

У НОМЕРІ

ЕКОНОМІКА І УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Смолич Д.В., Марковський Р.М.

Аналіз системи стратегічного управління оператора газотранспортної системи України та визначення перспектив його розвитку..... 3

СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

Баула О.В., Саржан Ю.О.

Особливості структурно-функціональної організації світового та національних ринків індустрії медіа та ентертейменту в сучасних умовах..... 12

Міхель Р.В.

Оцінка транскордонної спеціалізації прикордонних областей України..... 22

Bobenič Hintošová A., Bruothová M.

Digitalization as a tool to support innovation: a european perspective..... 29

РЕГІОНАЛЬНА ЕКОНОМІКА

Вавдіюк Н.С.

Управління бюджетними порушеннями в регіонах України..... 35

Герасимчук З.В., Гасуха Л.О.

Продовольчий баланс та регіональний страховий запас як інструменти механізму забезпечення продовольчої безпеки регіонів..... 43

Іщук Л.І., Бірук Т.С.

Перспективи розвитку потенціалу місцевих бюджетів регіону..... 52

Ковальська Л.Л., Голодюк Г.І., Кривов'язюк Б.І.

Аналітичне дослідження розвитку підприємництва регіонів держави у сфері торгівлі..... 61

Косінський П.М.

Оцінка необхідності застосування додаткових економічних інструментів зниження викидів і відходів переробних виробництв у регіоні..... 75

Недопад Г.В.

Особливості оцінки бюджетної ефективності ОТГ Волинської області..... 83

Таран С.Ф.

Формування організаційно-економічного механізму розвитку інноваційного підприємництва регіону..... 93

Шубалий О.М., Гриник І.С.

Тенденції фінансового забезпечення інвестиційної діяльності у північно-західному регіоні України..... 107

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

Бурбан О.В.

Роль оцінювання вартості як інструмента підготовки рішень для обґрунтування ринкової капіталізації підприємства..... 116

Задорожнюк Н.О., Щьокіна Є.Ю., Швед М.О.	
Розвиток відносин у сфері інтелектуальної власності: актуальні тенденції.....	122
Купира М.І., Сокол Х.Я.	
Фінансовий потенціал підприємства: формування та детермінанти нарощення	127
Ліпич Л.Г., Хілуха О.А., Кушнір М.А.	
Інформаційне забезпечення стратегічного вибору.....	134
Мишко О.А., Камінська І.М.	
Особливості управління інвестиційною діяльністю виробничих підприємств в умовах економічної глобалізації.....	142
Сазонова Т.О., Пасічник Є.М.	
Роль командного менеджменту в ефективній діяльності підприємства.....	147
Тендюк А.О., Медведєва О.І.	
Оцінка конкурентних позицій підприємств-виробників будівельної керамічної цегли м. Луцька.....	154

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

Абрамова І.О.	
Теоретичні аспекти системи банківського менеджмент.....	160
Захарченко В.І.	
Теоретичні засади реформування кредитної системи України.....	166
Кривов'язюк І.В.	
Стагнація біржового ринку цінних паперів України: чи є перспективи зростання	176
Пиріг С. О., Іщук Л. І., Олександренко І. В.	
Оцінка рівня ринку платіжних карток та чинники впливу на його розвиток.....	184

ДЕМОГРАФІЯ, ЕКОНОМІКА ТА СОЦІАЛЬНА ПОЛІТИКА

Сушик І.В., Сушик О.Г.	
формування корпоративної культури закладу професійно-технічної освіти як складова управлінської компетентності керівника.....	193
Шубала І.В., Гордійчук А.І.	
Удосконалення системи кадрового забезпечення сфери охорони здоров'я на основі врахування зарубіжного досвіду	200

Висновки. Ефективність реалізації механізму банківського менеджменту залежить від комплексної реалізації функцій менеджменту через відповідність стратегії та оперативної діяльності; координацію відповідності стратегічних задач функціональним напрямкам розвитку діяльності банку; формування зворотного зв'язку та внутрішнього та зовнішнього контролю за банківською діяльністю.

Список бібліографічного опису

1. В. В. Краснова, Б.О. Жнякін (2004) Фінансовий менеджмент підприємства : навч. посібник. Донецьк : Дон-НУ. 217 с.
2. Є. Г. Рясних (2010) Основи фінансового менеджменту: навч. посібник. К. : Академвидав. 336 с.
3. М. Ж. Довгань (2012) Банківський менеджмент: навч.-метод. комплекс. Тернопіль : ТНЕУ. 105 с.
4. О. А. Криклій, Н. Г. Маслак, О. М. Пожар (2011) Банківський менеджмент: питання теорії та практики : монографія. Суми : ДВНЗ "УАБС НБУ. 152 с.
5. Банківський менеджмент : Навчальний посібник (2002) О. А. Кириченко та ін. К. : Знання-Прес. 438 с.
6. І. Г. Сокиринська, Т. О. Журавльова Т.О. (2016) Фінансовий менеджмент у банку : навчальний посібник. Дніпропетровськ : Пороги. 192 с.

References

1. V. V. Krasnova, B.O. Zhniakin (2004) Finansovyi menedzhment pidpriemstva : navch. posibnyk. Donetsk : Don-NU. 217 p. [in Ukrainian].
2. Ye. H. Riasnykh (2010) Osnovy finansovoho menedzhmentu: navch. posibnyk. K. : Akademvydav. 336 p. [in Ukrainian].
3. M. Zh. Dovhan (2012) Bankivskiy menedzhment: navch.-metod. kompleks. Ternopil : TNEU. 105 p. [in Ukrainian].
4. O. A. Kryklii, N. H. Maslak, O. M. Pozhar (2011) Bankivskiy menedzhment: pytannia teorii ta praktyky : monohrafiia. Sumy : DVNZ "UABS NBU. 152 p. [in Ukrainian].
5. Bankivskiy menedzhment : Navchalnyi posibnyk (2002) O. A. Kyrychenko ta in. K. : Znannia-Pres. 438 p.
6. I. H. Sokyrynska, T. O. Zhuravlova T.O. (2016) Finansovyi menedzhment u banku : navchalnyi posibnyk. Dnipropetrovsk : Porohy. 192 p. [in Ukrainian].

Дата подання публікації 25.12.2020 р.

DOI: <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2021-1-20>

УДК 330.8:336.77(477)

Захарченко В.І., д.е.н., професор
Zakharchenko V., Doctor of Economic Sciences, Professor
<https://orcid.org/0000-0003-3645-2597>

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РЕФОРМУВАННЯ КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Вінницький національний аграрний університет

У статті показано, що для створення принципово нової за структурою і змістом кредитної системи України необхідно використати практично орієнтовані положення базових теорій кредиту – натуралістичної та капіталотворчої. Відповідно, метою статті є виокремлення тих положень кредитних теорій, які в нинішніх умовах можуть скласти теоретичне підґрунтя для успішного проведення в Україні кредитної реформи.

Відмічено, що в рамках натуралістичної теорії практичне значення мають такі її положення: класичної політичної економії – позичкового процента в контексті його впливу на динаміку інвестицій та рівень інфляції; банківської школи – доцільності «вкідання» в стагнуючу економіку додаткових інвестиційних грошей; неокласики – небезпеки відриву фінансового сектору економіки від реального та важливості зміцнення депозитної бази банків.

Наведено положення марксистської теорії кредиту, яка займає проміжне положення між натуралістичною й капіталотворчою теоріями, важливі в контексті створення в Україні повноцінного ринку цінних паперів та формування фінансово-промислових груп.

Підкреслено, що в рамках капіталотворчої теорії конструктивними є такі положення: «системи Ло» – контролю центральним банком емісії кредитних грошей; теорії банківського кредиту Г. Маклеода – ролі банків в національній економіці; манчестерської школи політичної економії – переливу капіталу із менш дохідних галузей у більш дохідні; теорії економічного розвитку Й. Шумпетера – ролі кредиту у фінансуванні інновацій; теорії ринкової кон'юнктури М. Туган-Барановського – нагромадження фінансового капіталу на різних стадіях економічного циклу; теорії кон'юнктури Л. Гана – підтримання її на основі кредитної експансії; теорії промислових циклів А. Пігу – розподілу капіталу між галузями на основі

інвестиційних ризиків; кейнсіанської теорії – кредитної експансії держави в кризові періоди та боротьби зі спекуляціями на фінансовому ринку; теорії портфельних інвестицій – їх диверсифікації та гарантування вкладень.

У статті зроблено висновок, що хоча вчені по-різному визначають ступінь впливу фінансового ринку на економічний розвиток в Україні його слід трансформувати таким чином, щоб підпорядкувати завданням розвитку реального сектору економіки, зокрема неіндустріалізації країни.

Ключові слова: кредит, кредитна система, банківська система, кредитна реформа, теорія кредиту (натуралістична, капіталотворча), фінансовий капітал, фінансовий ринок, ринок капіталу.

THEORETICAL FUNDAMENTALS OF THE CREDIT SYSTEM OF UKRAINE

Vinnitsia National Agrarian University

The article shows that in order to create a fundamentally new in structure and content of the credit system of Ukraine it is necessary to use practically oriented provisions of the basic theories of credit - naturalistic and capital-creating. Accordingly, the purpose of the article is to highlight those provisions of credit theories that in the current conditions can form a theoretical basis for the successful implementation of credit reform in Ukraine.

It is noted that within the framework of naturalistic theory the following provisions are of practical importance: classical political economy - loan interest in the context of its impact on investment dynamics and inflation; banking school - the feasibility of "throwing" into the stagnant economy of additional investment money; neoclassics - the danger of separation of the financial sector of the economy from the real and the importance of strengthening the deposit base of banks.

The provisions of the Marxist theory of credit, which occupies an intermediate position between naturalistic and capitalist theories, are important in the context of creating a full-fledged securities market in Ukraine and the formation of financial-industrial groups.

It is emphasized that within the framework of capital-creating theory the following provisions are constructive: "Lo system" - control by the central bank of the issue of credit money; G. McLeod's theory of bank credit - the role of banks in the national economy; Manchester School of Political Economy - the transfer of capital from less profitable industries to more profitable; J. Schumpeter's theories of economic development - the role of credit in financing innovation; M. Tugan-Baranovsky's theories of market conditions - accumulation of financial capital at different stages of the economic cycle; L. Ghana's theory of conjuncture - its maintenance on the basis of credit expansion; A. Pigou's theory of industrial cycles - the distribution of capital between industries on the basis of investment risks; Keynesian theory - credit expansion of the state in times of crisis and the fight against speculation in the financial market; theories of portfolio infestations - their diversification and investment guarantee.

The article concludes that although scientists differently determine the degree of influence of the financial market on economic development in Ukraine, it should be transformed in such a way as to subordinate the tasks of development of the real sector of the economy, including neo-industrialization.

Key words: credit, credit system, banking system, credit reform, credit theory (naturalistic, capital-creating), financial capital, financial market, capital market.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Рух грошей в економіці часто опосередковується *кредитом*. Під ним розуміють такі економічні відносини, за яких одна сторона отримує гроші від іншої на умовах повернення, причому з оплатою (відсотком) за користування ними.

Сукупність кредитних відносин, а також інститутів, які реалізують ці відносини, формують *кредитну систему* країни. Її «несучою конструкцією» виступає *банківська система*, яка у більшості країн складається з двох рівнів – вищого, представленого центральним (емісійним) банком, та нижчого, представленого державними і комерційними банками та небанківськими фінансовими установами.

Звичайно, кредитні системи країн мають регулюватися, а за умов гострих дисбалансів у них – реформуватися. Реформування, зокрема кредитної системи України, необхідне для того, щоб привести її до такого стану, який би відповідав потребам динамічного соціально-економічного розвитку країни. Важливі кроки в цьому напрямку в Україні уже зроблено: банкам і бізнесу запропоновано прийняти участь у реалізації державної програми «Доступні кредити 5-7-9%», а окремим категоріям населення надана можливість одержати споживчі кредити за ставкою до 10% річних. Однак подальші кроки кредитної реформи можуть бути значно продуктивнішими, якщо її стейкхолдери

(Національний банк України [НБУ], Міністерство фінансів та ін.) спиратимуться на відповідні теоретичні засади.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Теоретичні підходи до реформування кредитної системи країни викладено у працях фундаторів економічної теорії та сучасних вітчизняних і зарубіжних науковців, зокрема таких як В. Базилевич, О. Барановський, Е. Долан, О. Дзюблук, Т. Єфименко, Б. Івасів, М. Корнєєв, Л. Кривенко, Ю. Лисенко, В. Лук'янов, В. Ляшенко, В. Міщенко, А. Мороз, С. Науменкова, А. Поддєрьогін, М. Савлук, Б. Соколов, Т. Смовженко, У. де Сото, І. Топровер, М. Швайка та ін. У працях вітчизняних учених розглянуто також еволюцію кредитної системи України та обґрунтовано окремі напрями її удосконалення [1; 2; та ін.]. Однак у них недостатньо акцентується увага на тих наукових положеннях кредитних теорій, які в сучасних умовах можуть скласти теоретичний базис для реформування кредитної системи України.

Цілі статті. Метою статті є виокремлення тих положень кредитних теорій, які в нинішніх умовах можуть скласти теоретичне підґрунтя для успішного проведення кредитної реформи в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Загальновизнано, що теоретичний базис регулювання та реформування кредитної системи країни складають дві основні теорії кредиту – натуралістична та капіталотворча.

Основоположниками *натуралістичної теорії кредиту* були представники *класичної політичної економії* – А. Сміт, Д. Рікардо, А. Тюрго та Дж. С. Мілль. Так, А. Сміт і Д. Рікардо вважали, що безпосереднім об'єктом кредиту є не позичковий капітал (певна сума грошей, яка надається її власником в позику іншій особі та приносить дохід у вигляді процентів від позики), а реальний капітал (у вигляді засобів виробництва). Відтак, гроші, що позичаються, – це лише технічний засіб для перенесення реального капіталу від одного економічного агента до іншого для більш продуктивного його використання. Роль банків при цьому зводилася до виконання ними простих посередницьких функцій у кредитуванні – між вкладниками і позичальниками. А визнання пріоритетності пасивних банківських операцій (із залучення коштів) над активними (із їх розміщення, вкладання) звужувало можливості банків щодо активного впливу на процес суспільного відтворення. Це відобразилося і в трактуванні позичкового процента. А. Сміт і Д. Рікардо виводили норму відсотка з норми прибутку і не враховували залежності відсотка від зміни попиту і пропозиції на позичковий капітал. В реальній же господарській практиці рух відсотка має багато ступенів свободи, а тому не тільки залежить від ринкової кон'юнктури, а й сам активно впливає на неї. З цього слідує, що через відсоток (облікову ставку НБУ і відсотки комерційних банків) можна суттєво впливати на процеси в українській економіці – динаміку інвестицій, рівень інфляції тощо.

Погляди на кредит класиків політичної економії значною мірою поділяли такі відомі економісти, як Ж.-Б. Сей, Д. Р. Мак-Кулох, А. Вагнер, Г. Шульце-Геверниць, А. Маршал та ін. Натуралістичний підхід у трактуванні суті і ролі кредиту мав не тільки теоретичне, а й практичне значення, тому що в XIX ст. справляв значний вплив на грошо-кредитну політику провідних країн. Зокрема, цей підхід лежав в основі так званої *грошової школи*, яку представляли Р. Торренс, лорд Оверстон, Дж. Р. МакКуллох та ін. Вони, спираючись на цей підхід, обґрунтовували акт Р. Піля (1844 р.), яким випуск банкнот в Англії обмежувався обсягами їх золотого забезпечення. Однак їх погляди не поділяли представники так званої *банківської школи* (Дж. Фулартон, Т. Тук та ін.). Вони, зокрема Т. Тук, у своїй 6-томній праці «Історія цін та станів паперового обігу 1793-1856 рр.» (1838–1857), стояли на тому, що, випускаючи банкноти у вигляді комерційних векселів зі змінним дисконтом, емісійні банки можуть оперативнo реагувати на потреби економіки й забезпечувати її необхідною кількістю грошей. А оскільки обсяг вексельних грошей залежить від обсягів торгівлі, то надмірна кількість банкнот в обігу в принципі не може з'явитися. Аналізуючи це протистояння наукових шкіл з позицій сучасної економічної

теорії і практики, У. де Сото дійшов висновку, що, «зазнавши повної поразки як теорії, на практиці банківська школа отримала тріумфальну перемогу» [3, с. 477]. В сучасних умовах, ускладнених пандемією коронавірусу, використання ідей і пропозицій представників банківської школи створює вікно можливостей для «вкидання» в стагнуючу економіку України кредитних грошей, причому без надмірної загрози інфляційних сплесків.

В рамках *неокласичних теорій* економічної науки такі важливі положення натуралістичної теорії, як посередницька роль банків у кредиті та примат банківських пасивів над активами були не тільки сприйняті, а й розвинуті багатьма економістами. Так, відомий німецький дослідник кредиту і банків Г. Ріссер вважав, що банки є суто посередницькими організаціями, єдиною функцією яких є акумуляція позичкового капіталу одних суб'єктів господарювання і передача їх іншим суб'єктам у вигляді надання кредитів. Виходячи з цього, він порівнював банківську справу з торгівлею, яка виступає посередником між виробниками і споживачами і переміщує певні блага (в даному випадку грошові кошти) з місць, де вони в надлишку, до місць, де їх не вистачає. Подібні оцінки сутності кредиту й ролі банків у проведенні кредитних операцій давали також К. Кніс, А. Шеффле, У. Ліф, Г. Шульце-Геверніц, А. Вагнер та ін. Звичайно, вони є занадто вузькими для нинішнього періоду і все ж деякі пропозиції, зроблені на їх основі, залишаються актуальними в умовах України до сьогодні, зокрема щодо розосередження банківських активів і банківських установ по території країни, а не скупчення їх у Києві й декількох інших найбільших містах.

Серед вітчизняних учених найбільш активним прихильником натуралістичної теорії кредиту був Л. В. Федорович. У праці «Теорія грошового і кредитного обігу» (1888) вчений, з одного боку, визнавав, що кредитні відносини виникли внаслідок еволюції виробництва й обміну, а з іншого, дійшов висновку, що кредит лише доповнює грошовий обіг. Уже тоді вчений передбачав можливий відрив фінсового сектору економіки від реального і застерігав від його руйнівних наслідків, які в Україні повною мірою проявилися під час світової фінансової кризи 2008-2009 років.

З. Каценеленбаум у праці «Вчення про гроші і кредит» (ч. 1 – 1921, ч. 2 – 1922) одним із перших дав глибокий порівняльний аналіз натуралістичної і капіталотворчої теорій кредиту та розкрив недоліки кожної з них. Він дійшов висновку, що основною функцією банків у кредитуванні на той час залишалася посередницька, а обсяги їх активних операцій щонайбільше залежали від обсягів пасивних операцій. Але з позицій сьогоденного стану кредитного ринку України найбільш цінною є його ідея щодо широкого залучення до банківської системи грошових коштів населення – через встановлення привабливого депозитного відсотка і зниження ризиків їх неповернення.

Марксистська теорія кредиту займає проміжне положення між натуралістичною й капіталотворчою теоріями. К. Маркс повністю сприйняв і розвинув висунуті А. Смітом і Д. Рікардо положення про внутрішній зв'язок кредиту з виробництвом, але багато в чому пішов далі. В другій частині 3-го тому «Капіталу», який був опублікований у 1894 році під редакцією Ф. Енгельса, ним обґрунтовано відносну самостійність позикового капіталу і доведено, що саме він, а не реальний капітал, є об'єктом кредиту. Це дало можливість розширити рамки натуралістичної теорії кредиту і зблизити її з капіталотворчою. Він також вказав на різноплановий характер впливу кредитного ринку, зокрема ринку цінних паперів, на реальний сектор економіки і пов'язав це головним чином із розвитком ринку акцій, який, з одного боку, сприяє розширенню виробництва та створення нових підприємств, надаючи ресурси, недоступні для окремого капіталіста, а з іншого – веде до відокремлення власника капіталу від самого процесу відтворення і створює таким чином ґрунт для виникнення спекулятивного фінансового капіталу. Ці положення теорії К. Маркса особливо важливі в контексті створення в Україні повноцінного ринку цінних паперів, здатного акумулювати значні обсяги позикового капіталу та забезпечити розвиток насамперед реального, а не фінансового сектору економіки.

Необхідність виникнення *фінансового капіталу* і його глибинну сутність розкрив австрійський і німецький економіст марксистського напрямку Р. Гільфердинг. У праці «Фінансовий капітал» (1910) він визначив його як капітал, що знаходиться в розпорядженні банків і застосовується промисловцями. Він також пояснив його походження. Спочатку підприємства вдаються до кредиту для задоволення потреби в оборотному капіталі. Згодом все більша частина позичкового капіталу перетворюється в основний, а значна частина оборотного капіталу – в позичковий. При цьому, як тільки грошовий капітал підприємства перетворюється в основний, він перестає бути позичковим і стає частиною промислового капіталу. Відтак, капіталіст із позичкового капіталіста перетворюється в промисловця. Ця схема й нині дозволяє зрозуміти механізм появи фінансово-промислових груп в економіці України.

В. Ульянов (Ленін) також вважав, що фінансовий капітал виникає в результаті зрощення банківського і промислового капіталу, але при цьому критикував визначення, яке дав йому Р. Гільфердинг. За визначенням В. Ульянова, яке він навів у праці «Імперіалізм і рохкол соціалізму» (1916), фінансовий капітал є монополістичним промисловим капіталом, що злився з банківським капіталом.

Зміст поняття «фінансовий капітал» В. Ульянов пов'язували з новими явищами і процесами в розвитку капіталізму на його імперіалістичній стадії – утворенням акціонерних товариств, формуванням фіктивного капіталу, роботою фондових бірж, підпорядкування дрібних капіталів великим. Проведений ним та Р. Гільфердингом аналіз цих явищ і процесів дозволяє запобігти в Україні перетворенню великих акціонерних товариств та фінансово-промислових груп у монополістичні структури, які «з'їдають» малий і середній бізнес, наприклад у торгівлі та аптечній справі.

Таким чином, К. Маркс і його послідовники в основному перебороли вузькі погляди представників натуралістичної теорії на природу кредиту і роль банків у процесі суспільного відтворення і це наблизило їх погляди до поглядів представників *капіталотворчої теорії*.

Основоположником капіталотворчої теорії кредиту, яка абсолютизує фінансовий капітал, вважається англійський економіст Дж. Ло. Його теоретична спадщина ґрунтується на трактаті «Роздуми про гроші і торгівлі: з пропозиціями про забезпечення нації грошима» (1705); більш пізній і дещо кращий «Трактат про гроші і комерції» (1706) не був виданий за його життя. Ним була розроблена власна теоретична модель розвитку економіки на основі видачі необмеженого кредиту (паперових грошей), розвитку акціонерних товариств і біржової спекуляції цінними паперами. В 1716 році Дж. Ло приступив до її практичної реалізації. Поштовхом до цього послужило те, що герцог Орлеанський, що був регентом Франції після смерті Людовика XVI, дав йому ліцензію на право відкриття першого Банку Франції. Уже наступного року Дж. Ло організує Західну компанію (пізніше перейменовану в Індійську) і починає продавати акції французьких колоній – Луїзіани і Міссісіпі. Об'єднанням операцій центрального банку з операціями його Луїзіанської концесії, для якої він домогся привілею щодо справляння податків, завершилось створення «системи Ло», згідно з якою емісія банкнот істотно зросла і велика їх частина використовувалася для штучного завищення цін на акції Індійської компанії. Коли спекулятивний бум у Франції досяг свого піку (у 1719-1720 роках) Дж. Ло був висунутий на посаду міністра фінансів. Коли ж цей бум завершився крахом («Міссісіпській міхур» лопнув в останні місяці 1720 року), Дж. Ло був змушений залишити Францію і переїхати до Італії. Але крах цього проекту ще протягом цілого століття, чи навіть довше, лякав державних діячів примарою інфляції, викликаній неконтрольованою емісією паперових грошей для купівлі акцій. Загалом «система Ло» в сучасних українських реаліях учить такому: 1) банки з великою ймовірністю можуть банкрутувати; 2) при безконтрольному кредитуванні банками фізичних і юридичних осіб може виникати критичний дисбаланс між товарною і грошовою масою; 3) центральний банк (НБУ) має контролювати використання грошових ресурсів як капіталу.

У другій половині XIX ст. капіталотворчу теорію, на яку «кинула тінь» діяльність Дж. Ло, відновив і продовжив англійський економіст Г. Маклеод. В одній із своїх основних праць «Основи політичної економії» (1865) він розвинув *теорію про «циркулюючу силу» банківського кредиту*. Г. Маклеод вважав, що, нарощуючи за допомогою кредиту купівельну спроможність населення, особливо під час спадів ділової активності, можна побороти кризи надвиробництва, бо коли продажі відбуваються в кредит, то кредит виступає такою ж силою, що сприяє реалізації товарів, як і готівковий капітал. При цьому Г. Маклеод помилково ототожнював кредит з грошима, багатством та капіталом. Сумнівним є і його твердження щодо того, що банки як «фабрики кредиту» відіграють більшу роль в національній економіці, ніж промислові підприємства. Однак він усвідомлював, що капіталотворення за допомогою кредиту не може бути безмежним і це спонукало його до постановки завдання щодо пошуку розумних меж банківського кредиту. Вони мають визначатися об'єктивними умовами суспільного відтворення, а не обсягами банківської кредитної емісії. Подібних поглядів дотримувалися й українські прихильники капіталотворчої теорії – М. Бунге, А. Антонович, О. Миклашевський та ін [4, с. 297-299]. Але якщо проаналізувати пропорції між промисловим і фінансовим секторами в економіці України на теперішній час, то може скластися враження, що теоретичні погляди Г. Маклеода та його послідовників переживають ренесанс, оскільки фінансовий сектор у структурі ВВП країни уже переважив промисловий.

Погляди Г. Маклеода щодо того, що банки мають виконувати виключно функцію забезпечення процесу виробництва грошима, заперечив представник *манчестерської школи політичної економії* У. Бейджхот. У праці «Ломбард-Стріт: опис грошового ринку» (1873) він довів, що банки мають забезпечувати процес виробництва не грошима, а капіталом. І ця праця багато в чому визначила подальші напрямки пізнання закономірностей руху капіталу, зокрема щодо переливу капіталу із менш дохідних галузей у більш дохідні на основі вексельного обігу. І оскільки сам процес перетікання капіталу між галузями об'єктивно є надто повільним, то його має активізувати, за У. Бейджхотом, банківська система країни. Таке завдання залишається актуальним і для сучасної банківської системи України, але оскільки банки приймають незначну участь в інвестиційному фінансуванні реального сектору економіки, то воно ніби й не відноситься до першочергових.

Й. Шумпетер одним із перших звернув увагу на роль кредиту і фінансового ринку в економічному розвитку. Не випадково ж у праці «Теорія економічного розвитку» (1912) він провів методологічний поділ ролі фінансового ринку в простому відтворенні («господарському кругообігу») і розширеному відтворенні («процесі розвитку»). Причому саме розвиток в повному розумінні цього слова (а не кругообіг), на думку Й. Шумпетера, в принципі має потребу у фінансовому ринку, у фінансуванні інвестицій [5, с. 308]. Більше того, він розглядав банківський кредит як важливу умову розробки й упровадження інновацій – нової комбінації чинників виробництва, яка мотивується підприємницьким духом [6, с. 230]. Отже, з теорії Й. Шумпетера випливає, що саме інноваційний розвиток української економіки зонайбільше потребує переорієнтації банківської системи країни на її кредитне забезпечення.

На тому, що «без сумніву, кредит розвиває продуктивні сили країни і являє собою великий крок вперед в плані організації товарного обміну» наголошував М. Туган-Барановський [7, с. 286]. В рамках *теорії ринкової кон'юнктури* він пов'язав теорію кредиту з теорією кон'юнктурних циклів, відмітивши, що надмірний оптимізм економічних суб'єктів на стадії економічного зростання спричинює надмірне нагромадження фінансового капіталу порівняно з розвитком виробництва, що пришвидшує настання економічного спаду й кризи. Таким чином, М. І. Туган-Барановський передбачив таке явище, як виникнення «фінансових бульбашок». До речі, воно притаманне й сучасному грошово-кредитному господарству України.

Німецький банкір Л. Ган у праці «Народногосподарська теорія кредиту» (1920) в рамках так званої *теорії продуктивної сили кредиту й кредитної теорії кон'юнктури* на

противагу традиційному погляду, згідно з яким обсяг операцій банку визначається розміром вкладів, що залежать від розмірів власного капіталу банку і що впливають із відтворювального процесу, висуває тезу про передування активних операцій пасивним. На його думку, спочатку мають виникати боргові односторонні вимоги при кредитуванні банками підприємств по контокоренту на основі депозитно-чекової емісії, а вже потім вони мають забезпечуватися. Це положення є новим у порівнянні з положенням Дж. Ло про те, що банки створюють кредит, який є капіталом. Фактично А. Ган обґрунтував ключові рекомендації кредитної політики: застосування для підтримання високої економічної кон'юнктури кредитної експансії, а для подолання кризових явищ – кредитної рестрикції. Він вважав, що без кредитної інфляції зростання національного господарства сповільниться або й взагалі виявиться неможливим. Він пояснював це тим, що тільки збільшення виробництва може викликати додатковий попит на кредит [8]. До речі, подібної думки стосовно можливостей зростання нинішньої української економіки дотримується й Б. Данилишин з колегами [9]; ми також її дотримуємось, але в рамках 3% таргету інфляції.

В контексті стимулювання економічного зростання розглянув роль фінансового капіталу й фінансового ринку в суспільному відтворенні А. Пігу. У праці «Промислові коливання» (1927) фінансовий ринок і його інститути представлені ним як посередники між потенційними і реальними інвесторами, які, приймаючи на себе інвестиційні ризики, забезпечують раціональний розподіл капіталу між окремими галузями. Цим самим А. Пігу розвинув ідеї У. Бейджхота тільки з позицій ризикології в економіці. І нині врахування інвестиційних ризиків, пов'язаних із російсько-українською війною, олігархізацією державної влади, недолугою судовою системою, вкрай важливе при залученні інвестицій в українську економіку, особливо прямих іноземних.

Ідеї капіталотворчої теорії кредиту та Велика депресія, яка настала восени 1929 року та тривала до кінця 1930-х років, знайшли відгук у головній праці Дж. М. Кейнса «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» (1936). У ній з позицій *кейнсіанської теорії* доведено залежність сукупного доходу від поточного стану фінансових умов інвестиційного процесу. Таким чином заперечувалося припущення неокласиків щодо повної і автоматичної трансформації заощаджень в інвестиції. Менші обсяги (порівняно з очікуваними) приватних інвестицій Дж. М. Кейнс пояснював високим рівнем процента. Якщо він перевищує норму прибутку, то це стимулює підприємців тримати свій капітал у грошовій формі, особливо в умовах «невпевненості». І цей його висновок повністю підтверджується українською практикою бізнес-діяльності: який бізнес ще донедавна міг бути прибутковим, якщо річна процентна ставка на кредит перевищувала 20 %? Рецепт від Кейнса щодо її зниження – кредитна експансія держави, що ми нині й спостерігаємо в рамках реалізації програми «Доступні кредити 5-7-9%» та надання державних гарантій на споживчі кредити за ставкою до 10% річних.

Іншу важливу причину гальмування інвестиційної діяльності Дж. М. Кейнс бачив у спекулятивному характері угод на фінансовому ринку. Орієнтація цих угод на одержання вигод у короткостроковому періоді дезорганізує інвестиційний процес у реальному секторі економіки і збільшує ризик настання кризових явищ [10, с. 225]. Якоюсь мірою можна стверджувати, що Дж. М. Кейнс передбачив негативний вплив фінансового ринку на розвиток реального сектору нинішньої української економіки. Адже ні для кого не секрет, що українські олігархи стали доларовими мільярдерами за короткий історичний проміжок часу не тільки завдяки «прихватизації» державної власності, а й завдяки спекулятивній діяльності на фінансових ринках. Важливим джерелом їх збагачення на цих ринках стала торгівля деривативами та спекулятивні транзакції з виведенням доходів від фінансових об'єктів за кордон, в офшори. І все це – з мовчазної згоди владних структур, які з великою ймовірністю або безпосередньо беруть участь у спекулятивних фінансових операціях, або задіяні у корупційних схемах, пов'язаних із ними. Тому якщо українська держава має намір пристосувати фінансовий ринок до потреб розвитку реального сектору економіки, то вона для початку мала б звести до мінімуму

спекулятивну торгівлю на ринку деривативів, яка ґрунтується на можливій зміні ринкової вартості базових активів (акцій, облігацій, валюти тощо).

У теорії Дж. М. Кейнса важливим є положення, згідно з яким розвиток фінансового сектору загалом є похідним від зростання економіки в цілому. І це знайшло адекватне відображення у праці Дж. Робінсон «Узагальнення загальної теорії» (1952), де сказано, що «фінанси йдуть за підприємцями» [11, с. 2]. Однак українська практика показує, що підприємцям, образно кажучи, з «фінансового столу» перепадають тільки «крихти». І це проблема не тільки української економіки.

Ще в 1955 році на цю проблему звернули увагу Д. Герлі й Е. Шоу, опублікувавши в провідному економічному журналі США «Американський економічний огляд» статтю «Фінансові аспекти економічного розвитку». Лейтмотивом статті стало ефективне розміщення інвестицій в інтересах економічного зростання. Ідеї Д. Герлі й Е. Шоу були розвинуті іншими авторами. Так, А. Гершенкрон у своїй знаменитій книзі «Економічна відсталість в історичній ретроспективі» (1962) показав, що значення банківських інвестицій у економічно більш розвинутих країнах, як наприклад у Англії в період її індустріалізації, не настільки важливе, як у менш розвинутих, зокрема у Німеччині під час її індустріалізації та у Росії в період великого залізничного будівництва. У них банківський сектор у той період відігравав ключову роль в їх економічному розвитку. Х. Патрік у 1966 році звернув увагу на головну функцію фінансового ринку, якою він вважав раціоналізацію процесів перерозподілу ресурсів у господарській системі [12, с. 46-47].

Г. Марковіц у праці «Вибір портфеля» (1952, 1959) заклав основи, а Дж. Тобін у книзі «Національна економічна політика» (1966) сформулював сучасний варіант *теорії портфельних інвестицій*. Згідно з нею, інвестори у проектах з високим ступенем ризику більше орієнтуються на гарантовану забезпеченість вкладень, ніж на отримання великого прибутку. Саме цієї теорії щонайбільше дотримуються в Україні інвестори, особливо іноземні. Вони намагаються захистити свої вкладення, наприклад у розвиток нетрадиційної енергетики, державними гарантіями навіть на законодавчому рівні та шукають підтримки з боку міжнародних фінансових інституцій (МВФ, Світового банку та ін.), не забуваючи при цьому максимізувати свої доходи, що взагалі ставить під питання доцільність таких вкладень для української економіки.

На ефективність послуг фінансового ринку для економічного розвитку з позицій ризикології звернув увагу Р. Камерон. У праці «Банківська справа на ранніх етапах індустріалізації: Нариси порівняльної економічної історії» (1967) він зауважив, що фінансовий ринок має перерозподіляти грошові ресурси від неохочих до ризику підприємців до більш схильних до нього. Така орієнтація фінансового ринку в Україні принципово важлива в контексті розвитку венчурного бізнесу та інноваційного підприємництва.

Р. Голдсміт у праці «Порівняльні національні баланси» (1985), досліджуючи роль фінансового ринку в суспільному відтворювальному процесі, приходять до висновку про те, що фінанси впливають на економічне зростання через підвищення ефективності та нарощування совокупного обсягу інвестицій. Хоча вчені по-різному визначають ступінь впливу ринку капіталу на економічний розвиток країн: помірний (Р. Левін, С. Зервос, 1998), суттєвий (Т. Коіву, 2002) і навіть визначальний (Хшин-Ю Ліанг, Ю. Рейчерт, 2006; П. Руссо, П. Уотчел, 2008). Натомість Нобелівський лауреат Р. Лукас вважає, що значення капіталу і загалом фінансового ринку для економічного розвитку дуже сильно переоцінюється [13, с. 3]. А ще один Нобелівський лауреат Дж. Стігліц дотримується думки, що лібералізація ринків і капіталу призводить не до економічного зростання, а до економічної нестабільності [14, с. 33]. В доповнення до цього Х. Мінські висунув «Гіпотезу фінансової нестабільності», яка пояснює зв'язок між фінансовими ринками і реальною економікою і рух фінансової системи від стабільності до нестабільності [15, с. 38-39]. Але, незважаючи на значний різнобій думок учених у цьому питанні, ми схильні вважати, що в Україні фінансовий ринок слід трансформувати, причому таким чином, щоб

підпорядкувати його завданням розвитку реального сектору економіки, зокрема завданням неоіндустріалізації країни.

В ході трансформації фінансового ринку слухними можуть бути рекомендації представників *неокейнсіанства* (Е. Хансен, С. Харріс, П. Самуельсон, Дж. Гелбрейт, Н. Кольдор та ін.) щодо нарощування державних витрат (на засадах дефіцитного фінансування в періоди криз) та здатності центральних банків регулювати ставку відсотка і, таким чином, через неї впливати на перебіг економічного циклу. Слід мати на увазі й погляди представників *неоінституціоналізму*, зокрема його особливої течії – *французького регуляціонізму*, які вказують на встановлення «режиму нагромадження з фінансовою домінантою». Це означає, як стверджує лідер цієї течії Р. Буайе, що фінанси уже зайняли таку структурну позицію, яка дозволяє їм нав'язувати свою логіку і свої правила всім іншим інституційним складовим системи, що в сукупності утворюють конкретну модель регуляції [16, с. 48]. Ми в принципі не проти такої моделі регуляції й економічної системи України, як і зростання ролі в ній фінансового сектору, але за умови, що це піде на користь розвитку її постіндустріального сегменту, який нині визначає роль і місце країни в глобальній економіці.

Висновки. Для створення принципово нової за структурою і змістом кредитної системи України необхідно використати практично орієнтовані положення базових теорій кредиту – натуралістичної та капіталотворчої.

В рамках натуралістичної теорії практичне значення мають положення представників: класичної політичної економії – щодо позичкового процента, зміна якого дозволяє суттєво впливати на динаміку інвестицій та рівень інфляції; банківської школи – щодо доцільності «вкидання» в стагнуючу економіку додаткових інвестиційних грошей; неокласики – щодо необхідності розосередження банківських активів і установ по території країни, небезпеки відриву фінансового сектору економіки від реального, залучення до банківської системи вільних грошових коштів населення.

Положення марксистської теорії кредиту, яка займає проміжне положення між натуралістичною й капіталотворчою теоріями, важливі в контексті створення в Україні повноцінного ринку цінних паперів, формування фінансово-промислових груп як акціонерних товариств, а не монопольних структур.

В рамках капіталотворчої теорії, представники якої абсолютизують фінансовий капітал, конструктивними є такі положення: «системи Ло» – щодо контролю центрального банку над кредитною емісією; теорії банківського кредиту Г. Маклеода – щодо ролі банків в національній економіці; манчестерської школи політичної економії – щодо переливу капіталу із менш дохідних галузей у більш дохідні (на основі вексельного обігу); теорії економічного розвитку Й. Шумпетера – щодо ролі кредиту у фінансуванні інновацій; теорії ринкової кон'юнктури М. Туган-Барановського – щодо нагромадження фінансового капіталу на різних стадіях економічного циклу; теорії кон'юнктури Л. Гана – щодо підтримання її на основі кредитної експансії; теорії промислових циклів А. Пігу – щодо розподілу капіталу між галузями на основі інвестиційних ризиків; кейнсіанської теорії – щодо кредитної експансії держави в кризові періоди та боротьби зі спекуляціями на фінансовому ринку; теорії портфельних інвестицій – щодо їх диверсифікації та зниження ризиків вкладання.

Хоча вчені по-різному визначають ступінь впливу фінансового ринку на економічний розвиток його в умовах України слід трансформувати таким чином, щоб підпорядкувати завданням розвитку реального сектору економіки і насамперед – неоіндустріалізації країни.

Список бібліографічного опису

1. Грошово-кредитні засоби регулювання економіки: монографія / за заг. ред. Л. В. Кривенко. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. 210 с.
2. Модернізація фінансових систем: методологія та інструменти управління / за ред. Ю. Г. Лисенко, Д. М. Жерліцина. Полтава: ПУЕТ, 2017. 348 с.
3. Сото Уэрта де. Деньги, банковский кредит и экономические циклы / пер. с англ. под ред. А. В. Куряева. Челябинск: Социум, 2008. 663 с.

4. Хмелярчук М. І. Внесок українських вчених у розвиток теорії кредиту. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2009. Вип. 19.7. С. 295–305.
5. Ніколаєва А. М. Макроекономічне значення фінансового ринку у системі фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку країни. *Економічний форум*. 2018. № 2. С. 304–309.
6. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития. Москва: Директмедиа Паблишинг, 2008. 401 с.
7. Туган-Барановский М. И. Основы политической экономии. 4-е изд., перераб. Петроград: Право, 1917. 540 с.
8. Соколов Б. И., Топровер И. В. Капиталотворческие теории кредита (2-я половина XIX – XX в.). *Проблемы современной экономики*. 2007. № 1 (21). URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=1286>
9. Данилишин Б. М., Богдан І. І., Богдан Т. П. Модернізація монетарної політики України в контексті стабілізації економіки та посткризового зростання. *Економіка України*. 2020. № 6. С. 3–19.
10. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / пер. с англ. Москва: Директмедиа Паблишинг, 2008. 401 с.
11. Levine R. Finance and Growth: Theory and Evidence. *NBER Working Papers from National Bureau of Economic Research, Inc.* № 10766, September 2004. URL: <https://econpapers.repec.org/paper/nbrnberwo/10766.htm>
12. Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. Москва: Научная книга, 2008. 201 с.
13. Lucas R. E. On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*. July 1988. Vol. 22 (1). P. 3–42. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304393288901687>
14. Зверяков М. І., Жердецька Л. В. Банківський та реальний сектори економіки України: оцінка взаємозв'язків і детермінант розвитку. *Економіка України*. 2017. № 10. С. 31–48.
15. Леиашвили П. Правда и ложь о банках, деньгах и кредите. Тбилиси: СИАХЛЕ, 2017. 76 с. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/211626922.pdf>
16. Одинцова А. Французские регуляционисты о финансовой доминанте современной экономики. *Вопросы экономики*. 2008. № 12. С. 46–59.

References

1. Kryvenko, L. V., ed. (2010). *Hroshovo-kredytni zasoby rehuliuivannia ekonomiky: monohrafiia* [Monetary means of regulating the economy: a monograph]. Sumy: DVNZ «UABS NBU», 210 p. [in Ukrainian].
2. Lysenko, Yu. H., Zherlitsyna, D. M., ed. (2017). *Modernizatsiia finansovykh system: metodolohiia ta instrumenty upravlinnia* [Modernization of financial systems: methodology and management tools]. Poltava: PUET, 348 p. [in Ukrainian].
3. Soto Uerta de. (2008). *Dengi, bankovskij kredit i ekonomicheskie czikly* [Money, bank loans and business cycles]. Chelyabinsk: Soczium, 663 p. [in Russian].
4. Khmeliarchuk, M. I. (2009). *Vnesok ukrainskykh vchenykh u rozvytok teorii kredytu* [The contribution of Ukrainian scientists to the development of credit theory]. *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy*, vol. 19.7, pp. 295–305 [in Ukrainian].
5. Nikolaieva, A. M. (2018). *Макроекономічне значення фінансового ринку у системі фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку країни* [Macroeconomic significance of the financial market in the system of financial support of socio-economic development of the country]. *Економічний форум*, no. 2. pp. 304–309 [in Ukrainian].
6. Shumpeter, J. A. (2008). *Teoriya ekonomicheskogo razvitiya* [Economic development theory]. Moscow: Direktmedia Publishing, 401 p. [in Russian].
7. Tugan-Baranovskij, M. I. (2017). *Osnovy politicheskoy ekonomii* [Foundations of Political Economy]. Petrograd: Pravo, 540 p. [in Russian].
8. Sokolov, B. I., Toprover, I. V. (2007). *Kapitalotvorcheskie teorii kredita (2-ya polovina XIX – KhKh v.)* [Capital creation theories of credit (2nd half of the 19th - 20th centuries)]. *Problemy sovremennoj ekonomiki*, no. 1 (21). Available at: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=1286> [in Russian].
9. Danylyshyn, B. M., Bohdan, I. I., Bohdan, T. P. (2020). *Modernizatsiia monetarnoi polityky Ukrainy v konteksti stabilizatsii ekonomiky ta postkryzovoho zrostannia* [Modernization of Ukraine's monetary policy in the context of economic stabilization and post-crisis growth]. *Економіка України*, no. 6, pp. 3–19. [in Ukrainian].
10. Keins, Dzh. M. (2008). *Obshchaia teoriya zaniatosty, protsenta y deneh* [General theory of employment, interest and money]. Moscow: Dyrektmedya Pablyshynh, 401 p. [in Russian].
11. Levine, R. (2004). *Finance and Growth: Theory and Evidence. NBER Working Papers from National Bureau of Economic Research, Inc.* # 10766, September. Available at: <https://econpapers.repec.org/paper/nbrnberwo/10766.htm>
12. Stolbov, M. I. (2008). *Finansovyy rynek i ekonomicheskij rost: kontury problemy* [Financial market and economic growth: outlines of the problem]. Moscow: Nauchnaya kniga, 201 p. [in Russian].
13. Lucas, R. E. (1988) *On the Mechanics of Economic Development. Journal of Monetary Economics*, July, vol. 22 (1), pp. 3–42. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304393288901687>
14. Zvieriakov, M. I., Zherdetska, L. V. (2017). *Bankivskiy ta realnyi sektory ekonomiky Ukrainy: otsinka vzaiemozviyazkiv i determinant rozvytku* [Banking and real sectors of the economy of Ukraine: assessment of relationships and determinants of development]. *Економіка України*, no. 10, pp. 31–48 [in Ukrainian].
15. Leishvili, P. (2017). *Pravda i lozh` o bankakh, den`gakh i kredite*. Tbilisi: SIAKhLE, 76 p. Available at: <https://core.ac.uk/download/pdf/211626922.pdf> [in Russian].
16. Odinczova, A. (2008). *Francuzskie regulyacionisty o finansovoy dominante sovremennoj ekonomiki* [French regulationists on the financial dominant of the modern economy]. *Voprosy ekonomiki*, no. 12, pp. 46–59 [in Russian].

Дата подання публікації 09.01.2021 р.

DOI: <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2021-1-21>