

# ІСТОРИЧНА КОМПЛЕМЕНТАРНІСТЬ РЕАЛЬНОГО ТА ФІНАНСОВОГО СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ

© 2017 КОРНІВСЬКА В. О.

УДК 336.7

## Корнівська В. О. Історична комплементарність реального та фінансового секторів економіки

У роботі подано результати аналізу еволюції комплементарності фінансового та реального секторів від простого кредиту через формування та виокремлення посередницької діяльності до створення біржі як прототипу всіх відомих на сьогодні фінансових ринків. Охарактеризовано європейську фінансову традицію, що сходиться до періоду становлення перших бірж і полягає у взаємній залежності банківського сектора та сектора операцій з цінними паперами. Продемонстровано інституційне підґрунтя переважно спекулятивного характеру операцій з цінними паперами та показано, що актуальна активність банківських структур у фондовому просторі має історичне коріння. Доведено, що пік комплементарності фінансового та реального секторів проявляється в капіталістичній економіці, в якій синергетичний ефект від взаємодії фінансових і реальних економічних процесів був максимальним і відбився в інноваційному розвитку, економічному зростанні, соціальному добробуті.

**Ключові слова:** фінансовий сектор, реальний сектор, комплементарність, соціальна функція фінансового посередництва.

**Рис.:** 2. **Бібл.:** 17.

**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 336.7

UDC 336.7

## Корниевская В. О. Историческая комплементарность реального и финансового секторов экономики

В работе представлены результаты анализа эволюции комплементарности финансового и реального секторов от простого кредита через формирование и выделение посреднической деятельности к созданию биржи как прототипа всех известных на сегодня финансовых рынков. Охарактеризована европейская финансовая традиция, восходящая к периоду становления первых бирж, которая заключается во взаимной зависимости банковского сектора и сектора операций с ценными бумагами. Продемонстрировано институциональное основание преимущественно спекулятивного характера операций с ценными бумагами и показано, что актуальная активность банковских структур в фондовом пространстве имеет исторические корни. Доказано, что пик комплементарности финансового и реального секторов приходится на капиталистическую экономику, в которой синергетический эффект от взаимодействия финансовых и реальных экономических процессов был максимальным и выразился в инновационном развитии, экономическом росте, социальном благополучии.

**Ключевые слова:** финансовый сектор, реальный сектор, комплементарность, социальная функция финансового посредничества.

**Рис.:** 2. **Библ.:** 17.

**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. The Historical Complementarity of Both the Real and the Financial Sectors of Economy

The publication presents the results of an analysis of evolution of complementarity of the financial and the real sectors from the simple credit through the formation and allocation of intermediary activity to establishment of the exchange as a prototype of all the financial markets known to date. The author characterizes the European financial tradition, which is emerging from the first exchanges, linked to the mutual dependence of the banking and the securities sectors. The institutional basis for the predominantly speculative nature of securities transactions has been demonstrated, it has been shown that the current activity of banking structures in the fund space has historical roots. It has been proven that the peak of complementarity both in the financial and in the real sectors takes place in the capitalist economy, where synergy between the financial and the real economic processes has been maximized and expressed in innovative development, economic growth, and social well-being.

**Keywords:** financial sector, real sector, complementarity, social function of financial intermediation.

**Fig.:** 2. **Bibl.:** 17.

**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)

Кризова динаміка продемонструвала трансформації в системі взаємодії фінансів та реального сектора економіки. І сьогодні тривають дискусії щодо формування механізмів відновлення тісного позитивного взаємозв'язку між цими секторами. Для вирішення цього завдання потрібно приймати до уваги історичну природу взаємодії фінансових інститутів та інститутів реального сектора.

Фінансовий та реальний сектори є виокремленими учасниками економічної системи з чітко визначеними місцем у кругообігу ресурсів, функціями та процесами взаємодії. Водночас вони є взаємозумовленими історичним розвитком складовими господарства, в основі яких лежить єдиний протоінститут – обмін, з якого вони розвиваються, маючи власну сутність та історичну функцію.

Фінансові та реальні економічні процеси взаємопереплетені та взаємно передбачають одне одного, тому

можна стверджувати про їх комплементарність. Як обґрунтовує А. Гриценко [1], під комплементарністю слід розуміти таку взаємодію елементів системи, при якій вони виявляються взаємозалежними та доповнюючими один одного, при цьому лишаючись відносно самостійними.

Питання взаємозв'язку фінансів та реального сектора економіки достатньо давно дискутуються в економічній теорії. Базові теоретичні підходи до цієї проблематики були сформульовані Й. Шумпетером [2], Дж. Г. Ѓорлі та Е. С. Шоу [3], Р. Лукасом [4], Дж. Робінсон [5], Х. Мінські [6], Е. Деміргук-Кант і Р. Левінім [7] та ін. Незважаючи на певні відмінності в аргументації, вони демонструють важливий принцип тісного взаємовпливу цих секторів як основу економічного зростання.

Водночас економічна практика сьогодення показує явну домінантність фінансових інститутів та їх відірваність від реальних економічних процесів: «щось йде не

так, і це має бути очевидним: фінансовий сектор покликаний служити решті секторів економіки, а не навпаки».<sup>1</sup>

Проблема полягає в тому, що сучасні базові умови операційної активності фінансових посередників явно суперечать вихідним умовам, в яких формувалися фінансові інститути капіталізму. Конфліктна взаємодія фундаментальних і актуальних факторів еволюції фінансових інститутів дає непередбачувані результати трансформації самого економічного сенсу фінансового посередництва. Умови кризи актуалізували дослідження глибинних історичних факторів еволюції фінансових інститутів.

*Метою* даної роботи є обґрунтування історичної комплементарності фінансового та реального секторів економіки, визначення її проявів в умовах капіталістичного способу виробництва та трансформацій в умовах глобальної ліквідності.

Історична ретроспектива доводить, що у фундаментальному контексті *фінансові відносини через кредит*, що обслуговував на різних етапах економічного розвитку різні економічні потреби (реалізацію товарів у докапіталістичних господарствах, виробництво товарів – при капіталістичному способі виробництва), прямо вплетені в домінуючі на кожному історичному етапі реальні економічні процеси (торгівлю, виробництво і т. п.).

Реалізація виробленої продукції за будь-яких історичних часів, коли обмін товарів став усталеним способом взаємодії, в умовах дефіциту платіжних засобів здійснювалася, у тому числі, через кредит. В античності кредитні відносини були пов'язані із особистою відповідальністю через позбавлення боржника волі та обернення його на раба. Так, Лівій описав римського громадянина, що взяв активну участь у долі прославленого в боях центуріона, який мав втратити волю через борги: громадянин Марк Манлій Капітолін заплатив гроші кредиторі, зробивши центуріона вільним; ця подія датується 385 р. до н. е. [8].

Значний вплив на розвиток кредиту зробив інститут «іпотеки», який змінив відповідальність з особою на майнову, значно підвищивши ліквідність забезпечення по кредиту, і посприявши зростанню обсягів кредитування як такого. Іпотека з'явилася на європейській фінансово-економічній арені в Стародавній Греції, її впровадження пов'язують із діяльністю архонта Солон в VI столітті до н. е. Його реформи наріжним чином змінили підходи до забезпечення відповідальності боржника: спочатку в Афінах заставою різного роду зобов'язань була особа боржника, якому в разі неможливості заплатити борг загрожувало рабство. Солон в 594 р до н. е. з метою переведення особою відповідальності в майнову запропонував ставити на маєтку боржника (звичай на прикордонній межі) стовп з написом, що ця земля служить забезпеченням претензій на певну суму. Такий стовп і назвали іпотекою [9]. Згідно з Регістром Американського Права походження іпотечної історії лежить у священних талмудичних писаннях, а стародавні греки і римські цивілізації просто запозичили ці поняття з іудейських джерел [10].

<sup>1</sup> Відомий вислів Джозефа Стігліца.

Антична епоха демонструє нам джерела всіх базових фінансових операцій, що здійснювалися через міняйл, які, маючи професійне та статусне виокремлення, організовували розрахункові операції, приймали вклади, надавали позики. Платон в «Апології Сократа» вказує: «Я (Сократ) захищаюсь тут тими самими словами, якими звик говорити на площі біля міняльних столів» [8, с. 313]. Учень Сократа, Кебет, у «Картині» зображує механізм фінансової операції вкладу та моральні принципи міняйл: «Потрібно намагатися не бути схожими на поганих міняйл. Вони радіють, приймаючи від людей гроші і вважають їх власними; коли ж їх вимагають повернути, вони вважають, що їм завдають шкоди... Міняйли забувають, що вони прийняли вклади з умовою не заперечувати вкладнику виймати свій капітал за бажанням» [8, с. 313]. Перші зародки бірж описуються у Полієна: «Олександр (Ферський, тиран), сподіваючись після морської битви при Папарефі (в 360 р. до н. е.) застати зненацька афіян, недбалих після перемоги, наказав екіпажу кораблів припливти до біржі в Пірей і захопити гроші з міняльних лавок» [8, с. 327]. Опис перших банківських товариств з чітким закріпленням рівної відповідальності та участі у прибутку ми можемо знайти в 167 р. н. е. [8, с. 326].

Як свідчить Ф. Бродель, головною причиною розквіту крамниць в 15 ст. був кредит [11, с. 57] – прообраз сьогоднішнього споживчого кредиту. «Кравець надає кредит; кредит надає булочник...кредит надає кабатчик; надає кредит м'ясник» [11, с. 58]. Причому важливо, що до використання кредиту вдавалися не тільки у зв'язку з нестачею грошей для сплати товарів або послуг. Як свідчить Д. Дефо, заможні сімейства радо використовували кредит, сплачуючи 100 фунтів на момент отримання товару і завжди 100 фунтів лишали як борг [11, с. 56]. В Європі Середньовіччя, Відродження, Просвітництва товарообмінні операції всіх рівнів: від ринку, лавки до ярмарку розвивалися саме завдяки рутинізації кредиту.

Століття, що передували розвитку капіталізму, були характерні незвичним зростанням розподілу, прискоренням обміну, тріумфом «третичного сектора» [11], заснованого на кредиті. Товарний кредит, що надавав ремісник, сприяв не тільки розвитку його ремісництва, а й товарообмінним операціям, бурному сплеску ярмаркової діяльності, яка потребувала фінансового посередництва, що не тільки пов'язувало між собою продавців та покупців, але й забезпечувало збір інформації про незнайомих контрагентів, надавало необхідну ліквідність при здійсненні міжнародних фінансових операцій.

Еволюція великих ярмарків була пов'язана зі збільшенням ролі кредиту по відношенню до товару, адже спеціалісти, що опосередковували обмін, мали значний вплив, значно більший за виробників товарів. «Ярмарок в П'яченці був ярмарком, зведеним до верхівки піраміди. Чотири рази на рік вона була місцем вирішальних, але непомітних зустрічей, дещо нагадуючи зібрання Світового банку в Базелі в наші дні. Сюди не везли ніякого товару, сюди привозили дуже мало готівки, але зате багато векселів, справжніх знаків всього багатства Європи, серед яких платежі Іспанської імперії були самим жвавим потоком. Присутні були приблизно шість

десятьків людей, більшою частиною генуезькі «курсові банкіри» [11, с. 56].

Наступним етапом у розвитку фінансових відносин та фінансового посередництва стала діяльність перших бірж, що поступово замінили регулярні європейські ярмарки. Біржі надавали можливості безперервно займатися торговельною діяльністю, адже вони функціонували постійно і не припиняли своєї роботи, надаючи значні переваги в комунікаціях контрагентів.

Сучасні фінансові операції, фінансові посередники, фінансові ринки мають взаємопереплетену історичну природу, що сходиться корінням до біржі. Про Амстердамську біржу початку 17 ст. Ф. Бродель писав: «Завдяки зустрічі великих неогоціантів і купи посередників усе тут вирішувалося разом: товарні операції, операції вексельні, участі, морські страхові операції, ризик яких розподілявся між багатьма гарантами. То був також ринок грошовий, фінансовий, ринок цінних паперів» [11, с. 87].

У цьому контексті відразу ж важливо відмітити, що виокремлення різних видів діяльності, пов'язаних із торгівлею, потребувало і виокремлення біржової діяльності. Виокремлені біржі цінних паперів із самого свого заснування були біржами спекуляцій, основні механізми яких існують практично до сьогодні. Операції з акціями Ост-Індійської компанії завжди мали спекулятивний характер, спекуляції з різними державними цінними паперами відомі ще з 14 ст. Ф. Бродель писав: «облігації державного займу дуже рано служили об'єктом торгівлі у Венеції, у Флоренції – ще до 1328 р., у Генуї, де існував активний ринок розписок і платіжних зобов'язань банку «Каса ді Сан-Джорджіо», не кажучи вже про *куксен* – акції, частки германських рудників, що з XV ст. торгувалися на лейпцизьких ярмарках, іспанські *хурос* – державні ренти, французькі ренти на Ратушу (з 1522 р.), або ж про ринок рент у ганзейських містах, починаючи з XV ст. Веронські статuti в 1318 р. узаконили операції на строк. У 1428 р. юрист Бартоломео протестував проти продажу зобов'язань на строк» [11, с. 88].

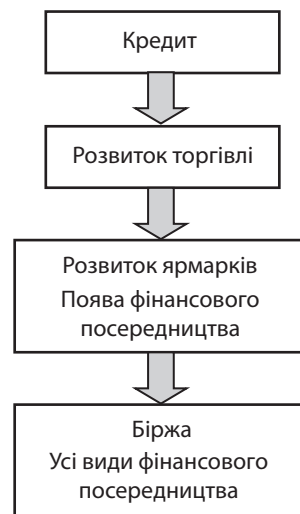
Першість у розвитку спекулятивних операцій належить Середземномор'ю, водночас першість у відкритості та свободі спекуляцій належить Амстердамській біржі (1631 р.), базові операції якої дійшли до сьогодні практично в незмінному вигляді. «Амстердамські біржові ігри досягли такого рівня ускладненості та ірреальності, що надовго зробить з цього міста виключне місце в Європі – ринок, на якому не задовольнялися покупкою або продажем акцій, граючи на підвищенні або зниженні, але де розумна гра дозволяла вам спекулювати, навіть не маючи на руках ані акцій, ані грошей» [11, с. 89].

Тому тут важливо чітко усвідомлювати, що *спекулятивний характер операцій з цінними паперами, про домінування якого сьогодні часто дискутують як про ознаку розриву між фінансовим та реальним секторами економіки, має міцне історичне підґрунтя.*

Більше того, згідно з роботою Джона К. Богла «Битва за душу капіталізму», думка, що звичайні акції можуть стати об'єктом довгострокового інвестування виникла досить недавно, в 1925 р. (тобто практично че-

рез три століття після організації перших спекулятивних операцій з акціями), коли Едгар Лоуренс опублікував книгу «Звичайні акції як довгострокові інвестиції», а потім у 1994 р., коли вийшла книга «Акції на довгострокову перспективу». При цьому автор доводить, що як перша, так і друга книга, стимулювали «бичачі» тенденції на фондовому ринку, *сприяючи спекуляціям* [12, с. 52], хоча написані вони були явно з іншою метою. Отже, спекуляції з цінними паперами, безвідносно інституційних умов, не можуть свідчити про розрив між фінансовим і реальним секторами, адже спекуляції проквітали з моменту виникнення перших операцій з цінними паперами, навіть у період найбільш тісного зв'язку між секторами, – у період формування капіталізму, для якого фінанси стали «служницею» (вислів Й. Шумпетера) інноваційного розвитку. При цьому найбільші статки перших промисловців капіталізму були зароблені в тому числі на біржових спекуляціях.

Отже, в докапіталістичній Європі *фінансові відносини були вплетені в реальні економічні процеси через кредитні відносини*, що розвивалися від простого кредиту ремісника, який він надавав під час реалізації своєї продукції, *через розвиток торгівлі на ярмарку*, який потребував уже фінансового посередництва для вирішення проблеми дефіциту інформації та ліквідності в умовах міжнародної торгівлі, *до біржі*, яка представляла всі види фінансових операцій та посередництва. Таким чином, був пройдений шлях від фінансових відносин через інституціоналізацію фінансового посередництва до формування першого фінансового ринку (рис. 1).



**Рис. 1. Еволюція відносин фінанси – реальний сектор у докапіталістичній економіці**

Цей процес демонструє також історичний розвиток комплементарності фінансових і реальних економічних процесів від *первісної єдності* в простому кредитуванні через *різність* як результат виокремлення та інституціоналізації фінансового посередництва до *протиріччя*, яке формується у зв'язку зі створенням біржі, яка, з одного боку, здійснювала масове обслуговування міжнародних торговельних операцій, а, з іншого – була



осередком фінансових спекуляцій, мало пов'язаних із рухом реальної вартості. Фінансові спекуляції – ознака протиріч комплементарності фінансового та реального секторів, але не їх розриву.

Перші фінансові операції, як ми вже показали, представляли собою взаємне переплетення всіх відомих на сьогодні ринків (товарного, грошового, фондового, ринку цінних паперів), вони були об'єднані міжнародними торгівельними операціями та існували тільки тому, що існувала міжнародна торгівля. Усі види перших капіталів – торговельний, капітал банкірів та капітал фондових спекулянтів – були взаємно переплетені, частіше за все в процесі фондових спекуляцій.

Характеризуючи діяльність банкірської контори Луї Греффюля (18 ст.), що проводив свої операції в Амстердамі, Ф. Бродель пише, що свої біржові спекуляції Греффюль проводив як за власний рахунок (комерційна діяльність), так і на комісійних началах. Його клієнтами виступали переважно банкіри-протестанти Женеви та Парижа [11, с. 92]. Для активних біржових спекуляцій потрібні були великі капітали, які, як історично склалися в Європі, надавав банківський сектор. І навпаки, операції з цінними паперами були джерелом масштабних доходів представників банківського світу: операції з облігаціями стали основою фінансових статків банкіра Натана Ротшильда – повноправного володаря фінансового світу 19 ст. [13, с. 92].

Європейська фінансова традиція, що сходиться до періоду становлення перших бірж, доводить взаємну залежність банківського сектора та сектора операцій з цінними паперами, що еволюціонує, створюючи як нові можливості для розвитку капіталізму, так і істотні суперечності в момент його преходження. Тому актуальні дисбаланси, що викликані активною участю банківських установ в операціях з цінними паперами та призводять до фінансового знекровлення реального сектора, мають глибинні історичні корні з моменту виникнення перших фінансових ринків як таких.

Найбільш повно та багатогранно комплементарність фінансового та реального секторів проявилася в капіталістичній економіці, в якій синергетичний ефект від взаємодії фінансових і реальних економічних процесів проявився через інноваційний розвиток, економічне зростання, соціальний добробут.

**Р**озвиток капіталізму суттєво доповнив функціональне навантаження фінансового посередництва. Тепер його головне призначення полягало не тільки в гармонізації інформаційної асиметрії та забезпеченні ліквідності. Промислова революція потребувала значних інвестиційних ресурсів, акумуляція та перерозподіл яких стали завданням фінансового посередництва. Запуск нових виробництв потребував великих фінансових вкладень, які, відповідаючи на потреби реальної економіки, через акумуляцію та перерозподіл, створював фінансовий сектор, підносячи розвиток комплементарності фінансів та реальної економіки на пік розвитку. Х. Мінські в його теорії ендогенної грошової маси дово-

див<sup>2</sup>, що гроші представляють собою актив, який створюється усередині економіки, оскільки для придбання елементів основного капіталу промисловець звертається до банку, що надає йому кредит, таким чином, потреби реальної економіки у фінансуванні лежать в площині діяльності банківських структур, банки грають в процесі створення нової ліквідності головну роль [14].

**У** цьому контексті важливо приймати до уваги, що те фінансове посередництво, яке стимулювало формування капіталізму, розвивалося у важливих історичних умовах, які вплинули на оформлення його економічної та соціальної функцій.

Дж. Богл пише: «в XVIII–XIX ст. у британській економіці панували квакери, можливо, завдяки своїй легендарній простоті та економії вони накопили капітал, який можна було б інвестувати. Квакери володіли більше, ніж половиною британських металургійних підприємств і грали ключові ролі в банках, виробництві споживчих товарів та трансатлантичній торгівлі. Піклування про надійність, абсолютну чесність і чітке ведення звітності забезпечила довіру в операціях з іншими квакерами, тому інші спостережливі купці дійшли висновків, що довіра інших людей йде рука об руку з успіхом у бізнесі. Егоїзм потребував чесноти» [12, с. 40]. Саме тому А. Сміт робив висновки про «невидиму руку», що спрямовує індивідуальні потреби до загального суспільного інтересу, – він характеризував сучасне йому суспільство, його цінності та інституційне наповнення.

Розвиток капіталізму став можливим завдяки закріпленню прав власності, перемозі наукового раціоналізму, ринкам капіталу та розвитку інфраструктури та комунікацій [12]. Тією ж мірою можна стверджувати, що розвиток капіталізму став можливим завдяки цінностям та довірі, що стимулювали формування довгострокових економічних зв'язків, основаних на взаємній вигоді. І ця система працювала досить ефективно, незважаючи на кризи, практично до другої половини 20 ст. Причому головним її надбанням було те, що «система в цілому не давала надмірних вигід одним за рахунок інших» [12].

Важливим моментом історичного розвитку фінансового посередництва в умовах капіталізму стало його поступове переміщення з міжнародного торгівельного рівня в національні рамки. По-перше, історична ситуація складалася таким чином, що формування великих статків національного походження стало можливим лише завдяки краху іноземного торгівельного панування у Франції, Германії та Іспанії [11], тільки на фоні цих процесів капітал національного походження почав піднімати голову. Інакше кажучи, якщо б міжнародна торгівля не зазнала істотного занепаду, то умови для формування національного фінансового простору були б значно ускладнені.

По-друге, процеси розвитку капіталістичного виробництва потребували акумуляції ресурсів у межах національних господарств, з їх законодавчими та інсти-

<sup>2</sup> Перші аргументи щодо створення грошової маси всередині економіки висловлював ще Дж. М. Кейнс, Х. Мінські зробив відповідне акцентування.

туційними умовами. Фінансове посередництво, прийнявши «осілий характер», відповідало попиту та потребам національних економік, національного споживача фінансових послуг, з часом приймало більш «людське обличчя». Це не означає, що фінансове посередництво самостійно стає більш соціально спрямованим, воно інституційно поставлене в рамки соціального сприяння.

**Ф**інансове посередництво капіталізму через інноваційний розвиток зумовило економічне зростання та соціальний розвиток. І в цьому проявляється максимальний результат комплементарної взаємодії фінансового та реального секторів – у її об'єктивному соціальному ефекті.

Передкризові підходи теорії фінансових ринків слушно обґрунтовували їх функціональне навантаження в економічних системах: добре функціонуючі фінансові системи грають незалежну роль (*an independent role*) у розвитку довгострокового економічного зростання [15]. 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 – із 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 [15]. Завдяки оптимізації ефективності вказаних механізмів фінансові ринки *можуть впливати на ефективність розподілу капіталу та економічне зростання, забезпечуючи таким чином реалізацію загальносуспільного інтересу і поступово – індивідуального інтересу*, адже економічне зростання впливає на стан як державних, так і приватних фінансів населення: зумовлює вирівнювання бюджетних диспропорцій (якщо такі були), сприяє соціальної 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 у фінансовій сфері, які, як ми показали, можуть бути

здійснені й 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 у процесі демократизації фінансів може приводити до прискорення економічного розвитку та реалізації загальносуспільного інтересу*.

У загальному вигляді, у контексті передкризових класичних розробок щодо механізмів та принципів функціонування фінансових систем, розвиток фінансових ринків впливав на взаємозумовлену реалізацію загальносуспільного інтересу економічного зростання та індивідуальних інтересів у фінансовій сфері.

**Т**аким чином, фінансові ринки не тільки служили економічному зростанню та інноваційному розвитку, вони отримали важливе соціальне навантаження. Соціальна функція фінансових ринків полягає в підтримці соціальної усталеності та соціальної мобільності. Соціальна усталеність реалізується через надання необхідних ресурсів розвитку підприємцям для здійснення економічної діяльності, відтворення робочої сили, забезпечення особистого розвитку.

Фінансові ринки – це один з механізмів формування середнього класу та підтримки політичного консенсусу в демократичному суспільстві. Р. Раджан і Л. Зінгалес слушно доводять, що формування ефективного ринку забезпечується фінансовими інститутами через єднання підприємців, що створили себе самостійно (*self-made*) завдяки ресурсам фінансового ринку, з професіоналами середнього класу. «Саме вони можуть привести політичне середовище і діловий простір в належний порядок. Саме така прогресивна партія привела США від «епохи баронів-розбійників до нинішніх часів» [16]. Соціальна мобільність реалізується фінансовими ринками через доступ різних верств населення до кредитів, що дозволяють отримати якісну освіту дітям з малозабезпечених родин і вийти на більш високий щабель у соціальній структурі суспільства.

Сьогодні багато дослідників фінансових ринків – Р. Раджан, Л. Зінгалес, Дж. Богл, Ф. У. Енгдаль наполягають на їх вихідній ефективності в контексті забезпечення економічного зростання, а кризові процеси пов'язують із суб'єктивним впливом опортуністично налаштованих фінансистів, банкірів, політиків. Історія розвитку фінансового посередництва часто демонструє факти опортунізму фінансових посередників, які притаманні будь-яким епохам: від Античності та Середньовіччя до сьогодні. *Водночас інституційні умови та державне регулювання завжди обмежували суб'єктивні мотивації операторів ринків тими об'єктивними завданнями діяльності, які потребувало суспільство від фінансового посередника, а саме, – гармонізацію інформаційної асиметрії та забезпечення ліквідності*.

У цьому контексті слід усвідомлювати повноту поняття «забезпечення ліквідності». По-перше, як ми показали, історично перші форми фінансового посеред-

ництва надавали фізично необхідну ліквідність для проведення операцій, далі розвиток фінансового посередництва пов'язаний зі створенням нових платіжних засобів (векселів) та їх обертанням і прийняттям у розрахунок по операціях замінників грошей (векселів, акцій, цінних паперів державного боргу, банківських білетів) з метою надання операціям, що проводяться, максимальної ліквідності. Інакше кажучи, фінансове посередництво як забезпечувало ліквідність її безпосереднім наданням, створенням нових форм ліквідності, так і сприяло максимальній швидкості (ліквідності) операцій.

В умовах глобалізації саме ця історично сформована функціональна спрямованість фінансового посередництва зазнала істотних трансформацій. Фінансові посередники, історично налаштовані на забезпечення ліквідності в будь-який спосіб (від прямого надання до створення нової ліквідності), в умовах глобалізації та лібералізації фінансового простору отримали у володіння необмежене для продукування нової ліквідності середовище операційної активності. При цьому зростаючи обсяги офіційної ліквідності у світовому фінансовому просторі у другій половині 20 ст. (рис. 2) надали той базовий актив, з якого мобільний фінансовий оператор створював інноваційні фінансові продукти. Якщо в 1960 р. світовий показник «широких грошей» до ВВП складав 50,438%, то у 2015 р. він був на рівні 122,685% [17]<sup>3</sup>.

Ці явища і процеси стали чинниками формування нового феномена в економічній практиці та теорії – **глобальної ліквідності**, зростаючи обсяги якої вплинули на деформації мотивацій фінансового посередництва в

бік переваги ліквідності та зростання капіталізації, від рівня яких залежали індивідуалістичні бонусні прагнення фінансистів. Це поступово створювало умови для подальшої глобальної кризи через розвиток фінансіалізації як тенденції виокремлення фінансових інститутів із системи комплементарної взаємодії з реальним сектором економіки.

Отже, ми можемо стверджувати, що історично формуванню соціальної функції капіталістичних фінансових інститутів сприяло поступове переміщення фінансових ресурсів з міжнародного рівня операційної активності на національний. Водночас глобалізація, формування глобальної ліквідності та домінування операційної активності фінансового посередництва в міжнародній системі координат призвели до істотних трансформацій його соціальної функції.

## ВИСНОВКИ

Історичний аналіз показує тісний комплементарний зв'язок фінансового та реального секторів економіки, що найбільш повно та багатогранно проявляється в капіталістичній економіці, в якій синергетичний ефект від взаємодії фінансових і реальних економічних процесів збільшувався через інноваційний розвиток, економічне зростання, соціальний добробут. Історичними та інституційними умовами розвитку європейського фінансового посередництва капіталізму, які вплинули на формування його економічної та соціальної функції, є:

- ✦ крах іноземного торгівельного панування, що надало змогу оформлення капіталів національного походження, спрямованих на розвиток капіталістичного виробництва;
- ✦ поступове переміщення фінансового посередництва з міжнародного торгівельного рівня в межі національних господарств з їх законодавчими та інституційними умовами;

<sup>3</sup> «Широкі гроші» (за методологією Світового банку) – це сума валюти поза банками; депозити до запитання; банківські та дорожні чеки; інші цінні папери, такі як депозитні сертифікати та комерційні папери.

«Широкі гроші»,  
% ВВП

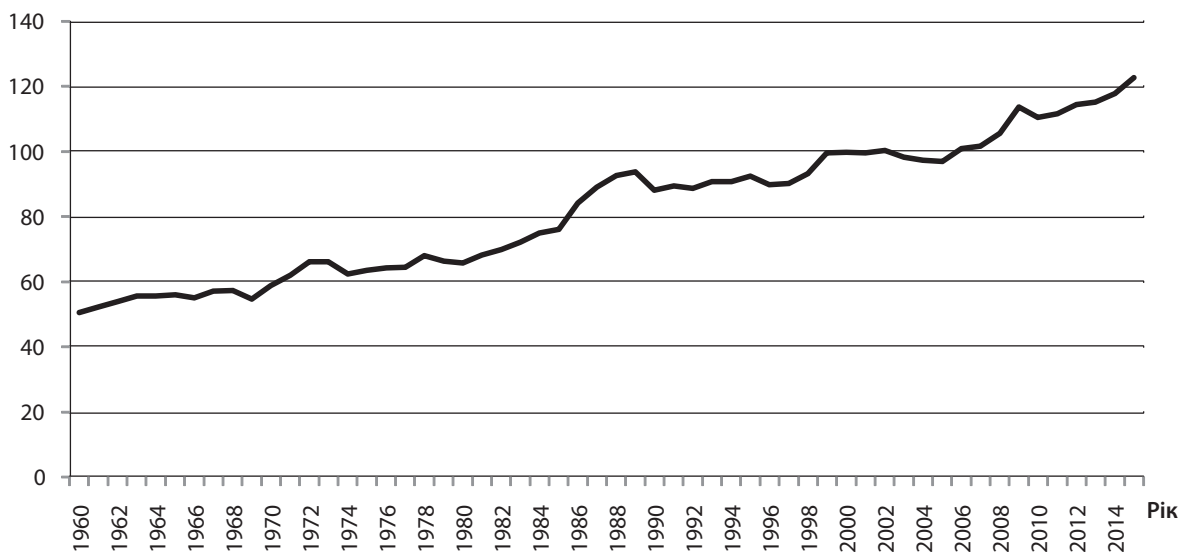


Рис. 2. Світовий показник «широких грошей» (% ВВП) 1960–2015 рр.

Джерело: складено за [17].



- ✦ протестантські цінності довіри та соціального обов'язку, що спрямовували індивідуалістичні мотивації в русло досягнення максимального суспільного ефекту.

В цих умовах фінансове посередництво, прийнявши «осілий характер», відповідало попиту та потребам національних економік, національного споживача фінансових послуг; це не означає, що фінансове посередництво самостійно ставало орієнтованим на економічний та соціальний розвиток, воно було інституційно поставлене в рамки економічного та соціального сприяння.

Соціальна функція фінансових ринків полягає в підтримці соціальної усталеності та соціальної мобільності. Соціальна усталеність реалізується через надання необхідних ресурсів розвитку підприємцям для здійснення економічної діяльності, відтворення робочої сили, забезпечення особистого розвитку. Соціальна мобільність реалізується фінансовими ринками через доступ різних верств населення до кредитів, що дозволяють отримати якісну освіту дітям з малозабезпечених родин і вийти на більш високий щабель у соціальній структурі суспільства.

Соціальна функція фінансового посередництва трансформується в умовах глобальної ліквідності, оскільки при масовому переведенні операційної активності в лібералізований фінансовий простір питання довгострокової відповідальності фінансових інститутів поступово нівелюються в умовах відсутності стримуючих важелів національних регуляторів. ■

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Інституційні трансформації соціально-економічної системи України: монографія/за ред. чл.-кор. НАН України Гриценко А. А. Київ: ДУ «Інститут економ. та прогнозування НАН України», 2015. 344 с.
2. **Schumpeter, J. A.** Business cycles. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process. New York, Toronto, London: Mc Graw-Hill Book Company, 1939, 461 p.
3. **Gurley, J. G., Shaw, E. S.** Financial Aspects of Economic Development. *American Economic Review*. 1955. Vol. 45. No 4. P. 515–538.
4. **Lucas, R. E.** On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*. 1988. Vol. 22. P. 3–42.
5. **Robinson, J.** The Rate of Interest and Other Essays. London: MacMillan, 1952. 170 p.
6. **Whalen Ch. J.** Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development. The Jerome Levy Economics Institute. Working Paper No. 277. August 1999. URL: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp/277.pdf>
7. Financial structure and economic growth: a cross-country comparison of banks, markets, and development/ed. Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. Massachusetts Institute of Technology, 2004. 444 p.
8. Античный способ производства в источниках/под ред. С. А. Жебелева и С. И. Ковалева. Л.: Издательство ГАИМК, 1933. 596 с.
9. **Абдуллаев М., Орлов А., Римский Л., Хоссам Б. Х.** Ипотека. Организация ипотечного кредитования: учебное пособие. М.: МИИТ, 2003. 243 с.
10. The History of American Mortgage. URL: <http://www.mortgagecalculator.org/helpful-advice/american-mortgage-history.php>
11. **Бродель Ф.** Материальная цивилизация, экономика и капитализм, XV–XVIII вв.: в 2-х т. М.: Прогресс. Т. 2. Игры обмана, 1988. 632 с.
12. **Богл Д. К.** Битва за душу капитализма/пер. с англ. А. Калинина. М.: Изд. Института Гайдара, 2011. 424 с.
13. Фергюсон Н. Восхождение денег. М.: Издательство АСТ: CORPUS, 2016.
14. **Мински Х.** Стабилизируя нестабильную экономику/пер.с англ. Ю. Каптуревского. М.; СПб: Изд-во Института Гайдара, 2017. 624 с. (глава 8, глава 10).
15. Rethinking the Role of the State in Finance // Global Financial Development Report 2013. International Bank for Reconstruction and Development. 194 p.
16. **Зингалес Л., Раджан Р.** Спасение капитализма от капиталистов. Скрытые силы финансовых рынков – создание богатства и расширение возможностей/пер с англ. М.: Институт комплексных стратегических исследований; ТЕИС, 2004. 492 с.
17. Офіційний сайт Світового банку. URL: <http://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS>

#### REFERENCES

- Abdullayev, M. et al. *Ipoteka. Organizatsiya ipotechnogo kreditovaniya* [Mortgage. Organization of mortgage lending]. Moscow: MIIT, 2003.
- Antichnyy sposob proizvodstva v istochnikakh* [An ancient way of production in sources]. L.: Izd-vo GAIMK, 1933.
- Bogl, D. K. *Bitva za dushu kapitalizma* [The battle for the soul of capitalism]. Moscow: Izd-vo Instituta Gaydara, 2011.
- Brodell, F. *Materialnaya tsivilizatsiya, ekonomika i kapitalizm, XV–XVIII vv.* [Material civilization, economics and capitalism, XV–XVIII centuries]. Vol. 2: Igra obmena. Moscow: Progress, 1988.
- Ferguyson, N. *Voskhozhdeniye deneg* [The ascent of money]. Moscow: Izd-vo AST; CORPUS, 2016.
- Financial structure and economic growth: a cross-country comparison of banks, markets, and development*. Massachusetts Institute of Technology, 2004.
- Gurley, J. G., and Shaw, E. S. "Financial Aspects of Economic Development". *American Economic Review*. Vol. 45, no. 4 (1955): 515–538.
- Institutsiini transformatsii sotsialno-ekonomichnoi systemy Ukrainy* [Institutional transformations of the socio-economic system of Ukraine]. Kyiv: DU «Instytut ekonom. ta prohozuvannia NAN Ukrainy», 2015.
- Lucas, R. E. "On the mechanics of economic development". *Journal of Monetary Economics*. Vol. 22 (1988): 3–42.
- Minski, Kh. *Stabiliziruiua nestabilnuiu ekonomiku* [Stabilizing the unstable economy]. Moscow; St. Petersburg: Izd-vo Instituta Gaydara, 2017.
- Oftsiyniyi sait Svitovoho banku. <http://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS>
- Rethinking the Role of the State in Finance*. Global Financial Development Report 2013. International Bank for Reconstruction and Development.
- Robinson, J. *The Rate of Interest and Other Essays*. London: MacMillan, 1952.
- Schumpeter, J. A. *Business cycles. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York, Toronto, London: McGraw-Hill Book Company, 1939.
- "The History of American Mortgage". <http://www.mortgagecalculator.org/helpful-advice/american-mortgage-history.php>
- Whalen, Ch. J. "Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development". *The Jerome Levy Economics Institute. Working Paper No. 277*. August 1999. <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp/277.pdf>
- Zingales, L., and Radzhan, R. *Spaseniye kapitalizma ot kapitalistov. Skrytyye sily finansovykh rynkov – sozdaniye bogatstva i rasshireniye vozmozhnostey* [Salvation of capitalism from the capitalists. The hidden strength of financial markets is the creation of wealth and the expansion of opportunities]. Moscow: Institut kompleksnykh strategicheskikh issledovaniy; TEIS, 2004.