

Радислав Романович ШТОЙКО

аспірант кафедри міжнародних фінансів
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
проспект Перемоги 54/1, м. Київ, 03680, Україна
E-mail: kmf@kneu.edu.ua
Телефон: +380443716139

**НАУКОВО-ТЕХНІЧНІ ТА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ДЕТЕРМІНАНТИ СУЧАСНОЇ
ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

Штойко, Р. Р. Науково-технічні та соціально-економічні детермінанти сучасної трансформації фінансових інститутів глобальної економіки [Текст] / Радислав Романович Штойко // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2014. – Том 15. – № 1. – С. 203-215. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Досліджуються тенденції функціонування фінансових інститутів і, зокрема, фондових ринків у контексті технологічних і соціально-економічних процесів, що формують сучасну глобальну економіку. Запропоновано підходи до систематизації науково-технічних і соціально-економічних детермінант сучасної трансформації фінансових інститутів. Зокрема, обґрунтовано провідне місце двох груп факторів, що впливають на становлення фінансових інститутів глобальної економіки, серед таких детермінант. По-перше, змін у структурі забезпеченості країн ресурсами, що спричиняються швидким зменшенням вагомості наявних запасів матеріальних (як природних, так і капітальних) ресурсів, для визначення місця країни в системі міжнародного поділу праці. По-друге, процесів соціалізації економічного розвитку, які автор пропонує розглядати крізь призму довгострокової тенденції зростання частки суспільного продукту, що обслуговує відтворення і розвиток людського ресурсу, в тому числі – через неринкові механізми державного фінансування і виробництва суспільних і квазісуспільних благ. Розкривається суперечлива роль фінансових інститутів, зокрема фондових ринків, у визначенні форм вияву цих двох глобальних тенденцій у різних країнах світового господарства. Так обґрунтовується теза, що зростання потужності системи відтворення капіталу в поєднанні з розвитком фінансових механізмів акумуляції та перерозподілу купівельної спроможності зумовлюють якісну трансформацію механізмів визначення цінності фінансових активів: принцип обумовленості вартості активу суспільно необхідними витратами ресурсів на його створення стає в сучасних умовах все менш дієвим. Лише очікувана доходність активу стає основою визначення його поточної вартості і обмежує платоспроможність його власника, що принципово змінює зміст відносин між суспільством і власниками таких фінансових активів.

Обґрунтовуються специфічні риси національних моделей взаємодії реального і фінансового секторів економіки, від повноти вираження яких залежить здатність країни вирішити суперечність між потребами в розширенні фінансової бази інвестування в людський розвиток і проблемами фінансової стійкості економіки, зокрема такі, як: підпорядкованість фінансових інститутів забезпеченню мобільності капіталу та визначенню пріоритетних напрямів його руху, згідно з оцінками суспільної значущості альтернативних можливостей; стандартизованість, прозорість й витратність процедур; надання широким колам учасників фінансових ринків інформації, важливої для оцінки очікуваної доходності фінансових активів; можливості впливу окремих гравців на кон'юнктуру фінансових ринків; дієвість механізмів суспільного контролю за функціонуванням фінансових інститутів.

Ключові слова: трансформація розвинутих економічних систем; глобалізація; фінансові інститути; фондові ринки; рух капіталу; трансакційні витрати.

НАУЧНО-ТЕХНИЧЕСКИЕ И СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ДЕТЕРМИНАНТЫ СОВРЕМЕННОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Аннотация

Исследуются тенденции функционирования финансовых институтов, в частности – фондовых рынков в контексте технологических и социально-экономических процессов, формирующих современную глобальную экономику. Предложены подходы к систематизации научно-технических и социально-экономических детерминант современной трансформации финансовых институтов. Обосновано ведущее место двух групп факторов, влияющих на становление финансовых институтов глобальной экономики. Во-первых, изменений в структуре обеспеченности стран ресурсами, вызванных быстрым уменьшением значимости имеющихся запасов материальных (как природных, так и капитальных) ресурсов, для определения места страны в системе международного разделения труда. Во-вторых, процессов социализации экономического развития, которые автор предлагает рассматривать через призму долгосрочной тенденции роста удельного веса той части общественного продукта, которая обслуживает воспроизводство и развитие человеческого ресурса, в том числе – через нерыночные механизмы государственного финансирования и производства общественных и квазиобщественных благ. Раскрывается противоречивая роль финансовых институтов, в частности фондовых рынков, в определении форм проявления этих двух глобальных тенденций в разных странах. Так обосновывается тезис, что рост мощности системы воспроизводства капитала, в сочетании с развитием финансовых механизмов аккумуляции и перераспределения покупательной способности, обуславливают качественную трансформацию механизмов определения ценности финансовых активов: принцип обусловленности стоимости актива общественно необходимыми затратами ресурсов на его создание становится в современных условиях все менее реалистичным. Только ожидаемая доходность актива становится основой определения его текущей стоимости и ограничивает платежеспособность его владельца, что принципиально меняет отношения между обществом и собственниками таких финансовых активов. Обосновываются специфические черты национальных моделей взаимодействия реального и финансового секторов экономики, от полноты выражения которых зависит способность страны разрешить противоречие между потребностями в расширении базы инвестирования в развитие человека и проблемами финансовой устойчивости экономики, в частности такие, как: подчиненность финансовых институтов обеспечению мобильности капитала и определению приоритетных направлений его движения в соответствии с оценками общественной значимости альтернативных возможностей; стандартность, прозрачность и затратность процедур предоставления широким кругам участников финансовых рынков информации, важной для оценки ожидаемой доходности финансовых активов; возможности влияния отдельных игроков на конъюнктуру финансовых рынков; действенность механизмов общественного контроля над функционированием финансовых институтов.

Ключевые слова: трансформация развитых экономических систем; глобализация; финансовые институты; фондовые рынки; движение капитала; транзакционные издержки.

Radyslav Romanovych SHTOIKO

PhD Student,
Department of International Finance,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
Prospect Peremogy, 54/1, Kyiv, 03680, Ukraine
E-mail: kmf@kneu.edu.ua
Phone: +380443716139

TECHNICAL AND SOCIO-ECONOMIC DETERMINANTS OF FINANCIAL INSTITUTIONS' MODERN TRANSFORMATION IN THE GLOBAL ECONOMY

Abstract

The trends of financial institutions and in particular the stock markets transformation is investigated in the context of technological and socio-economic processes that shape today's global economy. Approaches to systematize the scientific, technical and socio-economic determinants of financial institutions modern transformation are proposed.

In particular, it has been proved the important role of two groups of factors that affect the formation of financial institutions in the global economy. First group introduces changes in the endowment structure, due to a rapid decline in the importance of material stocks (both natural and capital resources) to determine the position of the country in the international division of labor. Second group introduces the process of economic development's socialization, which author proposes to consider in the light of the long-term upward trend in the share of the social product that serves the reproduction and development of human resources, including – through non-market mechanisms for government funding and producing public goods and quasi-public goods. The article reveals contradictory role of financial institutions, including the stock markets in determining the manifestations of these two global trends in different countries. Inter alia, it has been substantiated the thesis that the growth of power the capital reproduction's system, coupled with the development of financial mechanisms of accumulation and redistribution of purchasing power, causes qualitative transformation of mechanisms for determining the value of financial assets: amount of the asset is not now determined by the socially necessary costs for its creation or lost income from alternative possibilities. Only the expected rate of return of an asset is the basis to determine its present value and limits the owner's ability to pay. That fundamentally changes the relationship between the public and the owners of financial assets.

The author substantiates the specific features of national models of interaction between the real and financial sectors of the economic, fullness of expression of which affects the country's ability to solve the contradiction between the need to broaden the financial base of investment in human development and problems of economy's financial stability, including the following ones: the subordination of financial institutions to providing capital mobility and identification of priority directions of its use, according to social significance of alternatives; standardization, transparency and the expensiveness of procedures for access to information which important for assessing the expected rate of return on financial assets; the possibility of individual players to influence the financial market; the efficacy of social control mechanisms by operation of financial institutions.

Keywords: *transformation of industrialized economies; globalization; financial institutions; stock markets; the movement of capital; transaction costs.*

JEL classification F20, F36

Вступ

Динаміка суспільних трансформацій останніх десятиліть не має аналогів в історії людства. Запровадження як нової техніки, так і якісно нових технологічних принципів змінюють галузеву структуру економіки, формують нову ієрархію виробничих чинників і передбачають динамічні зміни в структурі забезпеченості країн ресурсами, а разом зі швидкими змінами в інститутах і соціальній структурі – створюють нові передумови глобальної конкурентоспроможності. У результаті динамічно змінюються суспільні інститути, виникають нові сфери і галузі діяльності, змінюються вимоги до їх ресурсного забезпечення і принципи їх функціонування, що відображає прагнення економічних суб'єктів, країн, регіонів, світової спільноти загалом адаптуватись до становлення нової світової економічної системи. Такі зміни супроводжуються зростанням вагомості впливу параметрів функціонування фінансових інститутів на економічну і соціальну ефективність господарської діяльності. Специфічні риси фінансових інститутів у різних країнах значною мірою визначають їх можливості скористатись вигодами і вберегтись від ризиків глобалізації; саме національна модель функціонування фінансової сфери стає чи не визначальним чинником розподілу вигід та витрат від участі країни в глобалізаційних процесах між різними верствами її населення. Саме від розвиненості фінансових інститутів залежить дієвість важелів економічної політики держави, і саме фінансова сфера стає основою формування інститутів глобального регулювання світової економіки. У сучасних умовах місце країни у світовому поділі праці визначається переважно рівнем розвитку національної інфраструктури фінансових ринків, привабливістю національної фінансової системи для глобального капіталу.

При цьому здатність навіть провідних країн поставити фінансові механізми глобальної економіки на службу нарощенню суспільного добробуту залишає бажати багатьох кращого. Якщо фінансова природа останніх глобальних криз (1998-1999 та 2008-2009 рр.) залишається предметом дискусії, то виняткове значення фінансових ринків як механізмів передавання кризових імпульсів, їх провідна роль у поширенні економічних диспропорцій сприймається як іманентна риса сучасної глобальної економіки.

Тому нові суспільні умови функціонування фінансових інститутів, нові вимоги суспільства до процесів урівноваження фінансових ринків, нові суперечності, що виникають у процесі узгодження інтересів учасників глобальної системи фінансових відносин, становлять предмет актуальних наукових досліджень.

Зміни, що відбуваються у світовій економічній системі протягом останніх 30 років, настільки комплексні й складні, що ціла низка напрямів і течій економічної науки розкривають окремі аспекти цих

процесів, формуючи при цьому відповідний аналітичний інструментарій, ґрунтуючись на певному баченні рушійних сил сучасних суспільних трансформацій.

Незважаючи на різноманітність теорій руху економічних систем, з певною умовністю можна виділити дві групи наукових шкіл, що відрізняються баченням природи рушійних сил економічного прогресу. До першої групи можна віднести ті, що вбачають вихідним моментом розвитку появу нових технологічних можливостей, тобто НТП. До другої – ті, що беруть за основу зміни в мисленні, нормах і правилах економічної поведінки, цінностях і пріоритетах великих суспільних груп, практично зміни в тих самих уподобаннях, сталість яких Г. Беккер називав «серцевиною економічного підходу до пояснення людської поведінки» [1].

Перший методологічний принцип отримав назву «технологічного детермінізму» і став основою марксизму, теорії довгих хвиль Кондратьєва, багатьох течій у складі інституціонального напряму економічної науки [2].

З огляду на такий принцип, ключ до розуміння нової суспільної ролі фінансових інститутів у процесах глобалізації слід шукати в оновленні «виробничої функції суспільства», в новій ієрархії виробничих чинників, що задає розподіл доходів та економічної влади, відповідний новій значущості різних чинників виробництва. Емпіричним підтвердженням положень цієї теоретичної бази виступала б виражена спрямованість розвитку фінансових інститутів на створення сприятливих умов накопичення людського капіталу, на розширення доступу широких верств населення до благ, необхідних для формування і розвитку економічного потенціалу. Проте численні дослідження виявляють, що сучасні фінансові ринки формують механізми розподілу і перерозподілу, що посилюють нерівність доходів як усередині країн, так і між ними, консервують технологічне відставання країн, що розвиваються, від провідних економічних систем; врешті-решт, генерують імпульси фінансових криз, які вже не є лише відображенням диспропорційності процесів відтворення виробничого капіталу, а мають суто фінансову природу, виражають порушення вимог збалансованості, відтворюваності тих пропорцій, що формуються в межах суто фінансових відносин [3].

Саме специфіка функціонування сучасних фінансових ринків зумовлює відволікання певних обсягів наявної платоспроможності на спекулятивні операції від фінансування інноваційного розвитку (див., наприклад, [4, с. 303]); зумовлюють розрив між зміною власника і неефективністю управління – така зміна може відбуватись навіть на користь власника, що краще орієнтується в кон'юнктурі фондового ринку, але забезпечує гіршу якість виробничого менеджменту, а також відображати пріоритетність не підвищення виробничої ефективності, а поліпшення доступу до фінансових ресурсів, що підміняє турботу про ефективне їх використання [4, с. 206].

Наведене виступає вагомим свідченням на користь тези, що концепція технологічного детермінізму вимагає суттєвого доповнення, для пояснення реальних причин трансформації сучасних фінансових інститутів, урахування особливостей національних інституційних структур, для пояснення відмінностей у суспільних результатах функціонування фінансових ринків у різних країнах.

Другий погляд на природу рушійних сил сучасних економічних трансформацій – цивілізаційний, що передбачає використання інституціональної методології. Саме інституціональний аспект трансформації сучасної світової економічної системи – зміни в системах норм і правил, що регламентують господарську діяльність, в стереотипах мислення і процедурах прийняття й легітимізації рішень, тобто зміни власне в інституційній структурі суспільства – дозволяє пояснити вагому диференціацію ролі фінансових інститутів в економічному відтворенні різних країн. Наприклад, якщо в Японії масштаби залучення іноземних капіталів через угоди з цінними паперами національних емітентів порівняно невисокі (4,9 % у середньому за 2009 – 2011 рр.), то в Австрії відповідний показник перевищує 50 % ВВП цих країн (52,9 %) а в Швеції у 2009 – 2011 рр. та країнах-«нових азійських тиграх» у період до «азійської кризи» він коливався навколо позначки 90 %, виражаючи, по-перше, надвисоку залежність зростання економіки цих країн від припливу іноземних інвестицій, по-друге, домінування спекулятивних угод у загальній масі трансакцій з капіталом іноземного походження [5].

Власне такі інституціональні відмінності формуються в процесі «інституціоналізації» провідного господарського досвіду, закріплення у вигляді усталених норм і правил контрактації, тих принципів комерційної взаємодії, які забезпечують найбільш ефективні форми поєднання у виробничих процесах ресурсів, належних різним власникам. Вони досліджуються в контексті вивчення трансакційних витрат та їх впливу на масштаби фірм й форми контрактації, поширені в суспільстві [6; 7; 8] в контексті пояснення впливу стереотипів мислення, стилів менеджменту, різних пропорцій поєднання ринкових і державних механізмів економічної координації на різні успіхи країн щодо досягнення глобальних конкурентних переваг і формування осередків глобального економічного зростання [9; 10; 11].

У межах такої теоретичної бази, важливим принципом пояснення закономірностей трансформації сучасних фінансових інститутів слугує їх спрямованість на полегшення процесів контрактації, зменшення трансакційних витрат, уможливлення здійснення потенційно взаємовигідних угод і форм

виробничої кооперації, яким перешкоджає існування неповних ринків, високі ризики і невизначеність умов господарської діяльності в глобалізованому середовищі. Також у межах згаданих робіт визначальною для формування нової ролі фінансових інститутів слугує їх спроможність згладжувати конфлікти інтересів, що породжуються закономірними недоліками системи відносин власності, здатність сприяти вирішенню «соціальних дилем», коли прагнення індивідів максимізувати особисту вигоду веде суспільство не до ефективного співробітництва, а до втрат і «блокує» можливість виходу на найбільш раціональний спосіб використання ресурсного потенціалу суспільства [12].

Важливо, що і стосовно такого бачення суспільної ролі фінансових інститутів глобальної економіки, емпіричні дослідження виявляють суттєві відхилення фактичних тенденцій від тих, що свідчили б про підпорядкованість процесів трансформації фінансових інститутів саме такій їх суспільній ролі в сучасній світовій економічній системі. Так роботи [13] та деякі інші, виявили, що функціонування сучасних фондових ринків скоріше провокують концентрацію власності, асиметрію розподілу доходів (порушують відповідність цінності внеску в примноження суспільного добробуту і винагороди учасника економічної діяльності) та сприяють домінуванню спекулятивних мотивів інвестування, ніж полегшують процеси виробничої кооперації чи сприяють раціоналізації структури відносин власності та розподілу доходів й економічної влади.

Вищевикладене свідчить, що завжди складний процес наближення теоретичних побудов до рівня прикладних концепцій, у випадку дослідження фінансових інститутів, зокрема фондового ринку, вимагає конкретизації критеріїв оцінки відповідності фактичних тенденцій, що спостерігаються у фінансовій сфері глобальної економіки, бажаним для суспільства. Зокрема, ми в цій статті уточнили і систематизували механізми адаптації фондових ринків до умов, що формуються процесами глобалізації та поширенням господарського використання технологій 5-го і 6-го укладів.

Мета і завдання статті

Метою цієї статті є виявлення характеру реакції фінансових інститутів, зокрема фондових ринків, на процеси, що виступають рушійними силами сучасних економічних трансформацій, – глобалізацію та науково-технічний прогрес. Останні розглядатимуться в контексті формування єдиного господарського простору для реалізації відносин, пов'язаних з формуванням нової ієрархії факторів виробництва.

Для цього було вирішено такі завдання:

- виявлено і класифіковано основні групи чинників, що змінюють технологічні й суспільні умови функціонування сучасних фінансових інститутів;
- визначено очікувані тенденції зміни суспільних результатів функціонування фінансових інститутів, зокрема фондових ринків, відповідно до дії таких чинників;
- здійснено порівняння фактичних і очікуваних тенденцій змін суспільних наслідків функціонування фінансових інститутів глобальної економіки.

Виклад основного матеріалу

За всієї складності та неоднорідності форм вияву процесів становлення глобальної і заснованої на нових технологічних принципах світової економіки в різних країнах, ми виокремлюємо тенденції, важливі для суспільних умов функціонування фінансових інститутів. По-перше, зменшення ресурсомісткості суспільного виробництва, що властиве більшою мірою розвиненим країнам, але зумовлює зростання взаємозалежності розвинених країн і тих, що розвиваються, як часток єдиної світової економіки, міцно з'єднаних складною системою поділу праці. По-друге, зростання питомої ваги сфери послуг, при цьому випереджаючими темпами тих секторів цієї сфери, які обслуговували процеси відтворення і накопичення людського капіталу, сприяли поліпшенню соціальної й професійної мобільності населення (останній аспект цієї тенденції поширено висвітлюється в економічній науці із використанням терміну «соціалізація»).

Отже, першою ми розглядаємо таку важливу для формування нової ролі фінансових інститутів тенденцію розвитку глобальної економіки, як зменшення ресурсомісткості (насамперед – матеріаломісткості й енергомісткості) суспільного продукту і національного доходу розвинених країн. Ця тенденція стала результатом як зростання питомої ваги тих видів економічної діяльності, що характеризуються меншою за середню по економіці часткою витрат на матеріальні ресурси та енергоносії у складі вартості створеної продукції, так і зменшенням залежності доданої галузевої вартості від обсягів споживання матеріальних й енергетичних ресурсів у багатьох традиційних видах економічної діяльності. Так у роботі Іноземцева зведено статистичні свідчення якісно нового характеру зв'язку між приростом створеної вартості й додатковими витратами матеріальних й енергетичних ресурсів, що властивий провідним країнам нової світової економіки: «відбувається перехід від розширення використання матеріальних ресурсів до скорочення потреби в них. Деякі приклади ілюструють це з усією очевидністю. Тільки за перше десятиліття "інформаційної" ери, з середини 70-х до

середини 80-х років, валовий національний продукт постіндустріальних країн збільшився на 32 %, а споживання енергії – на 5 %; за ті самі роки американське сільське господарство збільшило обсяг валового продукту більш ніж на 25 % і, водночас, скоротило споживання енергії в 1,65 раза. За умови зростання у 2,5 рази національного продукту Сполучені Штати використовують сьогодні менше чорних металів, ніж у 1960 році; з 1973 по 1986 рік споживання бензину середнім новим американським автомобілем знизилось з 17,8 до 8,7 л/ 100 км, а частка матеріалів у вартості мікропроцесорів, застосовуваних у сучасних комп'ютерах, не перевищує 2 %. У результаті, як відзначив А. Грінспен, за останні сто років (цитуються з видання 1999 р. – Р. С.) фізична маса американського експорту залишилася фактично незмінною в щорічному вираженні, незважаючи на двадцятикратне зростання її реальної вартості [14].

При цьому, саме за диференціацією інтенсивності використання різних ресурсів, простежується важлива, на наш погляд, відмінність між країнами, що мають принципово відмінне становище у світовій економічній системі.

Для розвинених країн, на тлі величезної забезпеченості фізичним капіталом, величезної (в періоди песимістичних очікувань підприємців щодо доцільності розширення масштабі виробничої діяльності – навіть критично надлишкової) потужності системи відтворення фізичного капіталу, властиве домінування особистісного ресурсу, людського капіталу як джерела приросту доходів й вартості (див., наприклад, [15, с. 252], або [16], або [17]).

Зокрема класичними стали моделі, побудовані на масштабній емпіричній базі, що оцінюють внесок особистісного ресурсу в створення нової вартості для США та Західноєвропейських країн на рівні 75 – 80 %, частку людського ресурсу в сукупній оцінці національного багатства найбільш розвинених країн близько 80 %, внесок національної системи освіти в приріст національного доходу від 2 % до 25 % [18; 19].

При цьому, щодо розвинених країн, як у галузевій структурі суспільного продукту загалом, так і в складі експорту стабільно зростає питома вага продукції і послуг, що характеризується мінімальним вмістом матеріальних й енергетичних ресурсів, проте є науковомісткою, виражає домінування цих країн у сфері використання новітніх наукових розробок, у виробництвах, що належать до 5-го та 6-го технологічних укладів. Наприклад, у складі комунікаційної продукції, що реалізувалась на світовому ринку в 2010р., частка США складала 1,8 %, країн ЄС – близько 2 %, на вісімку найрозвиненіших країн Азії, у яких виробництво здійснюється здебільшого за ліцензійними угодами чи пов'язане з прямим інвестуванням зі згаданих вище країн – 4,7 %. У складі напівпровідників частка США становила 2,65 %, частка Японії – близько 2,5 %, частка Азійської вісімки (що також є ліцензійним виробництвом чи перенесенням виробництва з провідних країн) – 13,9 %. У складі загальної вартості комп'ютерної техніки, що реалізована у 2010 р. на світовому ринку, частка США становила 2,6 %, ЄС – 1,7 %, азійської вісімки – 7,1 %. Щодо вартості приладів для наукових розробок, аналогічні показники становили 5,3 %, 4,9 % та 6,1 % відповідно. Стосовно фармацевтичний товарів – 5,5 %, 15,4 %, 2,24 %. Нарешті, по групі «Продукція аерокосмічної промисловості» частка США становила 25,4 %, частка ЄС – 17,7 % (Розраховано автором за даними Національної наукової Ради США, [21]).

Водночас, для країн, що відстають як за показниками ВВП на душу населення, так і за показниками ІЛР, властива консервація матеріаломісткого і енергетично місткого національного виробництва, переважання сировини та інших видів продукції з невисокою часткою доданої вартості в ціні в складі експорту. Саме така ситуація стала у свій час важливим обґрунтуванням доцільності переходу від імпортозамісної стратегії економічного розвитку до стратегії експортноорієнтованої. Остання власне і передбачала, що зміна структури експорту, зростання частки в ньому обробної продукції та продукції високотехнологічних галузей стане двигуном зростання, дозволить сформулювати локомотиви зростання національних економік, що розвивались (див., наприклад, [20]).

Проте показово, що кричущі відмінності в структурі ВВП збереглися протягом всього ХХ ст. стосовно більшості країн «другого світу» і лише нечисленним країнам вдалось наблизитись до технологічного рівня національного виробництва і експорту лідерів світової економіки.

Таким чином, сучасна світова економічна система становить єдність суттєво диференційованих за технологічним рівнем національних економічних систем. При цьому, провідні позиції в системі світового поділу праці займають лише ті серед них, які характеризуються великою насиченістю економіки фізичним капіталом, величезною (іноді навіть надлишковою) потужністю системи його відтворення, що дозволяє зробити розвиток у цих країнах менш залежним від запасу капіталу, а більше – від масштабів та якості (структури) накопиченого людського капіталу. Таким чином, нарощування масштабів накопиченого фізичного капіталу призводить до парадоксальних наслідків. Він втрачає значення лімітуючого, дефіцитного фактора виробництва, поступаючись цією роллю капіталу людському. Відповідно, відбуваються й зміни в системі економічних відносин: власність на фізичний капітал (як ми бачимо далі – і на фінансовий капітал сама по собі, без необхідного інформаційного (інтелектуального)

забезпечення прийняття рішень щодо напрямів його використання) стає менш значущим чинником добробуту, ніж запаси людського капіталу, якість людського ресурсу та раціональність форм його використання й відтворення.

Для фінансових ринків такі технологічні зміни означають суттєве оновлення умов функціонування, порівняно з «традиційним індустріальним суспільством». Всі ці зміни дещо умовно можна класифікувати на такі, що розширюють можливості, такі, що змінюють пріоритети, такі, що якісно трансформують відносини між суб'єктами фінансових ринків.

Так до чинників, що розширюють можливості, можна зарахувати революційні зміни в здатності збирати, передавати, обробляти та поширювати інформацію, які несе інформаційна революція. Наочні приклади зростання обчислювальних і комунікативних можливостей сучасного бізнесу наводяться в багатьох роботах, зокрема: «за останні роки обсяг пам'яті стандартного персонального комп'ютера виріс більш ніж у 250 разів, а його ціна з розрахунку на одиницю пам'яті жорсткого диска знизилася між 1983 і 1995 роками більш ніж у 1 800 разів» [22, р. 36.].

До чинників, що змінюють пріоритети, – процеси подолання рідкісності фізичного (і, значною мірою – фінансового) капіталу за одночасного зростання важливості здатності приймати оптимальні рішення щодо напрямів, форм і умов його використання. Це означає, що власне капітал стає менш рідкісним, ніж здатність знайти та правильно обробити інформацію, необхідну для прийняття оптимального рішення щодо того, як ним скористатись. Останні десятиліття XX ст. та початок XXI стали для розвинених країн роками нечувано «дешевого» і доступного капіталу, оскільки потужність фінансових механізмів створення платоспроможності й ліквідності набули практично необмеженої потужності. Так, наприклад, норма відсотка на кредитні ресурси в США в передкризові роки – за період 2005 – 2007 рр. не зростала понад 3 % [22], а за період 1997 – 2011 рр. вона скоротилася з 4,1 до 1,7 % [4, с. 271]. В умовах помітної інфляції це означає практично можливість повертати меншу платоспроможність, ніж була позичена. Водночас, вимоги до напрямів використання капіталу, їх сек'юритизованості (захищеності від ризиків засобами страхування та комбінуванням угод з активами, вартість яких різноспрямовано змінюється за певних тенденцій ринкового середовища), стандартності обґрунтування переваг, порівняно з завжди наявними альтернативами, суттєво зросли.

Відповідно, для країн, що розвиваються і не досягли такої насиченості економіки капіталом, чинником обмеженості його залучення в економіку стає не власне його нестача на глобальних фінансових ринках, а неспроможність створити в національній економіці привабливе середовище для його функціонування, долучитись до світових стандартів забезпечення руху фінансових потоків.

До чинників, що якісно змінюють відносини між суб'єктами фінансових ринків, ми зараховуємо оновлення самої природи капіталу й доходів від нього, зміну природи ринкової оцінки вартості активів. Так ринкова оцінка вартості активів, зокрема фінансових, втрачає зв'язок з вартістю ресурсів, що були використані для створення такого активу, а де термінується, більшою мірою, очікуваннями (як показує практика – не завжди раціональними) щодо його майбутньої доходності. Таким чином, принцип обумовленості вартості активу суспільно необхідними витратами ресурсів на його створення, який протягом тривалого періоду був основою, зокрема, фінансової стабільності «класичної індустріальної економіки», стає в сучасних умовах все менш дієвим. Яскравим прикладом може бути ринкова оцінка вартості цінних паперів нових лідерів глобальної інформаційної сфери. Їхня ринкова оцінка в тисячі разів перевищує вартість матеріальних активів, наявних на балансі цих фірм. Більше того, навіть розрив між прибутковістю роботи цих компаній і вартістю їх цінних паперів також стрімко зростає. Показові дані наводяться в спільній роботі українських і російських науковців: частка високотехнологічного сектору в сукупній капіталізації американського фондового ринку зросла за 1990-2000 рр. більше ніж у п'ять разів (з 7 % до 36 %), за незрівнянно меншого зростання частки прибутків цих компаній у сукупних прибутках американської економіки; індекс Dow Jones високотехнологічних та Інтернет-компаній підвищився за цей період у 15 разів (знову звернемо увагу – за незрівнянно менших темпів зростання вартості їх фізичного капіталу та прибутків), а NASDAQ – майже в 20 разів. Якщо в 90-ті ринкова вартість акцій таких компаній перевищувала суму їх річного прибутку в 4 – 6 разів, то в 2000-ні – в середньому в 25 – 40 разів, а по деяких компаніях – у сотні разів. Навіть за заявленої у фінансових звітах збитковості поточної діяльності багатьом високотехнологічним компаніям інформаційного сектору вдавалось досягати суттєвого зростання вартості їх акцій і підвищення їх сукупної ринкової капіталізації [4, с. 208].

Так само така важлива риса капіталу, зокрема фінансового, як міцний зв'язок масштабів приросту вартості капіталу із масштабами заощаджень за відповідний період, також значною мірою втрачає значення необхідної властивості капіталу. Фінансова система набула величезної здатності створювати платоспроможність, яка надалі може капіталізуватись або перетворюватись на приріст споживчого попиту, практично без зв'язку із національними заощадженнями. Обмеженням таких додаткових приростів маси капіталу виступають лише очікування майбутньої прибутковості, використаних для їх створення боргових інструментів, тобто домінувати починають не відносини в межах певної генерації

суб'єктів економічних відносин (між тими, хто здійснює заощадження і шукає сферу їх застосування, і тими, хто, не маючи вільної платоспроможності, здатен забезпечити її продуктивне використання), а між теперішніми і майбутніми генераціями (сучасні підприємці й спекулянти позичають платоспроможність у майбутніх).

Яскравим підтвердженням цієї тези може бути зіставлення двох тенденцій: стабільно висока частка інвестицій у складі ВВП розвинених країн та одночасне вагоме скорочення національної норми заощаджень. Якщо в середині 80-их років ХХ ст. американські домогосподарства зберігали в середньому 7–9 % свого наявного доходу, то вже в 2007 р. норма заощадження досягла найнижчого за історію спостережень рівня – 0,4 %. Сукупний рівень заощаджень в економіці США (що, крім заощаджень домогосподарств, залежить також від заощаджень корпоративного сектору і державних заощаджень) знизився з 16,6 % в період 1992 – 2000 рр. до 13,8 % в період 2002 – 2007 р. [24, с. 77].

Практично спостерігається тенденція заміщення національних заощаджень (як здійснюваних сектором корпорацій, так і домогосподарствами) надходженнями від переоцінки наявних фінансових активів.

Це робить вартість фінансових активів залежною від очікувань, що не мають під собою жодної об'єктивної основи. Під останньою ми розуміємо виражені в суспільно сприйнятих, ustalених як суспільно нормальні розмірах доходів, що мають отримувати власники певних активів у процесі розширеного відтворення національного виробництва). А очікування щодо майбутньої доходності фінансових активів, по-перше, не проходять перевірку стосовно їх відповідності вимогам нормального економічного відтворення – вони існують лише у формі гіпотетичних припущень і суспільні наслідки їх реалізації лишаються невідомими до власне реалізації у вигляді ринкових котувань цінних паперів, а по-друге, вони мають самопідтримувальний характер. Тобто виявлення певних суб'єктивних оцінок у вигляді ринкових індикаторів (ціни попиту чи ціни пропозиції певних активів) спричиняє вагомий вплив на поведінку інших учасників ринку, руйнуючи тотожність «масовість угод – суспільно необхідний характер ціни». Переважна більшість учасників ринкових угод виступають (як і має бути згідно з теорією суспільно доцільного ринкового ціноутворення) суб'єктами, що приймають певну ринкову ціну, але в основі такої ціни вже не прийнятні (чи навіть оптимальні) для всіх суспільні результати її функціонування, а лише «експертні оцінки», що завжди несуть ризик упередженості, суб'єктивності чи навіть свідомого маніпулювання. Тобто природа ціни на фінансових ринках трансформується, порівняно з баченням ціни в теорії рівноваги на локальних ринках і моделях загальноекономічної рівноваги. Ціна врівноваження (очищення, тобто усунення дефіциту чи надлишку) ринку зовсім не обов'язково веде економіку до стану Парето-ефективності, бо її встановлення не передбачає перевірку прийнятності (тим більше оптимальності) її рівня господарською практикою. Насправді, вона є більш чутливою до специфіки тих інститутів, що формують інформаційні сигнали (орієнтири) для учасників фондових ринків, ніж до суспільних наслідків її коливань.

Власне рівень технологічного розвитку щільно корелює з рівнем розвитку фінансових інститутів. При цьому, характер зв'язку між процесами запровадження досягнень науково-технічного прогресу в господарську діяльність і рівнем розвитку фінансових інститутів, масштабами та розгалуженістю структури фінансового капіталу, на нашу думку, іноді трактується спрощено. Традиційно обидва процеси розглядаються як несуперечливі складові загального поступального руху капіталістичної економіки. Ідеологія такого бачення: зростання потреб реального сектору економіки в засобах фінансового забезпечення інноваційної діяльності, запровадження досягнень НТП в господарську практику породжують нові фінансові інструменти і розширюють сферу їх обігу, а зростання масштабів фінансових операцій, випереджаючи темпи примноження вартості фінансових активів, порівняно з матеріальними і людськими ресурсами, розглядається лише як необхідна умова забезпечення необхідного рівня мобільності реального капіталу та форма убезпечення бізнесу від ризиків, пов'язаних з динамічністю ринкової кон'юнктури і можливостями опортуністичної поведінки контрагентів.

Проте ми вважаємо, що ступінь відповідності розширення обсягів й розгалуження структури фінансових інструментів вимогам забезпечення мобільності і страхування від ризиків обороту реального капіталу має стати предметом більш докладних досліджень як через наявність емпіричних підтверджень розриву зв'язків між масштабами фінансового капіталу й потребами обслуговування обороту реального, так і в межах продовження теоретичних розробок, що започатковані ще в роботах [23], й розвиваються також вітчизняними дослідниками, зокрема [25, с. 5].

Друга важлива структурна тенденція, що виражає адаптацію світової господарської системи до нових можливостей, створюваних НТП – зростання питомої ваги сфери послуг, при цьому випереджаючими темпами – тих секторів цієї сфери, які обслуговували процеси відтворення і накопичення людського капіталу, сприяли поліпшенню соціальної й професійної мобільності населення. Останнє втілюється в цілій низці процесів, зокрема в зростанні частки ВВП, що обслуговує процеси відтворення особистісного чинника, в збільшенні питомої ваги ресурсів і доходів, що розподіляються за позаринковими

принципами, і пріоритетами руху яких виступають не економічна ефективність, а соціальні пріоритети. Відповідно, соціалізація розподілу доходів і підсистем економічного відтворення стає чи не визначальним трендом глобального розвитку.

Зокрема, обсяги соціальних витрат лише за рахунок державного бюджету в деяких країнах ОЕСР досягли у 2012 р. 28,1 % (в Австрії), 28,6 % (у Бельгії), 29,5 % (в Данії), 29,9 % (у Франції). [26, Р. 41].

Якщо прийняти тезу, що найбільше пов'язані з вирішенням соціальних завдань суспільства засоби, що розподіляються у вигляді оплати праці й кінцевих державних витрат (останні асоціюються здебільшого з неринковими принципами руху благ і дотримання соціальних пріоритетів), то важливою характеристикою ступеня соціалізації виступають сумарні частки витрат на оплату праці й державних кінцевих витрат у складі скупного попиту в національній економіці (табл. 1). Довгострокова динаміка цього показника також є досить переконливим свідченням зростання частки суспільного продукту, що обслуговує вирішення соціальних проблем і забезпечує задоволення потреб широких верств населення як на засадах ринкового ціноутворення, так і в процесі державного розподілу благ.

Таблиця 1. Сумарна частка витрат на оплату праці й кінцевого споживання державного сектору економіки в країнах ЄС 15 в довгостроковій перспективі, % ВВП*

	1961-1970 рр.	1971-1980 рр.	1981-1990 рр.	1991-2000 рр.	2001-2010 рр.
Бельгія	79,6	91	93,2	92,1	92,3
Німеччина	82,4	88,9	86,7	85,8	82,8
Ірландія	91	92,9	89,2	78,2	71,7
Франція	90,1	93,3	94,7	90,5	89,5
Італія	88,1	88,7	87,6	83,5	82,6
Нідерланди	86	96,4	93,2	90,5	91
Австрія	93,8	97,3	95,2	91,1	84,2
Фінляндія	89,2	90,1	91,9	89,5	85,5
Іспанія	79,6	83,8	83,9	84,6	80,9
Данія	83,8	94,7	95,7	92	95,8
Швеція	92,8	101,8	99,4	94,9	96,3
Великобританія	90,5	94,8	93,7	91,3	92,2
Люксембург	62,7	72,8	75,2	73,1	71,8
Португалія	85,7	97	81,9	88,3	92,2
Греція	92,4	77,9	83,2	77,5	78,1
ЄС15	87,2	91,7	90,7	88	86,8

*- розраховано автором за даними: *Statistical annex of European economy, spring 2013. Electronic resource Available from: http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/statistical_annex/index_en.htm*

Але і ця тенденція як щодо бачення загальної картини формування сучасної глобальної економіки, так і щодо умов функціонування фінансових інститутів далеко не однозначна.

По-перше, пріоритети фінансування людського розвитку, подальшої соціалізації пропорцій розподілу доходів вступають у виражену суперечність із вимогами короткострокової фінансової стабільності. Мабуть, найбільш яскравим прикладом такої суперечності виступає феномен боргового фінансування державних соціальних програм, ефект витіснення, що спостерігається стосовно державних інвестицій, проблеми втрати суспільством контролю за ефективністю використання коштів, виділених на вирішення соціальних проблем, зокрема через розростання і бюрократизацію державного апарату тощо.

По-друге, й самі тенденції соціалізації доходу в останні 20 років розмиваються. Так припинилось зростання частки оплати праці в складі ВВП, розрахованого як сума факторних доходів, по-друге, в той самий період фіксується зростання нерівності розподілу доходів, як в середині розвинутих економічних систем, так і між країнами, що належать до різних груп у системі міжнародного поділу праці. Наприклад, споживання менше 20 % загальної чисельності населення обслуговується 85 % наявної ресурсної бази світової економіки, активи трьох найбагатших людей світу перевищують ВВП 48 найбідніших країн світу [27].

Відповідно до концентрації глобальної платоспроможності в найбільш розвинених країнах спостерігається також і географічна концентрація фінансової активності та глибини фондових ринків. Так на країни з високим рівнем доходу, в яких проживає 19 % світового населення, припадає близько 90 % портфельних інвестицій та майже 77 % прямих іноземних інвестицій. Частка країн, лідерів світового ринку та Азійської вісімки, що значною мірою виступають плацдармом фінансової експансії розвинених країн, досягла 95 %. На США, ЄС15 та Японію припадало станом на 2010 р. близько 80 % світових фінансових активів. Відповідно, глобалізація фінансового капіталу, що за ідеями «відкритого світу» має супроводжуватись зростанням його мобільності, відповідно доступності для країн, що розвиваються, насправді супроводжується формуванням достатньо замкненого середовища руху фінансових активів, межі якого визначаються саме наявністю / відсутністю високорозвинених фінансових інститутів, сприятливого для інвестування суспільного середовища, дієвості державної фінансової політики. Парадоксально, але нові обмеження руху капіталу, що сформувались в останні десятиліття, хоча й якісно відрізняються від тих, що обумовлювали значно вищу капіталоінтенсивність національного виробництва розвинутих країн протягом майже всього ХХ ст., але так само консервують значно більшу насиченість капіталом, значно більшу його доступність для країн-лідерів світової господарської системи.

Нарешті, по-третє, характер соціалізації, відношення цієї тенденції до пріоритетів економічної ефективності принципово відрізняється в країнах, що належать до різних груп світової економічної системи. Якщо в найбільш розвинутих країнах, фінансування соціальної сфери, витрати на розширення доступу населення до благ, необхідних для формування і розвитку соціального капіталу перетворились з «бюджетного тягара» для бізнесу на прибуткові інвестиції, джерело отримання конкурентних переваг на глобальних ринках. Водночас у країнах, що розвиваються, особливо в країнах зі слабкими інститутами, відсутністю тривалої історії еволюції взаємодії суспільства і ринкової сфери ті самі процеси соціалізації виступають вагомим обтяженням для глобальної конкурентоспроможності бізнесу, сприймаються останнім лише як податковий тягар, віддача від якого для ефективності бізнесу не виправдовує понесених витрат.

Таким чином і ця тенденція (соціалізація та зростання частки фінансових ресурсів, що обслуговують процеси обороту і накопичення людського капіталу) щодо умов функціонування фінансових інститутів не може трактуватись однозначно.

З одного боку, більш рівномірний розподіл доходів, розширення кола отримувачів доходів від власності, зростання масштабів охоплення населення участю в страхових програмах має сприяти збільшенню бази для акумуляції заощаджень, підвищенню стійкості фінансових ринків, необхідною умовою якої є достатня кількість угод та суб'єктів з боку попиту та пропозиції. Певною мірою зростання масовості участі населення розвинених країн у фінансових відносинах несе в собі потенціал соціалізації капіталу та доходів від нього. Наприклад, у США близько 55 % населення безпосередньо чи опосередковано (як учасники фондів спільного інвестування) є учасниками фондового ринку [28, С. 5]. Пенсійні фонди і фонди страхування життя зробили досить широкі верстви населення (у країнах ОЕСР від 15 до 68 % економічно активного населення) співвласниками значної частки капіталу найбільших національних корпорацій. Так вартість активів пенсійних фондів на 2009 р. досягла 82,3 % річного ВВП в Австралії, 76,8 % у Фінляндії, 118,3 % в Іспанії, 129,8 % в Нідерландах, 73 % у Великобританії, 67,6 % – у США [29].

З іншого боку, розширення кола учасників фінансових відносин загострює проблеми інформаційної асиметрії, маніпулювання поведінкою і спекулятивними настроями широких верств населення. У цій ситуації зростає значущість інфраструктури фінансових ринків, зокрема фондових бірж та інститутів небіржової торгівлі цінними паперами. Наприклад, предметом жвавого обговорення стала діяльність рейтингових агентств, зокрема "Standard and Poor's" та "Moody's" в контексті механізму розгортання глобальної фінансової кризи 2008-2009 рр. Відсутність дієвого суспільного контролю за обґрунтованістю рейтингів фінансової стійкості, що визначались цими організаціями і виступали визначально важливим інформаційним орієнтиром для переважної більшості учасників фінансових ринків розглядається багатьма дослідниками в якості важливої інституційної передумови формування кризової ситуації у фінансовій системі США (див., наприклад, [30]).

Висновки і перспективи подальших досліджень

1. Найбільш загальне бачення домінуючих тенденцій сучасних економічних трансформацій передбачає виокремлення двох взаємопов'язаних процесів. По-перше, набуття світогосподарською економічною системою ознак цілісності, що означає формування єдиного середовища економічної діяльності, в межах якого починає повною мірою виявлятися фундаментальний закон руху ресурсів у ринковій економіці: тяжіння до вирівнювання продуктивності й, відповідно, доходності застосування певного ресурсу в усіх альтернативних сферах його використання. По-друге, все більша поляризація й зростання не лише кількісних відмінностей між країнами-учасницями світогосподарської системи (щодо

доходів на душу населення, масштабів інвестицій, структури суспільного продукту тощо), а і якісних (таких, як сила і спрямованість дії інститутів економічного регулювання, мотиви, цілі й пріоритети господарської діяльності економічних суб'єктів, принципи розподілу суспільного продукту між сферами дії ринкових і неринкових механізмів економічної координації, розподіл відповідальності за результати господарської діяльності між особою, бізнесом, державою і суспільством тощо).

2. Перша згадана вище тенденція означає, що диференціація прибутковості застосування капіталу певних обсягів і структури в різних країнах викликає до дії потужні ринкові стимули, які спрямовують рух капіталу для усунення такої диференціації: капітал рухається у сфери свого більш продуктивного використання (у тому числі – імпортується країнами, де його дефіцит забезпечує його вищу продуктивність і доходність), доки насичення цим ресурсом не зведе нанівець диференціацію доходності в різних країнах.

Друга тенденція полягає у тому, що специфіка національних інститутів (зокрема фінансових) зумовлює високу концентрацію різних видів капіталу: якщо інтелектуальний і фінансових капітал концентрується в низці провідних країн, то виробничий і певною мірою людський капітал (останній більшою мірою – як потенціал, але меншою – як джерело доходів з можливістю їх подальшої капіталізації) – в країнах, що розвиваються, і країнах з трансформаційною економікою.

2. Пояснення такої суперечливої єдності двох наведених вище тенденцій вимагає врахування впливу ролі фінансових інститутів. Зокрема, їх спроможності виконувати функцію забезпечення мобільності капіталу та зводити до мінімуму витрати і втрати (їх прийнято називати трансакційними), які несе суспільство через їхнє функціонування. Зокрема, мають ураховуватись такі принципово важливі риси національних економічних систем, що задаються параметрами функціонування фінансових інститутів і виражають їх нову роль у становленні сучасної глобальної економіки:

- що більше фінансові інститути економічної системи підпорядковані забезпеченню мобільності капіталу та визначенню пріоритетних напрямів його руху, відповідно до оцінок суспільної значущості альтернативних можливостей, то вищі, за інших рівних умов, можливості суспільства користуватись перевагами вільного руху капіталу (як щодо розширення джерел його формування за межами національних заощаджень, так і щодо пошуку об'єктів інвестування за межами національної економіки);
- що більш стандартизовані, прозорі й менш витратні процедури надання широким колам учасників фінансових ринків інформації про важливі для оцінки очікуваної доходності фінансових активів параметри фінансових і товарних ринків, а також що менші можливості впливу окремих гравців на кон'юнктуру фінансових ринків (що досягається, здебільшого, завдяки їх великій «глибині та ширині»), то кращі можливості країни використовувати фінансові інститути та глобальні фінансові ринки як засіб підвищення суспільного добробуту.
- що більш дієві механізми суспільного контролю створюються за функціонуванням фінансових інститутів у межах суспільства, то меншими стають ризики виникнення ситуації, коли фінансова динаміка, що дозволяє максимізувати прибутки фінансових інституцій, стає руйнівною для процесів накопичення і розвитку виробничих можливостей реального сектору економіки та механізмів ресурсного забезпечення людського розвитку.

3. Власне наведені в п. 2 параметри функціонування фінансових інститутів та їх відносин із суспільством виражають досконалість виконання їх суспільних функцій та можуть використовуватись для оцінки їх суспільної ролі в процесах визначення місця країни в становленні нової глобальної економіки.

4. Позитивний потенціал поліпшення суспільних результатів функціонування фінансових інститутів, зокрема фондових ринків, в умовах глобалізації та поширення досягнень НТП в господарську практику здебільшого недовикористовується через недоліки тієї системи норм і правил, що регламентують узгодження приватних і суспільних інтересів у фінансовій сфері. Способи і моделі діяльності, які дозволяють використовувати фінансові ринки як ефективний інструмент максимізації індивідуального добробуту, поширено зумовлюють негативні суспільні наслідки, такі, як надмірна концентрація доходів, зменшення стимулів до інноваційної діяльності, розрив зв'язку між компетентністю і повноваженнями, масштабами економічних операцій і активами, наявними для забезпечення виконання комерційних зобов'язань.

Відповідно, перспективним напрямом подальших досліджень ми вважаємо систематизацію накопиченого розвиненими країнами досвіду щодо суспільних умов, які сприяють формуванню інститутів узгодження приватних і суспільних інтересів у процесі функціонування установ фінансової сфери, дозволяють ставити в залежність розміри ресурсного забезпечення діяльності установ фінансової інфраструктури від суспільної оцінки ефективності виконання їх функцій у сучасній глобальній економіці.

Список літератури

1. Becker, Gary S. *Economic Analysis and Human Behavior [Text]* / Gary S. Becker. In: L. Green and J. Kagel (eds.) *Advances in Behavioral Sciences*. Norwood (N. J.): Ablex Publ. Corp., 1987, v. 1, p. 3–17.
2. Новая постиндустриальная волна на Западе. Антология [Текст] / Под редакцией В. Л. Иноземцева. – М. : Academia, 1999. 640 с.
3. Левина, И. Г. Природа финансового сектора и спекулятивных пузырей в современном мире [Текст] / И. Г. Левина // *Экономическая теория в XXI веке*. – 6 (13): Деньги / Под. Ред. Ю. М. Осипова, Е. С. Зотовой. – М. : ТЕИС, 2007.
4. Глобальное экономическое развитие: тенденции асимметрии, регулирование [Текст] : монография / Лукьяненко Д., Колесов В., Колот А., Столярчук Я. и др. Под научной редакцией профессоров Д. Лукьяненко, А. Поручника, В. Колесова. Киев 2013.
5. Резнікова, Н. Сучасна фінансова криза в деструктивних вимірах інвестиційного прагматизму [Текст] / Н. Резнікова, М. Відякіна // *Вісник НБУ*. – 2010. – Трав.
6. Коуз, Р. Г. Природа фирмы / Вехи экономической мысли : В 3 т. [Текст] / И. В. Алешина (ред.), В. М. Гальперин (сост. и общ. ред.) – СПб. : Экономическая школа, 2000. – (Библиотека «Экономической школы»; Вып. 27). Т. 2 : Теория фирмы. — СПб. : Экономическая школа, 2000 – 534с.
7. Норт, Д. Понимание процесса экономических изменений [Текст] /пер. с англ. К. Мартынова, Н. Эдельмана; Гос. ун-т —Высшаяшкола экономики. —М. : Изд. дом Гос. ун-та —Высшей школы экономики, 2010. — 256 с.
8. Уильямсон, О. Логика экономической организации [Текст]// Природа фирмы / под ред. О. И. Уильямсона, С. Дж. Уинтера. М. : Дело, 2001. С. 135–174.
9. Leibenstein, H. *Allocative Efficiency and X-Efficiency [Text]* / H. Leibenstein // *The American Economic Review*, 56 (1966), pp. 392–415.
10. Хиршман, А. О. Риторика реакции: извращение, тщетность, опасность [Текст] / А. О. Хиршман: Пер. с англ. — М. : Изд. дом Гос. ун-та – Высш. шк. экономики, 2010. — 207 с.,
11. Кругман, П. Кредо либерала [Текст] / П. Кругман. - М. : Европа, 2009. – 329с.
12. Уильямсон, О. И. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки, отношенческая контракция [Текст] / О. И. Уильямсон; Научное редактирование и вступительная статья к. э. н. В. С. Каткало ; пер. с англ. – СПб. : Лениздат ; SEV Press, 1996. – 702 с.
13. Bekart, G. *Distributional characteristics of Emerging Markets Returns and Asset Allocations [Text]* / G. Bekart, C. Erb, C. Harvey, T. Viskantas // *Journal of Portfolio Managements*. – 1998. – P. 102 – 116.
14. Иноземцев, В. Л. Расколота цивилизация: Наличествующие предпосылки и возможные последствия постэкономической революции [Текст] / В. Л. Иноземцев. — М. : Academia : Наука, 1999. — 703 с.
15. Корчагин, Ю. А. Российский человеческий капитал: фактор развития или деградации? [Текст]: монография / Ю. А. Корчагин. – Воронеж: ЦИРЭ, 2005.
16. Park, S. *Revisiting Mankiw, Romer & Weil (1992) «A Contribution to the Empirics of Economic Growth» [Electronic resource]* / University of Michigan (<http://141.211.177.75/econ/detail/0,2484,16060%255Fpeople%255Fecon105,00.html>)
17. Доклад о развитии человека. 2009 г. Преодоление барьеров: человеческая мобильность и развитие: [Электронный ресурс] / *Human Development Reports (HDR) – United Nations Development Programme (UNDP)*. – Режим доступа: http://hdr.undp.org/en/media/HDR_2009_RU_Complete.pdf.
18. Гринуэй, Д. Оценка выгод общества от систем высшего образования [Текст] / Д. Гринуэй, М. Хаунес // *Экономика образования*. 2002. № 3. С. 64–68.
19. Нуреев, Р. Теории развития: новые модели экономического роста [Текст] / Р. Нуреев // *Вопросы экономики*. 2000. № 9. С. 136–157.
20. Раух, Дж. Е. Основні проблеми економіки розвитку [Текст] / Дж. Е. Раух, М. М. Джеральд, А. Фліпенко. – Київ: Либідь. – 2003р. – 688с.
21. Статистична сторінка Національної наукової Ради США: [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.nsf.gov/statistics/seind12/
22. Forester, T. *High-Tech Society*. Cambridge (Ma.), 1988. P. 2. Gates B. *The Road Ahead [Text]* / T. Forester. – N. Y. -L., 1996.
23. Minsky, H. P. *Stabilizing an Unstable Economy [Text]* / H. P. Minsky // *Journal of Economic Behavior&Organization*. – 1999. – June.
24. Сапір, Ж. Наскільки тяжко, наскільки довго? [Текст] / Ж. Сапір // *Економіка України*. – 2008. – № 10.
25. Кузнецов, О. Генеза фінансових криз [Текст] / О. Кузнецов // *Вісник НБУ*. – 2010. – листопад.
26. Adema, W. *Is the European Welfare State Really More Expensive? Indicators on social spending [Text]*, 1980 – 2012 and a manual to the OECD Social Expenditure Database / W. Adema, P. Fron, M. Ladaique // *OECD Social, Employment and Migration Working Papers ; OECD Publishing*. – 2011.– № 124.

27. Сиденко, С. В. Глобализация и социально-экономическое развитие регионов мира [Текст] / С. В. Сиденко // Цивилизационная структура современного мира: монография: в 3 т. – Т. 1 Глобальные трансформации современности / Ю. Н. Пахомов, Ю. В. Павленко, С. В. Сиденко и др. ; под ред. Ю. Н. Пахомова, Ю. В. Павленко. К. : Наук. Думка, 2006. – С. 565.
28. Гайдучський, А. Сучасні напрями розвитку міжнародного ринку капіталу [Текст] / А. Гайдучський // Ринок цінних паперів України. – 2006. №3-4.
29. Pension at a Glance 2011. [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.images.derstandard.at/2011/03/17/pensionen.pdf.
30. Степанова, А. Е. Оценка развития мирового фондового рынка в системе мировой экономики [Текст] / А. Е. Степанова // Проблемы и перспективы развития сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы. – 2011. – С. 670-682.

References

1. Becker, G. S. (1987) *Economic Analysis and Human Behavior*. N. J. : Ablex Publ. Corp.
2. *The new post-industrial's wave in the West. Anthology*. (1999). / edited by V. L. Inozemtsev. Moscow: Academia.
3. Levina, I. G. (2007). *Nature of the financial sector and speculative bubbles in the modern world. Economic Theory in the XXI century*, 6 (13). Moscow: TEIS
4. Luk'janenko, D. G. (2013). *Global economic development: trends, asymmetry, regulation*. Kyiv: KNEU.
5. Reznikova, N. O. & Vidjakina M. P. (2010). *Current financial crisis in destructive measurements of investment pragmatism* / Kyiv: Bulletin of the NBU. – May.
6. Coase, R. G. (2000). *Nature of the Firm*. St. Petersburg. : School of Economics.
7. North, D. (2010). *Understanding the process of economic change*. Moscow: Publishing House of Higher School of Economics.
8. Williamson, O. (2001) *The logic of economic organization*. Moscow : Business.
9. Leibenstein, H. (1966). *Allocative Efficiency and X-Efficiency*. *The American Economic Review*.
10. Hirschman, A. O. (2010). *Reaction's rhetoric: perversion, futility, danger*. Moscow: Publishing House of Higher School of Economics.
11. Krugman, P. (2009). *The Conscience of a Liberal*. Moscow : Europe.
12. Williamson, O. E. (1996). *The Economic Institutions of Capitalism*. St. Petersburg. : Lenizdat.
13. Bekart, G. & Erb C. & Harvey, C. & Viskantas, T. (1998). *Distributional characteristics of Emerging Markets Returns and Asset Allocations*. *Journal of Portfolio Managements*, 5.
14. Inozemtsev, V. L. (1999). *Broken Civilization: Preexisting background and possible consequences posteconomic revolution*. Moscow: Academia: Nauka.
15. Korchagin Ju. A. (2005). *russian human capital: development or degradation factor?* Voronezh: CIER.
16. Park, S. A. (1992). *Contribution to the Empirics of Economic Growth*. University of Michigan.
17. *Human Development Reports 2009 (HDR2009)*. Moscow: Ves' Mir.
18. Grinujej D. & Haunes M. (2002). *Evaluation the benefits of society from higher education systems*. *Economics of Education*, 3.
19. Nureev, R. (2000). *Theories of Development: new model of economic growth*. *Problems of Economics*, 9.
20. Rauh, Dzh. E. & Dzheral'd, M. M. & Filipenko, A. S. (2003). *The main problems of economic development*. Kyiv: Lybed.
21. (n.d.). Retrieved April 15, 2014, from : www.nsf.gov/statistics/seind12/
22. Forester, T. (1996) *High-Tech Society*. N. Y. -L., Cambridge (Ma.).
23. Minsky, H. P. (1999). *Stabilizing an Unstable Economy*. *Journal of Economic Behavior&Organization*. – June.
24. Sapir, Zh. (2008). *How hard, how long?* *Economy of Ukraine*, 10.
25. Kuznecov, O. (2010). *The genesis of financial crises* / Bulletin of the NBU. – November.
26. Adema, W. (2011). *Is the European Welfare State Really More Expensive? Indicators on social spending, 1980 – 2012 and a manual to the OECD Social Expenditure Database* / EU. : OECD Publishing.
27. Sidenko, S. V. (2006). *Globalization and socio-economic development of regions of the world*. K. : Nauk. Dumka,
28. Gajduc'kij, A. (2006) *Modern lines of development of the international capital market. Stock Market of Ukraine*, 3-4.
29. Pension at a Glance 2011. *Electronic resource*: www.images.derstandard.at/2011/03/17/pensionen.pdf.
30. Stepanova, A. E. (2011). *Evaluation of the stock market's development in the system of world economy*. Stavropol': Izd-vo SGU.

Стаття надійшла до редакції 25.03.2014 р.