

Галина Михайлівна ПОЧЕНЧУК

кандидат економічних наук,
доцент,
кафедра економічної теорії, менеджменту і адміністрування,
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича
E-mail: g.pochenchyuk@chnu.edu.ua

КОЕВОЛЮЦІЯ РОЗВИТКУ: ЕКОНОМІКА, ФІНАНСИ, ІНСТИТУТИ

Поченчук, Г. М. Коеволюція розвитку: економіка, фінанси, інститути [Текст] / Галина Михайлівна Поченчук // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: О. В. Ярошук (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2017. – Том 27. – № 4. – С. 20-28. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Вступ. Сучасні умови розвитку економічних систем характеризуються зростанням взаємозалежностей на різних рівнях агрегації, за різними видами взаємовідносин, їх взаємопереплетенням та збільшенням складності економічних процесів. Це обумовлює необхідність комплексності дослідження причинно-наслідкових зв'язків розвитку економічних систем.

Мета. Метою статті є обґрунтування коеволюційної динаміки процесів фінансового, інституціонального та економічного розвитку.

Результати. У дослідженні визначено поняття коеволюції, фінансового, економічного та інституціонального розвитку. Охарактеризовано канали взаємодії та розповсюдження імпульсів відповідної динаміки. Розкрито причинно-наслідковий зв'язок між різними аспектами процесів розвитку. Обґрунтовано необхідність врахування коеволюційних зв'язків у процесі розробки та реалізації інституціональних реформ.

Ключові слова: коеволюція; фінансовий розвиток; економічний розвиток; інституціональні зміни; інституціональний розвиток.

Halyna Mykhailivna POCHENCHUK

PhD in Economics,
Associate Professor,
Department of Economic Theory, Management and Administration,
Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University
E-mail: g.pochenchyuk@chnu.edu.ua

COEVOLUTION OF DEVELOPMENT: ECONOMICS, FINANCE, INSTITUTES

Abstract

Introduction. Modern conditions of the economic systems development are characterized by the growth of interdependencies at different aggregation levels and different types of relationships, their interconnection and increasing complexity of economic processes. These features predetermine the need of the complexity of research of causal relationships of economic systems development.

Purpose. The article aims to justify the co-evolutionary dynamics of financial, institutional and economic development processes.

Results. The study has identified the concept of co-evolution, financial, economic and institutional development. The interaction channels and propagation of corresponding dynamics impulses have been described. The causal relationships between different aspects of development processes have been revealed. The necessity of implementation of institutional reforms taking into account co-evolutionary connections of development processes has been substantiated.

Keywords: co-evolution; financial development; economic development; institutional change; institutional development.

Вступ

Динамічний розвиток національних економічних систем та світового господарства протягом останніх десятиліть зумовив ускладнення економічних відносин, посилення взаємозалежності та взаємовпливу діяльності економічних суб'єктів на всіх рівнях. У цих умовах зростає важливість та збільшується навантаження на фінансові системи країн світу. Сучасні економічні системи для ефективного функціонування потребують якісної інституціональної структури та розвинутого фінансового сектору.

Економічний розвиток останніх десятиліть показав, що те загальне, яке об'єднує всі ефективні ринкові економіки, – це стабільна функціональна фінансова система, якісні, дієві інститути, які забезпечують ефективну, «сильну» державу. Особливо актуальні ці проблеми для пострадянського простору та, зокрема, України.

Безпосередньо теорії економічного розвитку, досліджуючи еволюцію економічних систем, концентрували увагу на певних її аспектах: визначення факторів розвитку (А. Сміт, К. Маркс, Й. Шумпетер); вивчення пріоритетності факторів та ролі кожного із них (Р. Солоу, Р. Харрод, Є. Домар, Р. Лукас, П. Ромер); визначення ступеня та стадіальності розвитку (У. Ростоу, К. Маркс, Дж. Гелбрейт, Д. Белл); дослідження особливостей розвитку національних економічних систем (Ф. Ліст, Г. Шмоллер); визначення переваг та недоліків, особливостей різних типів економічних систем у процесі розвитку (К. Поланьї, Д. Холл, Р. Россер, Р. Стюарт, П. Грегорі); окреслення можливостей та чинників трансформації економічних систем різних типів у процесі розвитку (Г. Колодко, Дж. Сакс, О. Вільямсон, Л. Бальцеревич, А. Аслунд). Розгляд фінансового розвитку та його значення для економічного зростання пов'язані з роботами Т. Бека, Р. Виши, А. Деміргук-Кунта, Р. Діга, Л. Зінгалеса, Р. Кінга, Р. Левіна, Р. Раджана, А. Шлейфера. Вагомий внесок у розвиток інституціональної теорії зробили такі вчені, як А. Алчіан, Г. Бортіс, Т. Веблен, О. Вільямсон, Т. Еггертсон, Дж. Коммонс, Р. Коуз, Р. Нельсон, Д. Норт, Е. Остром, М. Олсон, Е. Ріхтер, С. Уінтер, Е. Фурботн, Дж. Ходжсон. На пострадянському просторі популяризація і розробка інституціональних проблем започаткована та розвивається в роботах таких дослідників, як В. Вольчик, Т. Гайдай, А. Гриценко, В. Дементьєв, Г. Клейнер, О. Іншаков, П. Леоненко, Р. Нурєєв, В. Полтерович, В. Тарасевич, А. Ткач, О. Сухарев, А. Чухно та ін.

Попри велику кількість робіт і ґрунтовні дослідження сучасні реалії розвитку економічних систем, зростання їх складності та умов невизначеності, глобалізаційні тенденції та зростання взаємозалежностей вимагають розширення міждисциплінарного підходу в дослідженні складноструктурованих систем та їх коеволюції.

Мета статті

Метою статті є розкриття взаємозв'язку економічного, фінансового та інституціонального розвитку на основі використання коеволюційного підходу та визначення напрямків і чинників взаємозалежностей.

Виклад основного матеріалу дослідження

Сучасні процеси, які відбуваються у світовій економіці і впливають на національні економічні системи та їх закономірності, визначаються поєднанням фінансових, технологічних, інституціональних і макроекономічних факторів. Системний підхід у розумінні економічних процесів дає можливість розглядати процеси розвитку економічної системи саме через характеристику різних аспектів розвитку як коеволюційних та поєднувати різноманітні чинники впливу.

Термін «коеволюція» вперше був використаний 1964 р. в біологічних науках П. Ерліхом (P. Ehrlich) та П. Равеном (P. Raven) для характеристики впливу генетичних змін одного виду на еволюцію іншого виду. Згодом досліджувались різновиди коеволюційної взаємодії між генами та видами, розширяючи значення поняття, – розглядалися взаємні еволюційні зміни та зворотні ефекти генетичних і культурних змін у межах людського виду [14, с. 11]. Це зробило можливим використання коеволюційного підходу іншими сферами досліджень, зокрема технологічними та соціально-економічними. Першим, хто застосував термін «коеволюція» в соціально-економічному контексті, був Р. Норгаард (R. Norgaard). Він досліджував довгострокові зворотні зв'язки між п'ятьма основними підсистемами – знаннями, цінностями, організаціями, технологіями та навколишнім середовищем, і дійшов висновку, що варіанти в кожній підсистемі сильно впливають на умови вибору в інших, які виступають як загальне середовище відповідної підсистеми [13]. У сучасних дослідженнях складних соціально-економічних систем коеволюційність є однією з основних характеристик. Ключовим аспектом еволюції всіх складних систем є роль взаємних взаємодій між агентами і утворення коеволюційної динаміки. Ці сукупності взаємодій, керуючись позитивним зворотним зв'язком або внаслідок самопідсилювальних процесів, створюють взаємні міцні причинно-наслідкові зв'язки. *Коеволюція*

характеризує одночасний взаємозалежний і взаємообумовлений розвиток елементів складної системи або її підсистем, що визначає її подальшу еволюцію та якісні зміни. Визначальними атрибутами коеволюції є рух та взаємопов'язаність (*когерентність*), можливість узгодженості (*кореляція*).

Економічна система в кожний момент часу характеризується набором інститутів, неоднакових, а часом і протилежних за своїм впливом на економічний розвиток. Одні сприяють наростанню складності і гнучкості системи, інші стримують зміни і закріплюють існуючий стан, ще інші залишаються по суті нейтральними.

Інституціональні зміни і управління стають визначальними факторами економічних змін, які складають сутність економічного розвитку. Ці процеси, впливаючи на економічну систему, можуть змінювати напрямок її руху, рівень різноманітності, а отже, складності, визначати часові характеристики різних етапів розвитку.

Реалізація різних типів інституціональних змін зумовлює інституціональний розвиток. *Інституціональний розвиток* характеризує якісні зміни інституціональної структури економіки, які визначають розширення можливостей взаємодій суб'єктів інституціональної системи в умовах зростання складності економічних систем унаслідок збільшення організаційного та координаційного ефекту, зменшення рівня невизначеності (рис. 1).

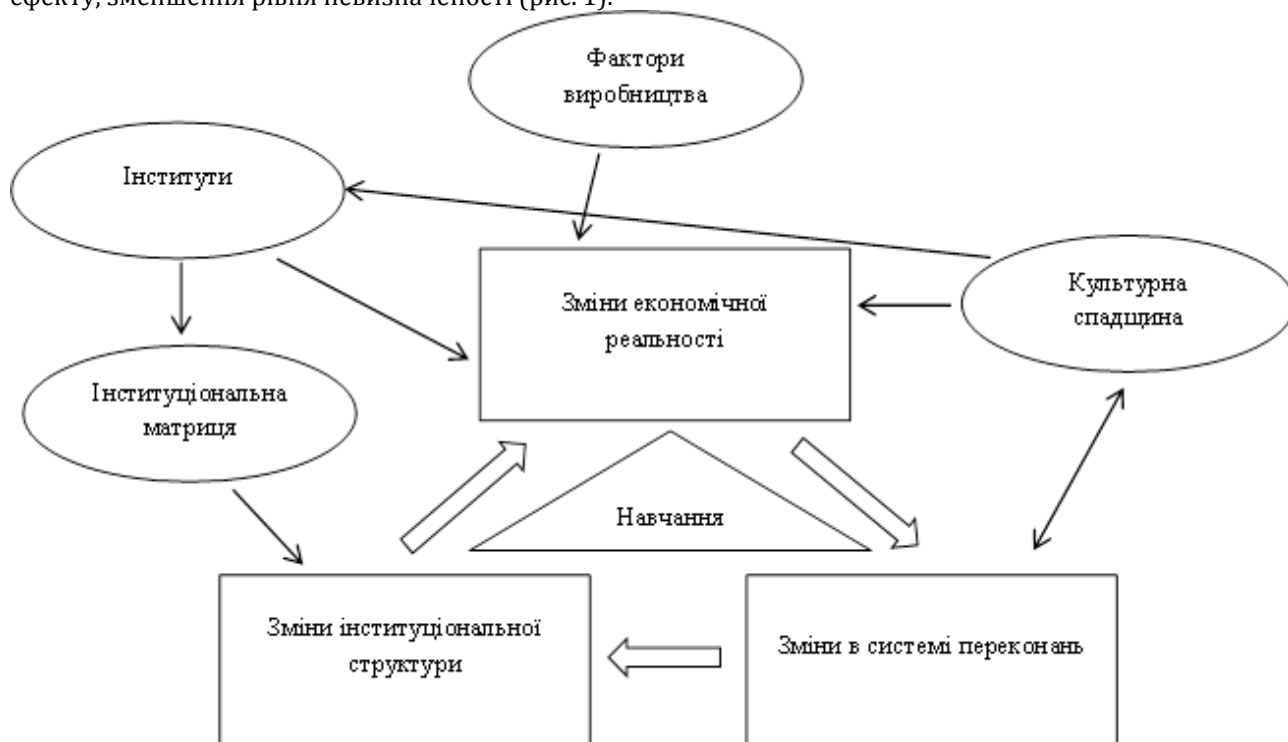


Рис. 1. Процес інституціонального розвитку внаслідок змін

*Складено автором на основі [9].

Взаємообумовленість інституціонального та економічного розвитку дозволяє акцентувати увагу на зворотних зв'язках інституціональних та економічних змін. Економічний розвиток впливає на зміни інститутів через певні причини. По-перше, збільшення добробуту за рахунок економічного зростання може спричинити більш високі вимоги до якості інститутів (наприклад, вимоги до прозорості та підзвітності політичних інститутів). По-друге, зростання добробуту зумовлює розширення доступності інститутів. Інститути є дорогими для створення і запуску, що вища їх якість, то дорожчими вони стають. По-третє, економічний розвиток зумовлює виникнення нових агентів змін, вимагаючи нових інститутів. Численні дослідження, наприклад Х. -Дж. Чанга, доводять, що причинно-наслідковий зв'язок у напрямку «економічний розвиток – вдосконалення інститутів» достатньо суттєвий, а не тільки в напрямку «кращі інститути – вищий рівень економічного розвитку» [8].

Варто погодитись з думкою В. Зимовця, що «існуючі теорії розвитку за своєю суттю є теоріями прискореного (зіставного з іншими країнами) економічного зростання... Економічний розвиток – це підвищення добробуту населення та якості життя на основі економічного зростання» [1, с. 25].

Вибух досліджень протягом останніх 20 років міцно закріпив зв'язок зростання і фінансового розвитку в каноні економічних переконань. Фінансовий розвиток можна визначити як багатовимірний процес якісних та кількісних змін фінансової системи, що характеризується зростанням її складності, динамікою функцій, стану, структури, організаційних форм та інструментарію.

Добре функціонуючі фінансові системи, які спрямовують капітал у сфери найбільш продуктивного використання, є найважливішою передумовою економічного розвитку. Економетричні дослідження розвинених ринків підтверджують синхронність періодів інтенсивності економічного зростання і сплесків темпів розвитку фінансового посередництва. За оцінками Р. Раджана і Й. Зінгалеса, з урахуванням міжкраїнових і міжгалузевих відмінностей, галузі країни з високим рівнем фінансового розвитку зростають у довгостроковій перспективі в середньому на 1 % на рік швидше. У країнах з більш високою капіталізацією фінансового ринку національне багатство продуктивніше – тобто накопичений матеріальний потенціал на одиницю ВВП вище [2]. Загальною відправною точкою згаданих досліджень є визнання того, що зовнішнє фінансування ускладнене, оскільки страждає від серйозних інформаційних і заохочувальних проблем. Ці проблеми викликають моральний ризик, несприятливий відбір і різні форми агентських проблем. Фінансові посередники усувають або пом'якшують такі проблеми (рис. 2).

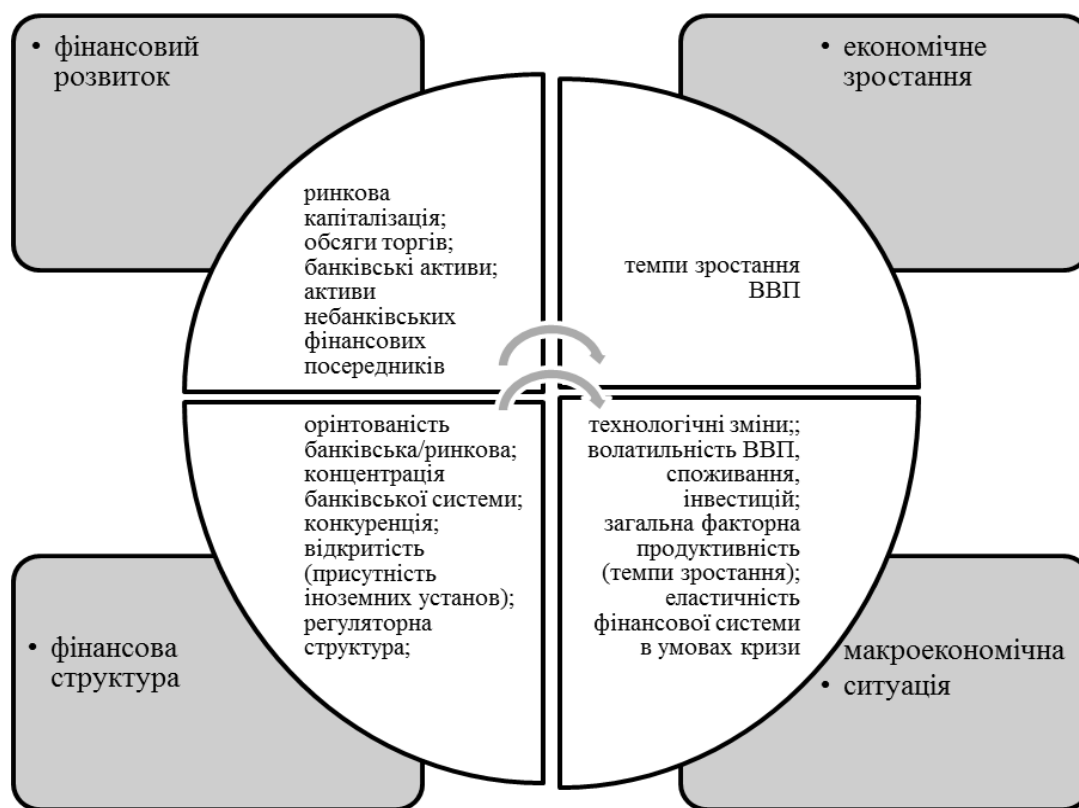


Рис. 2. Зв'язок економічного зростання і фінансового розвитку

*Власна розробка.

Економічна література, яка обстоює важливість фінансового розвитку як чинника економічного зростання, подає цікаву інформацію про канали, через які фінансова система сприяє економічному зростанню. Аналіз показав, що більш важливий вплив на економічне зростання відбувається за рахунок стимулювання зростання продуктивності та розподілу ресурсів, ніж через накопичення чистого капіталу [7]. Зокрема, наявність зовнішнього фінансування позитивно пов'язана з підприємництвом, динамічним розвитком фірм та інноваціями, також дозволяє існуючим фірмам використовувати можливості зростання та інвестицій. Дослідження, проведене А. Деміргук-Кунт, Т. Беком та В. Максимовичем, підтвердило, що можливості фірм швидко отримати зовнішнє фінансування позитивно пов'язані з розвитком як ринків капіталу, так і банків. І, нарешті, вплив фінансового сектору на поглиблення діяльності фірм і зростання сильніше для малих і середніх (а саме вони є основою економічного розвитку, забезпечуючи робочі місця і доходи, володіючи більшою гнучкістю та адаптивністю), ніж для великих підприємств [6].

Розвиток фінансового сектору має важливе значення не тільки для стимулювання процесу економічного зростання, а й для зменшення волатильності процесу зростання. Фінансові системи можуть пом'якшувати обмеження ліквідності на фірмах і полегшити довгострокові інвестиції, що в кінцевому підсумку зменшує мінливість інвестицій і зростання [15]. Крім того, добре розвинені фінансові ринки та інститути можуть допомогти послабити негативний вплив волатильності на обмінний курс і, таким чином, інвестиційний потенціал [3]. Необхідно зазначити, що важливою є

відмінність між реальним і фінансовим потрясіннями, в результаті чого останні можуть бути посилені фінансовими системами, які характеризуються значною фінансовою глибиною. Також фінансовий розвиток підвищує ефективність грошово-кредитної політики, розширює простір фіскальної політики і забезпечує більш широкий вибір режимів валютного курсу [10].

На нашу думку, необхідно розглядати інституціональний, фінансовий та економічний розвиток через причинно-наслідковий зв'язок як прямої, так і зворотної спрямованості (рис. 3).

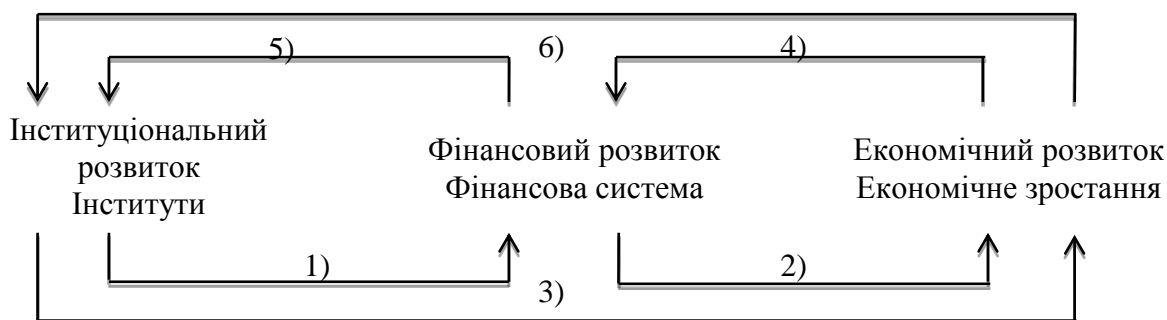


Рис. 3. Канали взаємозв'язку «інституціональний розвиток» – «фінансовий розвиток» – «економічний розвиток» (показником виступає економічне зростання, хоча це не є вичерпним вимірюванням)

**Власна розробка.*

1) *Інституціональний розвиток – фінансовий розвиток* (визначення глибини та ступеня важкості розбіжностей та їх узгодження (тертя) на фінансовому ринку).

Інститути забезпечують специфікацію прав власності та виконання договірних умов – виконання фінансових контрактів, зменшують невизначеність функціонування фінансової системи, забезпечують вирішення проблеми асиметрії інформації. Інститути можуть перешкоджати окремим особам відмовлятися від заздалегідь встановлених договірних умов, як за рахунок механізмів дії зобов'язань, так і за допомогою сторонніх арбітрів. Це може бути дорогим або через складність фінансових контрактів, або через неефективну роботу судів і регулюючих органів. Ла Порта та ін. в низці робіт обґрунтовує вплив різних правових систем (загального і цивільного права) на структуру фінансових систем та особливості їх розвитку. Більшість емпіричних досліджень стверджують, що закони, які захищають права власності та сприяють забезпеченню дотримання фінансових контрактів, сприятимуть більш високому рівню фінансового розвитку. Слабкий захист інвесторів від несприятливого вибору та морального ризику асоціюється з менш розвинутими фінансовими ринками, а підприємці цих країн мають недостатньо диверсифіковані портфелі, оскільки вони змушені володіти більшою частиною акцій своїх фірм.

Інститути формують макроекономічну та фінансову політику в першу чергу через бюджетний процес, ступінь незалежності та підзвітності центральних банків і органів фінансового нагляду. Це викликає поєднання політики, яка містить макроекономічну політику, регулювання, політику в області конкуренції і фінансової відкритості. Така комбінація може бути пов'язана з макроекономічною нестабільністю і регулятивними невдачами, які можуть сприяти або перешкоджати фінансовому розвитку.

Особливим чинником є політичні інститути, які забезпечують або не забезпечують політичну стабільність. Політична нестабільність перешкоджає фінансовому розвитку. Деякі «неформальні інститути», такі, як норми і закономірності соціальної взаємодії, можуть також допомогти визначити моделі фінансового обміну і розвитку фінансових взаємодій. Дослідження довели, що вплив неформальних інститутів на фінансові операції в країнах із слабо розвиненими ринками навіть більший, ніж у розвинутих країнах, а також, що неформальні інститути є взаємодоповнюючими факторами формальних інститутів. Фінансова система за своєю сутністю ґрунтується на довірчих відносинах, відповідно довіра стає одним з найбільш важливих факторів на фінансових ринках у зв'язку з характеристиками фінансових договорів. Для того, щоб уникнути опортуністичної поведінки, до договорів додаються додаткові положення і вимоги, наприклад, як заставні вимоги [12].

2) *Фінансовий розвиток – економічний розвиток* (накопичення і розподіл ресурсів, відтворення факторів виробництва).

Цей канал пов'язаний з ефективністю виконання функцій фінансової системи. Добре функціонуюча фінансова система допомагає взаємодії позичальників і кредиторів, забезпечує спрямування ресурсів у найбільш ефективні інвестиційні перспективи. Потужний рівень інвестицій створює широкі можливості для працевлаштування, покращує стан державних фінансів і допомагає

полегшити бідність. Фінансові контракти часто призначені для забезпечення сумісності стимулів між інвестором/позичальником і вкладником/кредитором, наприклад, у виборі власного капіталу у зіставленні з борговими контрактами, дозволяючи права контролю або шляхом диференціації інвестиційних проектів в кілька етапів, які можна легко контролювати. Крім того, корпоративні статuti і публічне право відображають правила для забезпечення захисту інвесторів і таким чином знижують інформаційний дисбаланс між позичальником і кредитором. Роль фінансової системи полягає у забезпеченні оптимально розроблених контрактів з урахуванням порівняльних переваг фінансових посередників, які узгоджують реалізацію і приводять у виконання ці договори. Домашні господарства, як правило, віддають перевагу короткостроковим інвестиціям при низькому ризику і володіють невеликими обсягами ресурсів, підприємства мають інші переваги і потребують великих сум для фінансування нагромадження капіталу. Фінансові посередники, особливо банки, використовують економію масштабу для перетворення заощаджень населення в корпоративні борги. Такий підхід, а також той, який аналізує роль банків у наданні платіжних послуг, характеризує роль фінансових посередників у стимулюванні економічного зростання через трансформацію та покращення розподілу ресурсів. Фінансові посередники накопичують спеціальні знання щодо оцінки та моніторингу інвестиційних проектів, вони мають порівняльні переваги в оцінці ризиків та розробці фінансових контрактів. Таким чином, зростання ефективності фінансової системи може привести до більш високого рівня ВВП, що супроводжується, принаймні тимчасово, більш високими темпами економічного зростання. Існує щонайменше три важливі зв'язки між фінансовими змінними і економічною діяльністю: фінансовий розвиток може 1) зменшити витрати ресурсів, необхідних для розподілу капіталу (трансакційні витрати); 2) збільшити обсяги заощаджень (зменшення ризику); 3) підвищити продуктивність капіталу (відбір і моніторинг проектів, розподіл ризиків).

Останні дослідження зв'язку «фінансовий розвиток-економічне зростання» підтверджують, що вплив фінансів на економічне зростання в кращому випадку послаблюється, а в гіршому – перетворюється на негативний, якщо рівень фінансового розвитку перевищує певний поріг. У роботах швейцарських економістів Ж. -Л. Арканда, Е. Бекеса та У. Паніци обґрунтовано, що граничний ефект фінансового розвитку на зростання обсягу виробництва стає негативним, коли кредитування приватного сектору перевищує 110 % від ВВП [4].

3) *Інституціональний розвиток – економічний розвиток* (як вимірник використовується економічне зростання). Метою інститутів є зменшення невизначеності. Невизначеність існує тоді, коли люди мають неповне уявлення про (в майбутньому) стан справ і коли вони не в змозі розрахувати переваги різних варіантів, відкритих для них. У цьому випадку ніхто не може припустити, що рішення будуть цілком раціональними. Що більша невизначеність існує, то більший стимул встановлювати правила, які забезпечують керівні принципи для економічних агентів про те, як вони повинні поводитися і якої поведінки вони можуть очікувати від інших. Навіть коли агенти не можуть сформулювати судження про можливий майбутній стан справ, вони, як і раніше, можуть знизити рівень невизначеності та їх недолік знань, наприклад, шляхом збору та використання інформації та шляхом проведення переговорів і виконання контрактів.

З огляду на останні дослідження Д. Арон, компоненти показників взаємозв'язку між інститутами і економічним зростанням можна поділити на п'ять категорій: 1) якість формальних інститутів (з використанням обстежень і оцінки ризику інвесторів) 2) заходи щодо соціального капіталу (інтенсивність соціальної участі та організації) 3) заходи соціальних характеристик (етнічних, культурних, історичних та релігійних чинників) 4) характеристик політичних інститутів, в тому числі конституційних прав і опису типу режиму (демократії або диктатури) 5) заходи політичної нестабільності (разом із страйками і змінами у виконавчій владі) [5]. Характеристика цих критеріїв показала позитивну кореляцію якості інститутів та економічного зростання; значущу кореляцію соціального капіталу з деякими заходами формальної інституціональної ефективності; для політичних інститутів одним з результатів є те, що через проблеми реалізації, створення нової конституції достовірно корелює з інституціональною ефективністю або зростанням; політична нестабільність, революції або громадянські війни негативно корелюють з економічним зростанням, також негативний взаємовплив етнічного різноманіття та якості інститутів для соціальних характеристик.

4) *Економічний розвиток – фінансовий розвиток* (рівень економічного розвитку визначає базу фінансових ресурсів, попит на фінансові послуги).

Сучасна економіка має борговий характер. Заборгованість різних секторів є невід'ємним елементом капіталізму: грошові потоки – результат минулих контрактів, у межах яких відбувається обмін сьгоднішніх грошей на майбутні. Відповідно від рівня економічного розвитку залежить потенціал ресурсів фінансової системи. Цілі і результати виробництва повинні бути достатніми для отримання майже всіма фірмами такої суми прибутку за вирахуванням витрат на робочу силу та матеріали, якої вистачило для оплати заборгованості та її рефінансування. Тобто очікувані прибутки мають дозволяти знову отримувати позики чи рефінансувати заборгованість. Економічний розвиток розширює попит на

боргові ресурси з боку домогосподарств з метою розширення та зміни структури споживання і також забезпечує можливість рефінансування або повернення запозичень.

Як свідчить практика економічного розвитку більшості країн, існує сильна кореляційна залежність між рівнем розвитку фінансового сектору і темпами зростання економіки. Економічне зростання призводить до збільшення попиту на фінансові послуги і стимулює розвиток фінансового сектору. Водночас більш розвинена сфера фінансових послуг дозволяє ефективніше розподіляти ресурси, тим самим сприяючи подальшому економічному розвитку країни.

5) *Фінансовий розвиток – інституціональний розвиток* (екзогенний вплив на якість інститутів та інституціональні зміни).

Фінансовий розвиток може збільшити вигоди і зменшити витрати забезпечення якості інститутів прав власності і тим самим стимулювати попит на ці інститути:

- існують значні постійні витрати у встановленні прав власності та інститутів і розробці механізмів їх реалізації. Рівень фінансового розвитку може забезпечити переломний момент, за якої вигоди тільки перевищують ці постійні витрати;
- підвищення якості інститутів прав власності суспільства призведе до збільшення вартості фінансових контрактів, які вже існують, і, таким чином, забезпечують значне зростання доходів окремих осіб або груп у цьому суспільстві;
- вищий рівень фінансового розвитку зумовлює більшу готовність сприйняття норм і конвенцій у суспільстві, чітку розмежованість і захист прав приватної власності. Це може знизити витрати інституціональних змін або витрат на підтримку інституціональних механізмів після їх створення;
- віртуалізація фінансового капіталу зумовлює постійну зміну суб'єктів власності, розмитість і дифузюю прав власності.

6) *Економічний розвиток – інституціональний розвиток.*

Економічний розвиток, як слушно зазначає англійський науковець Х. -Дж. Чанг, зумовлює зміни інститутів через низку каналів [8]. По-перше, збільшення багатства за рахунок зростання може створювати більш високі вимоги до більш якісних інститутів (наприклад, вимоги до політичних інститутів щодо більшої прозорості і підзвітності). По-друге, більше багатство також робить більш досконалі інститути більш доступними. Інститути є дорогими для створення й впровадження, і що вища їх якість, то більш «дорогими» вони стають. По-третє, економічний розвиток створює нових агентів змін, що вимагають нових інститутів. У XVIII ст., поява та зростання промислових капіталістів забезпечила підтримку розвитку банківської справи на відміну від спротиву з боку поміщиків, у той час, як у кінці XIX ст. і початку XX зростаюча міць робітничого класу призвела до зростання соціальної держави та законів про охорону праці на протигагу негативному ставленню до цих інститутів капіталістів. Отже, причинно-наслідковий зв'язок «економічний розвиток – інститути» підтверджується історією розвитку сучасних передових країн. Зокрема, такі інститути, як демократія, сучасна бюрократія, права інтелектуальної власності, регулювання безпеки, законодавство про банкрутство, банківське регулювання, центральний банк, цінні папери та багато інших, англо-американські країни, чий інститути сьогодні вважаються найкращими, придбали більшість з них тільки після того, як вони стали багатими і не мали на ранніх стадіях розвитку.

Таким чином, ми можемо визначити канали взаємозв'язку різних аспектів розвитку економічної системи (рис. 4).

Фактори, що визначають інституціональний розвиток, підкреслюють, з одного боку, досить стійкий характер інститутів як наслідок походження правових систем і географії; з іншого боку, коеволюцію політики, розподілу політичної влади в суспільстві, а також майнових прав договірних інститутів.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Найбільш важливими інституціональними факторами фінансового розвитку є: 1) інститути права власності як ключовий аспект фінансових операцій. Здебільшого ці інститути набувають форми правової бази, спрямованої на зниження наслідків асиметричної інформації (наприклад, несприятливий відбір) і асиметричності переговорних процесів (міноритарні власники – власники контрольного пакета акцій; монополісти – споживачі); 2) інститути, призначені для забезпечення належного виконання контрактів. Ці інститути містять сильну і незалежну судову систему, а також мінімально можливу кількість «правового формалізму»; 3) стабільне макроекономічне середовище є необхідною умовою забезпечення фінансового розвитку, тому інститути розробки і реалізації фіскальної, грошово-кредитної і фінансової політики можуть забезпечити таке середовище. Адже невідповідна макроекономічна політика може зумовити фінансову нестабільність, ринкову концентрацію, що може призвести до загострення негативного відбору і проблеми морального ризику (наприклад, надмірно ризикована так звана політика «занадто великий, щоб збанкрутувати»); 4) соціальні норми та інші види неформальних інститутів визначають довіру і ставлення людей до ризику, що допомагає пояснити участь у фінансових ринках і їх відносне використання фінансових інструментів.

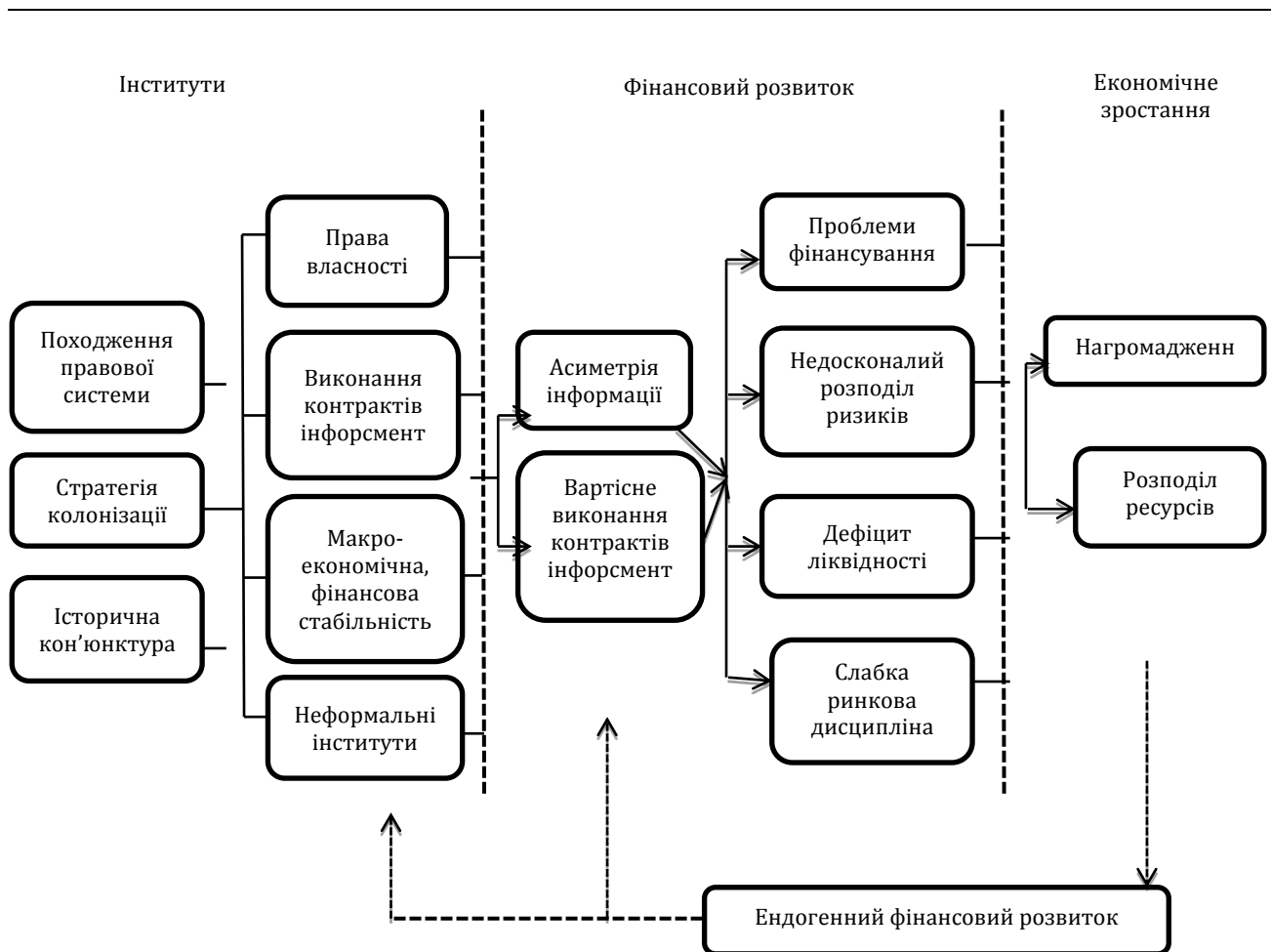


Рис. 4. Взаємозв'язок інститутів, фінансового розвитку та економічного зростання: канали та джерела

**Складено на основі [11].*

Усі ці фактори можуть посилити негативні наслідки недосконалості фінансових ринків через зменшення обсягів зовнішнього фінансування (фінансові обмеження); неповний розподіл ризиків унаслідок неприйняття ризику і асиметричної інформації, що призводить до неоптимального попиту на капітал і / або неефективного розподілу ресурсів; погіршення ризику ліквідності і дефіциту ліквідності внаслідок проблем несприятливого вибору; високі трансакційні витрати (особливо ті, які пов'язані з виконанням контрактів).

Фінансовий розвиток може вплинути на економічне зростання через нагромадження і розподіл відтворюваних факторів виробництва. Також фінансовий розвиток може розглядатись як ендогенний відносно до економічної структури та процесу економічного розвитку. Це може бути змодельовано через розуміння того, що фінансове посередництво є дорогим і це робить його «доступним» тільки для країн з високим рівнем доходу. Останнім часом складні зв'язки між економічним розвитком і політичною рівновагою також розглядаються як потенційний чинник результатів фінансового ринку.

Зазначені взаємозв'язки і взаємозалежності необхідно враховувати при реалізації інституціональних реформ. Держава ініціює та реалізовує інституціональні зміни через інституціональні реформи. Під час інституціонального реформування відбувається цілеспрямована зміна деякої сукупності інститутів, здійснювана агентами, які розробляють і реалізують план трансформації. Слід зауважити, що, з одного боку, держава через систему різноманітних державних органів з використанням різноманітних механізмів, інструментів, заходів запроваджує інституціональні реформи, а з іншого боку, інституціональні передумови мають визначальну роль для реалізації державної політики в різних сферах.

Список літератури

1. Зимовець, В. Державна фінансова політика економічного розвитку: [монографія] / В. Зимовець. – Київ: НАН України; Ін-т екон. та прогнозування, 2010. – 356 с.

-
2. Зингалес, Л. Спасение капитализма от капиталистов: скрытые силы финансовых рынков – создание богатства и расширение возможностей / Л. Зингалес, Р. Раджан. – Москва: Институт комплексных стратегических исследований ТЕИС, 2004. – 492 с.
 3. Aghion, P. Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development / P. Aghion, R. Rancière, K. Rogoff // *Journal of Monetary Economics*. – 2009. – № 56. – P. 494-513.
 4. Arcand, J. L. Too much finance? / J. L. Arcand, E. Berkes, U. Panizza // *Journal of Economic Growth*. – 2015. – Vol. 20, Iss. 2. – P. 105-148.
 5. Aron, J. Growth and Institutions: A Review of Evidence / J. Aron // *The World Bank Observer*. – 2000. – Vol. 15, № 1. – P. 99-135.
 6. Beck, T. Financing Patterns around the World: Are Small Firms Different? / T. Beck, Asli Demirgüç-Kunt, Vojislav Maksimovic // *Journal of Financial Economics*. – 2008. – № 89. – P. 467-487.
 7. Beck, T. Finance and the Sources of Growth / Thorsten Beck, Levine Ross, Loayza Norman // *Journal of Financial Economics*. – 2000. – № 58. – P. 261-300.
 8. Chang, H. -J. Institutions and economic development: theory, policy and history / H. -J. Chang // *Journal of Institutional Economics*. – 2011. – № 7. – P. 473-498.
 9. Dai, S. Institutional Emergence, Social Structure and National Systems of Policies / S. Dai. – London: Routledge 2015. – 206 p.
 10. Enhancing Financial Sector Surveillance in Low-Income Countries – Financial Deepening and Macro-Stability: Board Paper. – Washington: International Monetary Fund, 2012. – 36 p.
 11. Fernández, A. From Institutions to Financial Development and Growth: What Are the Links? / A. Fernández, C. Tamayo. – [s. l.]: Inter-American Development Bank, 2015. – 71 p. – (Working paper Series: № IDB-WP-565).
 12. Knack, S. Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation / S. Knack, P. Keefer // *The Quarterly Journal of Economics*. – 1997. – № 112 (4). – P. 1251-1288.
 13. Norgaard, R. Coevolutionary development potential/ R. Norgaard // *Land Economics*. – 1984. – Vol. 60. – P. 160-173
 14. Rammela, C. Managing complex adaptive systems – A co-evolutionary perspective on natural resource management/ C. Rammela, S. Staglb, H. Wilfinga// *Ecological Economics*. – 2007. – №2. – P. 9-21
 15. Volatility and Growth: Credit Constraints and the Composition of Growth / P. Aghion, A. George-Marios, B. Abhijit, K. Manova // *Journal of Monetary Economics*. – 2010. – № 57. – P. 246-265.

References

1. Zymovets', V. (2010). *Derzhavna finansova polityka ekonomichnoho rozvytku*. Kyiv: NAN Ukrainy; Int ekon. ta prohozuvannya.
2. Zynhales, L. & Radzhan, R. (2004). *Spasenie kapytalizma ot kapitalistov: skrytye sily finansovykh rynkov – sozdanie bohatstva i rasshirenyye vozmozhnostey*. Moscow: Institut kompleksnykh stratehicheskikh issledovaniy TEIS.
3. Aghion, P., Rancière R., Rogoff, K. (2009). Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development. *Journal of Monetary Economics*, 56, 494-513.
4. Arcand, J. L., Berkes, E., Panizza, U. (2015). Too much finance? *Journal of Economic Growth*, 20(2), 105-148.
5. Aron, J. (2000). Growth and Institutions: A Review of Evidence. *The World Bank Observer*, 15(1), 99-135.
6. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V. (2008). Financing Patterns around the World: Are Small Firms Different? *Journal of Financial Economics*, 89, 467-487.
7. Beck, T., Ross, L., Norman, L. Beck, T. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, 58, 261-300.
8. Chang, H. -J. (2011). Institutions and economic development: theory, policy and history. *Journal of Institutional Economics*, 7, 473-498.
9. Dai, S. (2015). *Institutional Emergence, Social Structure and National Systems of Policies*. London: Routledge.
10. Enhancing Financial Sector Surveillance in Low-Income Countries. (2012). *Financial Deepening and Macro-Stability: Board Paper*. Washington: International Monetary Fund.
11. Fernández, A. & Tamayo, C. (2015). *From Institutions to Financial Development and Growth: What Are the Links?:* Inter-American Development Bank.
12. Knack, S. & Keefer, P. (1997). Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation. *The Quarterly Journal of Economics*, 112 (4), 1251-1288.
13. Norgaard, R. (1984). Coevolutionary development potential. *Land Economics*, 60, 160-173.
14. Rammela, C., Staglb, S., Wilfinga, H. (2007). Managing complex adaptive systems – A co-evolutionary perspective on natural resource management. *Ecological Economics*, 2, 9-21.
15. Aghion, P., George-Marios, A., Abhijit, B., Manova, K. (2010). Volatility and Growth: Credit Constraints and the Composition of Growth. *Journal of Monetary Economics*, 57, 246-265.

Стаття надійшла до редакції 22.11.2017 р.