

## СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОЛОГО-ЗБАЛАНСОВАНОГО ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ В УМОВАХ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

*Розглянуто вплив макроекономічної нестабільності на ризики і вигоди володіння специфічними екологічними активами та обґрунтовано висновок, що в умовах значної інфляції латентна зміна рівня ризику екологічних активів може приводити до помилкових рішень щодо поточної та інвестиційної спрямованості.*

*The influence of macroeconomic instability on the risks and rewards of ownership of specific assets considered. It justified the conclusion that in conditions of significant inflation latent change in risk level of specific assets may lead to erroneous current and investment decisions.*

*Ключові слова: інфляція, специфічні активи, ризики, вигоди, альтернативні витрати.*  
*Key words: inflation, specific assets, risks, benefits, opportunity costs.*

Державне стимулювання екологозбалансованого природокористування не лише сприяє соціально-економічному розвитку, але й породжує нові проблеми та обмеження. Справа в тому, що екологізація виробництва є складним та суперечливим за своїми наслідками структурно-інституціональним процесом. Для оцінки потенціалу екологізації національної економіки країни важливо врахувати фактори макроекономічних і фінансових обмежень та ризиків. У іншому випадку прискорення екологізації економіки може перейти у фазу затухання через нарощування макроекономічної нестабільності. Посилення вимог щодо екологічних норм і санкцій, одночасно зі зниженням екологічних ризиків для суспільства призводить до зростання витрат виробництва. У короткостроковому періоді додаткові витрати екологічного походження є прямим інфляційним фактором, наслідки якого можуть істотно модифікувати наміри та можливості господарських суб'єктів.

Економісти звернули увагу на макроекономічні наслідки інфляції, зокрема на такі, як особливості управління грошовими потоками і цінових рішень, динаміки безбитковості та умов зростання, визначення оптимального рівня ліквідності та дохідності активів, вибір співвідношень між власним і позичковим капіталом [1]. Проте останнім часом спостерігається ускладненням інфляційних процесів і їх наслідків під впливом факторів глобалізації, екологізації, нових фінансових та інформаційних технологій, подальшої структуризації зовнішнього та внутрішнього середовища бізнесу.

Поруч з усталеними поняттями стафляції, дефляції, дезінфляції, які характеризують не лише спрямованість і масштаби цінової динаміки, але й рівень впливу її на загальний рух макроекономічної динаміки, місце її в загальному русі макроекономічної системи, останнім часом деякі вчені запропонували використати поняття "біфляції" як такого стану цінової динаміки, при якому на різних сегментах ринку одночасно спостерігаються два суперечливі процеси — інфляція і дефляція [2]. Однією з причин появи біфляції може бути той факт, що екологізації економіки стимулюють інфляцію витрат в технологічно застарілих ресурсоемних галузях, у той же час практично не впливають на рівень витрат нових технологій, які розробляються і впроваджуються з урахуванням жорстких екологічних норм.

Таким чином, в умовах екологізації економіки цінова динаміка як така все більш відображує ускладнюючі структурно-інституціональні параметри макроеконо-

мічної системи. В цьому випадку передумови і наслідки цінової динаміки не можуть не змінюватися якісно і кількісно. В силу таких змін стає необхідною аналітична оцінка впливу "екологічної складової" інфляції витрат на різні структурні фактори діяльності господарюючих суб'єктів.

Метою даної статті є аналіз деяких економічних наслідків активізації "екологічної складової" інфляції витрат для функціонування підприємств, що використовують в своїй господарській діяльності специфічні активи.

Свого часу у науковій літературі було відмічено, що структури управління відмінні у своїй здатності в ефективній реакції на порушення нормального ходу господарських процесів [3]. Одним зі сталих джерел цього є інфляційні витрати. При цьому розуміння структури бізнесу також не є статичним, оскільки ринкові та інституційно-технологічні принципи класифікації уточнюються та розвиваються у міру ускладнення зовнішнього та внутрішнього середовища бізнесу.

Інфляція безпосередньо впливає на купівельну спроможність грошей, а опосередковано — на широке коло економічних активів фірми, нерухомість, фінансові та нематеріальні активи. Австрійська школа, яка заперечує нейтральність грошей, велику увагу приділяє структурним ефектам інфляційних процесів. Поняття нейтральних грошей — таке ж суперечливе, як я поняття стабільної покупної спроможності, оскільки гроші як такі володіють сильним структурним потенціалом, що формується і реалізується в процесі їх емісії та обігу [4]. Інфляція як грошове явище неминує породжує викривлення відносних цін, а це, у свою чергу, призводить і до зміни їх на економічні активи [5].

Певний інтерес являє у цьому плані такий структурний елемент функціонуючого капіталу, як специфічні активи, володіння якими особливим чином впливає на економічну складову господарюючої поведінки суб'єктів. Екологічні активи можуть бути віднесені до числа так званих специфічних активів, які прив'язані до конкретної технології і дозволяють відносно знижувати витрати виробництва і реалізації продукції. Поняття специфічного активу як особливого фактора контрактних та внутріфірмових відносин ввів О. Уільямсон. У своїй роботі "Економічні інститути капіталізму" він відмітив, що інвестиції у вузькоспеціалізовані чи унікальні активи дозволяють суб'єктам знижувати витрати. Але при цьому одночасно підвищується і ризик во-

Табл. 1. Приклад впливу інфляції на специфічність активів

Активи (властивість)	Можливість субституції (повна – П, незначна – Нз)	Комплементарність (жорстка – Ж, м'яка – М, незначна – Нз)	Рівень специфічності (високий, прийнятний, низький, слабкий)	Відносна динаміка рівня цін (висока, стандартна, занижена)	Вплив інфляції на специфічність
A1	A2Ч	+A2Ж+A4М	прийнятний	висока	зростає
A2	A1Ч, A4Н	+A1Ж+A3Нз	прийнятний	висока	зростає
A3	A4П	+A1Ж	високий	стандартна	знижується
A4	A3П	+A2Ж	прийнятний	занижена	зберігається

лодіння ними, оскільки реалізувати такі активи, змінити їх форму або спосіб використання можливо лише ціною втрат або додаткових витрат. Факт наявності особливого ризику повинен кожен раз відображатися в системі та конкретних прийомах ризик-менеджменту фірми, яка використовує специфічні активи для вирішення своїх ринкових та фінансових завдань. О. Уільямсон розрізняє специфічність: місцезнаходження фізичних активів, людських активів, цільових активів [3].

Спираючись на такий підхід, спробуємо для дослідження наслідків інфляції витрат ввести зовнішню міру специфічності, яка може визначитися порівняльним оцінками ступеня унікальності активів, що використовуються у близьких чи споріднених інвестиціях, які є доступними для суб'єкта (табл. 1).

У зазначеному прикладі актив А1 може бути оцінений як такий, що володіє прийнятним рівнем специфічності, він може частково заміщати актив А2, а також жорстко необхідний для успішної експлуатації активів А2 і А3. Ризик володіння таким активом є приблизно таким, який притаманний більшості капітальних активів реального сектора. Актив А3, володіючи незначною комплементарністю для активу А2 і в той же час можливістю повної субституції активом А4, може бути оцінений як досить специфічний.

При незначній комплементарності активу А3 інфляційне підвищення відносних цін може зробити економічно вигідною відмову від нього, що перетворить його в актив з високою чи надзвичайно високою специфічністю. Альтернативні витрати його використання знизяться, проте можливість маневру також скоротиться. Фактор прихованої зміни умов субстанції і комплементарності через рівень специфічності в умовах інфляції вплине на рівень ризику суб'єкта. Внаслідок цього рівень загальної ліквідності неясним чином змінюється, що примушує суб'єкта змінювати загальні умови та інструменти хеджування.

У такому вигляді інфляція витрат може змінити реалізацію стабільних переваг у частині управління ліквідністю та дохідністю бізнесу. Прямим способом адаптації до інфляційних змін специфічності активів слугуватиме зміна їх структури. Крім цього, адаптація може бути виражена у змінах ринкової політики, оскільки зміна загального ризику бізнесу має бути відображена у його структурних компонентах. Якщо загальний ризик зріс, то відношення до його операційної складової може змінитися у бік зниження або ж потребує більш широкого ринку в якості компенсуючої міри. Те ж саме можна сказати і стосовно відношення до фінансової складової сукупного ризику: для зниження ризику суб'єкт може збільшити частку власного капіталу, що призведе до зниження рівня його дохідності.

Таким чином, впливаючи на відносні ризики володіння будь-яким активом через зміну відносних цін, зумовлена зростанням загальних економічних витрат інфляція вимагає адекватних змін у структурі активів, у ринковій політиці та політиці фінансування бізнесу. Це передбачає моніторинг відносних цін як складову менеджменту активів бізнесу, включаючи його екологічні активи.

Проте, зазвичай має місце пряме пристосування до абсолютної зміни цін, а фактор зміни відносних цін на активи береться до уваги лише у випадках накопичення істотних розривів між перевагами, що склалися, та ре-

альними характеристиками внутрішнього і зовнішнього середовища. Специфічність активу як така знижує стимули врахування відносно ринкової ситуації. Як відмітив К.Дж.Ерроу, якщо актив є погано стандартизованим (в розумінні О. Уільямсона — специфічним), знання цих та наявність пропозицій інших фірм не буде мати явного сенсу, оскільки інші активи не можуть бути його дос-

коналим заміником [6].

Така інерційність політики фірми сама по собі не може розглядатися як її істотний недолік. З точки зору ефективного управління структурою певний консерватизм ринкової і фінансової структури бізнесу є обов'язковою умовою його стабільності та ефективності. Тому незначні коливання рівня специфічності активів не повинні негайно викликати структурні рішення.

Рівень змін, що вимагає таких рішень, може бути визначений як істотний. Питання, яким має бути цей рівень або поріг прийняття рішень, може бути вирішене з урахуванням поточного рівня специфічних активів. Якщо специфічні активи займають істотне місце в загальній структурі бізнесу і його ризиків, то проблема структурних наслідків інфляції повинна знаходитися у полі зору практичного менеджменту. За умови, коли специфічність активів не є істотним структурним фактором, то і специфічні структурні наслідки у вигляді зміни відносних цін можна не брати до уваги. Як було показано Дж.Вайнером, чисто рефлекторно підприємці мають намір зменшити частку використання тих факторів, ціни на які зросли за рахунок використання тих, ціни на які знизилися без прямого врахування фактора специфічності [7].

З теоретичної точки зору більш важливим є випадок сильних структурних наслідків для фірм зі значною роллю специфічних активів. Оскільки цінові фактори специфічності мають прихований характер, то і адаптація менеджменту буде проходити із запізненням. Латентна і неврахована зміна рівня ризику, зумовленого володінням специфічними активами, може призвести до помилкових рішень поточної та інвестиційної спрямованості. Особлива небезпека полягає у тому, що специфічними активами у найбільшому ступені володіють фірми, які мають значний креативний ресурс або значну ринкову вагу.

В умовах екологізації економіки негативна мультиплікація поганих (помилкових) інвестицій може бути нейтралізована загальним зростанням прямих інвестиційних ризиків, які будуть нівелювати вплив фактора специфічності активів на загальну макроекономічну нестабільність. Проте, якщо держава навчиться керувати прямими інвестиційними та інфляційними ризиками екологізації, знижуючи їх у масштабах системи в цілому та не звертаючи належної уваги на мікроекономіку інфляційної поведінки, то це може призвести до посилення латентних інституціональних та специфічних ризиків господарюючої системи. Накопичення таких ризиків та розривів може далеко сягнути на фоні зовнішнього макроекономічного благополуччя. Як показав Уерта де Сото, антикризова макроекономічна політика стримує процеси ліквідації помилково розпочатих процесів, роблячи наступну адаптацію ще більш болючою [8].

За відкритої економіки та посилення впливу на господарюючі суб'єкти глобальних економічних факторів може активізуватися роль такого елемента ринкової структури, як нішева фірма. Будучи захищеною від конкуренції з боку більш крупних суб'єктів незначним обсягами стабільного (фіксованого) високоспеціалізованого ринкового попиту, така фірма може дозволити собі високий рівень спеціалізації та відповідно специфічності своїх екологічних активів. Власні інновації за цих умов є менш ризикованими, ніж в умовах повністю відкрито-

го для конкуренції ринку. Якщо інновації йдуть углиб специфічних екологічних переваг нішевої фірми, то частка специфічних активів буде зростати. Таким чином, непрямо буде посилюватися і загальний ризик бізнесу, в тому числі піддаватися інфляційній ерозії.

Проблемність нішевого бізнесу, що зумовлена високою специфічністю активів, може нарощуватися у випадку спроби зайняти більш високий ринковий рівень, пов'язаний з контролем значної частини ринку та переходом на масовий попит. В умовах інфляції стає зростання такої фірми можливе лише у разі позитивного впливу фактора боргу на структуру капіталу та зростання відносних цін на товари, що виготовляються фірмою [9]. Проте, якщо попит є достатньо еластичним, то другу умову витримати достатньо важко, скоріш за все, вплив інфляції буде негативним, що відобразиться на зростанні потреби у ліквідних неспецифічних активах. У першу чергу, постраждає людська складова специфічних активів, тобто персонал технічних працівників, інженерів, конструкторів та менеджерів, які володіють високою спеціалізованою ефективністю. Знецінення специфічних екологічних активів не може бути компенсоване адекватним підвищенням стандартних активів. Відмова від спеціалізованого ризику означатиме й істотне падіння доходності.

Прихований фактор специфічності активів відіграв велику роль у розпаді державно-монополістичних структур радянської економіки на початку 90-х років ХХ століття. Послідовний перехід від високої інфляції через галопуючу інфляцію до гіперінфляції зробив специфічність активів (труднощі з їх реалізацією) ненормально високою, що супроводжувалося різким зростанням ризиків господарської діяльності. Фінансовий ризик реалізовувався у формі нарощування двох розривів: розриву грошових потоків та розриву між граничною ефективністю використання різного роду активів, що означало крайню внутрішню нерівновагу підприємств. Наслідком став дефіцит оборотних коштів, для його поповнення використовувалися будь-які джерела, в першу чергу, неспецифічні (непрофільні) активи, які можна було певним чином використовувати в інших виробництвах. Специфічні активи нерідко реалізовувалися за ціною металобрухту [10]. В результаті розриви і структурні та фінансові диспропорції поступово зникли, але не ціною вирівнювання виробничих і фінансових структур, а ціною деградації зовнішнього і внутрішнього середовища та різкого зниження рівня рівноваги в економіці. Пристосування економічної системи до зміни відносних цін прийняло характер економічної катастрофи, яка була зумовлена інституційною катастрофою системи державно-монополістичного соціалізму.

За умов відсутності ринкової конкуренції та ринкових критеріїв система партійного керівництва давала сенс та цінність деяким вельми специфічним та своєрідним активам радянських підприємств, включаючи і відповідний творчий потенціал. Можна передбачити, що не лише в адміністративно-командній системі, а й у більш загальних випадках феномен специфічних активів у певному вигляді зумовлений і специфікою зовнішнього інституційного середовища. Існування відповідних інституційних інваріантів, в тому числі й екологічного характеру, надає таким активам специфічну економічну цінність, що приймає форму внутрішніх переваг. В умовах ринку це може бути національна екологічна ментальність; традиція консерватизму; стійка регіональна диференціація способу життя та споживання тощо.

Висока інфляція може діяти як дорожній каток, нівелюючи сталу та достатньо глибоку інституційну диференціацію ринкового попиту. Таким чином стираються інституційні підстави особливої цінності специфічних активів ринкових суб'єктів. У результаті більш низькі відносні витрати експлуатації специфічних активів екологічної спрямованості можуть змінитися на стандартні або навіть більш високі (наприклад, в силу

переходу до стандартних умов контрактації, хеджування та інших додаткових затрат транс акційного характеру). Середні затрати зростають на фоні можливого зниження обсягів реалізації. Якщо менеджмент фірми вчасно не вибере шлях усвідомленого спрощення зовнішнього і внутрішнього середовища шляхом вимушеної стандартизації активів, то може виникнути питання про банкрутство господарюючих структур, орієнтованих на переваги використання специфічних активів. Таке спрощення структури може готувати економіку до сприйняття нових детермінант, зокрема нових критеріїв екологічної цінності специфічних активів.

## ВИСНОВКИ

В умовах значної інфляції стохастичні процеси в економіці активізуються, в тому числі активізується і їх рушійний потенціал стосовно економічних переваг володіння специфічними активами екологічного спрямування. Крім загального негативного впливу інфляційних процесів на якість функціонування системи економічних інститутів (перш за все через активізацію опортуністичної поведінки ринкових агентів) можна виділити і більш конкретний механізм інфляційно зумовленої деградації — через зниження ринкової цінності володіння специфічними активами екологічного призначення. Цей фактор підштовхує господарюючі суб'єкти на шлях "екологічного опортунізму", оскільки час формування економічно вигідного володіння екологічними активами істотно перевищує час життєвого циклу продукту, що виготовляються за допомогою таких активів. Відповідно для господарюючих суб'єктів знижуються і економічні вигоди поведінки, орієнтовані на виконання екологічних приписів національних екологічних інститутів.

Якщо ж держава спроможна в прямому чи скритому вигляді забезпечити елементи інституціонального екологічного протекціонізму національних суб'єктів господарювання, то можна зберегти якоюсь мірою інституціональні детермінанти сталого вигоди екологічних активів. Одним з проявів цього може стати продовження життєвого циклу продукту до часу, зіставленого з часом формування та економічно вигідного володіння екологічними активами. Однак, якщо така практика не буде супроводжуватися жорсткою антиінфляційною політикою, ціною цього може стати зниження рівня конкурентоспроможності національної економіки та штучна консервація її структури.

## Література:

1. Унковская Т.Е. Финансовое равновесие предприятия. — Киев: Генеза. 1997. — 388 с.
2. Higgins R.C. How Much Growth Can a Firm Afford? // Financial Management. — 1977. — Vol.8.
3. Бифляция // Википедия [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://ru.wikipedia.org/wiki>
4. Уильямсон О. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки и отношенческая контрактация. — СПб.: Лениздат, 1996. — 702 с.
5. Мизес Л. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории. — Челябинск: Социум, 2005. — 878 с.
6. Эрроу Дж.К. К теории ценового приспособления // Вехи экономической мысли. Теория фирмы. Т.2. — СПб.: Экономическая школа, 2000. — 534 с.
7. Вайнер Дж. Кривые затрат и кривые предложения // Вехи экономической мысли. Теория фирмы. Т.2. — СПб.: Экономическая школа, 2000. — 534 с. — С. 94—134.
8. Уэрта де Сото, Х. Деньги, банковский кредит и экономические циклы. — Челябинск: Социум, 2008. — XIII, 662 с.
9. Унковская Т.Е. Финансовое равновесие предприятия. Киев, "Генеза". — 1997. — 388 с.
10. Яременко О.А. Переходные процессы в экономике Украины: Институциональный аспект. — Харьков: Основа, 1997. — 182 с.

Стаття надійшла до редакції 13.12.2011 р.