi [Financial institutions, markets and money]. St. Petersburg: Piter, 2000.
- «Rethinking the Role of the State in Finance» In Global Financial Development Report 2013: The World Bank, 2012.