

# МАКРОЕКОНОМІКА

---

УДК 338.22.01+ 339.5

**Олег Яременко**

## **ФІНАНСОВА СКЛАДОВА УГОДИ ПРО АСОЦІАЦІЮ УКРАЇНИ З КРАЇНАМИ ЄС: ДОДАТКОВІ МОЖЛИВОСТІ ЗРОСТАННЯ ТА ІНСТИТУЦІЙНІ РИЗИКИ**

*Визначаються переваги та ризики фінансової відкритості економіки України у контексті імплементації Угоди про асоціацію з країнами ЄС в умовах, коли розмірність внутрішньої інституційної системи не збігається з розмірністю європейського конкурентного середовища. Показано, що в умовах наявності широкого кола поставачальників сучасних фінансових послуг наповнюються змістом такі канали зв'язку між фінансовим та реальним секторами економіки, як кредитний і депозитний, канал застави, канал управління активами. Змінюється відносна ліквідність активів з урахуванням їх зовнішньої інвестиційної привабливості, відбувається екзогенна зміна відносних цін на активи, що може супроводжуватися перерозподілом національного багатства й економічної влади, у тому числі і в найбільш конфліктних формах, та зростанням екзогенної та ендогенної невизначеності. Доведено доцільність використання в цих умовах довгострокових інструментів національного ризик-менеджменту, що ґрунтуються на економічному суверенітеті, свідомо обраній моделі національного соціально-економічного розвитку, включаючи і її ціннісно-інституційну основу, та на стабільності національної грошової одиниці.*

*Ключові слова:* фінансова відкритість, боргове навантаження, інституційний потенціал, інституційні ризики, економічний суверенітет, національний ризик-менеджмент, ефективна конкуренція, економічна криза.

*JEL:* A 100. E 690.

Україна не належить до числа країн-бенефіціарів глобалізації та фінансової відкритості. Активний перерозподіл глобальної економічної та геополітичної влади торкнувся нас у найбільш критичній формі. Поруч з прямими зовнішніми загрозами існування України встає фінансова загроза нашому майбутньому.

Сучасна глобальна фінансова система для нашої країни – не стільки джерело ресурсів розвитку, скільки джерело невизначеності, ризиків та загроз. Кількість суттєвих подій та чинників у зовнішньому середовищі перевищує адаптаційний потенціал економічної системи України. Конкурентний тиск дедалі частіше набуває руйнівного характеру. Наслідком цього є активізація ентропійних процесів у суспільстві та економіці. Вкрай необхідно зламати цю небезпечну тенденцію спрощення та розпаду та вийти на траєкторію стійкого розвитку.

Чинник доступу до технологічних та фінансових ресурсів є вторинним щодо чинника адекватних правил і стандартів. У центрі критичних по-

---

*Яременко Олег Леонідович (yaremenkooleg2@gmail.com), д-р екон. наук, проф.; провідний науковий співробітник ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України".*

дій в Україні, економічних та фінансових реформ знаходяться інституційна система, інституційний потенціал та інституційні ризики як головні чинники нашої адаптації та розвитку. Поточні ризики фінансової відкритості слабкої економіки мають переважно фінансовий характер, довгострокові – структурно-інституційний.

Інтеграція у європейський фінансовий простір відкриває для України полегшений доступ до ринку запозичень. Прямим наслідком цього може стати посилення зовнішньої залежності через зростання зовнішнього боргу, який уже сьогодні сягнув критичної межі. Як свідчать офіційні дані Національного банку України, станом на 1 квітня 2015 р. валовий зовнішній борг України становив 126,0 млрд дол. США. Відносно ВВП обсяг боргу зріс за 1 квартал з 95,1% до 109,8% від ВВП. Це означає, що вимоги зовнішніх кредиторів суттєво перевищують можливості української економіки<sup>1</sup>. Навіть просте обслуговування такого боргу вкрай обмежує національні ресурси для інноваційно-інвестиційного зростання.

Найбільша довгострокова внутрішня небезпека пов'язана з пом'якшенням бюджетних обмежень для держави, банків, корпорацій. Ринок як такий працює за умови масового дотримання принципу жорстких бюджетних обмежень. Легкий доступ до кредитів послаблює стимули для подолання фінансових розривів шляхом технологічного розвитку та інституційно-структурних змін. Таким чином, країна може опинитися у фінансово-інституційній пастці, коли поточна рівновага підтримується шляхом рефінансування боргів.

Фінансовий розділ Угоди про асоціацію України з країнами Європейського Союзу<sup>2</sup> передбачає дуже важливі зміни, як формальні, так і змістовні. Угода відкриває вільний доступ зовнішніх постачальників фінансових послуг на внутрішній ринок України, що може стати саме по собі дуже важливим позитивним чинником. Велика кількість сьогоднішніх проблем економіки України пов'язана з тим, що наша нібито ринкова система ще не має багатьох обов'язкових фінансових послуг та інституцій. Спектр ринкових інструментів є вузьким як для інвестора, що бажає отримувати дохід, так і для вкладника, що бажає зберегти свої кошти.

Внаслідок цього майже всі фінансові активи економіки сконцентровані в банківській системі, яка є фінансово і інституційно перевантаженою і має внаслідок цього складні системні проблеми з капіталом, з менеджментом, з ліквідністю та довірою з боку споживачів банківських послуг. Ці проблеми накопичуються і сьогодні, незважаючи на інтенсивну "зачистку" банківської системи України від слабких банків за останній рік. Реальна фінансова відкритість та помірковане розвантаження банківської системи України від частки фінансових активів сприятимуть стабілізації самої банківської системи та активізації інвестицій і заощаджень у реальному секторі.

Для України переваги включення в більш щільний та розгалужений фінансовий простір, яким є ринок фінансових послуг країн ЄС, полягають у тому, що ринкові зв'язки стають більш стійкими та адекватними фінансовим потребам економіки. Це сприятиме підвищенню мобільності суспільних ресурсів та надійному відображенню потреб у структурі попиту та пропозиції на фінансовому ринку. Однак потенційні переваги фінансової

<sup>1</sup> Сайт Національного банку України.

[http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44466](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466).

<sup>2</sup> Угода про асоціацію України з країнами Європейського Союзу.

[http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011?test=4/UMfPEGznhaP1.ZixKBnfzHI4s.s80msh8le6](http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/984_011?test=4/UMfPEGznhaP1.ZixKBnfzHI4s.s80msh8le6).

відкритості, яку надає нам Угода про асоціацію, несуть з собою також і витрати, ризики та загрози.

Внаслідок доступності для українських споживачів та постачальників фінансових послуг більш розвинутого фінансового ринку країн ЄС економіка буде пристосовуватися до фінансових стандартів та управлінських вимог європейського простору. Фінансова система може отримати можливість більше відповідати фінансовим потребам економіки. Кількість каналів руху активів зростатиме, змінюватиметься їх відносна пропускна здатність. В умовах наявності широкого кола постачальників сучасних фінансових послуг більш ефективно працюватимуть такі канали зв'язку між фінансовим та реальним секторами економіки, як кредитний і депозитний, канал застави, канал управління активами. Ринковий механізм розподілу ресурсів отримуватиме більш цілісний характер. У перспективі це сприятиме стабілізації всієї економічної системи.

Але є ризик, що ця стабілізація буде досягнута на більш низькому рівні. Як показав свого часу В.Сиденко (Сиденко, 2011. С. 84), суто функціональна детермінація євроінтеграційних процесів є обмеженою. Сильну роль у них відіграє стохастична складова, і тому очікування щодо швидкого підвищення ефективності на базі функціонально детермінованих стандартів (які вимушено абстраговані від ціннісно-інституційної специфіки окремих країн), скоріш за все, не виправдаються. Той факт, що у Європи "вийшло", не може розглядатися як гарантія для будь якої країни, що намагається приєднатися до ЄС.

У суспільствах, що перебувають в зоні інтенсивних трансформацій, в стані пошуку стійкої ідентичності, обмеження інституційної специфіки несе в собі небезпеку довгострокового порушення рівноваги та потрапляння в інституційну пастку. Пригнічення внутрішніх критеріїв прийняття поточних та довгострокових рішень та намагання за будь-яку ціну відповідати зовнішнім стандартам призводять до знецінення національних матеріальних та нематеріальних активів, тому рівень їх використання знижуватиметься. Для нестійких станів економіки взагалі притаманне порушення співвідношення між внутрішніми і зовнішніми чинниками, яке характеризувало "спокійний" стан системи. Роль зовнішніх факторів, особливо інформаційна та критеріальна, стає аномально великою. В стані своєрідної інституційної сенсифікації перестають працювати інституційно-ціннісні захисні сили соціального організму, що огорожують його від проникнення руйнівних впливів ззовні.

Найбільша вірогідність входження системи в нестабільний стан виникає при її проходженні поблизу "особливих точок" зовнішнього середовища, так званих атракторів, які притягують систему в область нестійкості. Невизначеність такого нестабільного стану обумовлена різким збільшенням ступеня свободи окремих елементів системи. Деградація інституційних обмежень і заборон розширює поле припустимих дій, реакцій, сигналів. Внаслідок цього кількість можливих станів системи суттєво зростає. Така невизначеність нестабільного стану тягне за собою значну варіабельність кінцевого результату.

Істотною обставиною, що визначає подальшу долю системи, є співвідношення розмірності самої системи та її зовнішнього середовища. Як правило, більш розвинуті системи мають більш складну структуру – з великою кількістю вимірів соціально-економічної свободи своїх суб'єктів, яка прямо або непрямо упорядковується інститутами та цінностями. Наприклад, суттєвим виміром європейського цивілізаційного простору є інститу-

ти громадянського суспільства, з притаманною їм сферою відповідальності та повноважень. В Україні такі інститути або відсутні, або лише формуються. Наша система інститутів є відносно простішою. Але недостатня розмірність системи при інтенсивному надходженні інформації та енергії ззовні призводить до її "розігріву" і наростання хаосу.

В умовах поширення кола потенційних та реальних покупців, кредиторів, інвесторів змінюється відносна ліквідність активів з урахуванням їх зовнішньої інвестиційної привабливості. Відбувається екзогенна зміна відносних цін на активи, що може супроводжуватися перерозподілом національного багатства та економічної влади, у тому числі і в найбільш конфліктних формах. У цьому контексті серйозну небезпеку створюватиме доступність землі як інвестиційного активу для використання різноманітних фінансових інструментів з метою більш тонкого рейдерства та встановлення реального контролю.

Неоднозначними можуть бути наслідки фінансової відкритості і для динаміки соціально-економічної довіри. Вектор довіри може бути спрямованим як всередину певного соціуму, так і зовні. У стабільній соціально-економічній системі внутрішня довіра входить до числа своєрідних "імунних сил" соціального організму, які захищають його від несанкціонованого проникнення деструктивних впливів ззовні. Внутрішня довіра є однією зі складових політики "інституційного протекціонізму", яка надає суттєві переваги національному виробнику без порушення принципу найбільшого сприяння.

Якщо ж довіра спрямована переважно у зовнішній світ, то соціум втрачає функціональну самодостатність. Для суб'єктів, що орієнтовані на внутрішній ринок, збільшуються трансакційні витрати, падає ефективність використання ресурсів, погіршуються умови задоволення потреб за рахунок внутрішнього ринку. Зовнішні фактори починають відігравати вирішальну роль у рівновазі системи, а потенціалу внутрішніх процесів, функцій і ресурсів для підтримки рівноваги не вистачає. Виникає ситуація, коли внутрішній хаос обмежується і компенсується лише зовнішнім тиском і ресурсним підживленням.

Але чим довше рівновага підтримується за рахунок зовнішніх факторів, тим більше існування системи втрачає економічну доцільність для її учасників. Система або гине, або, у разі зламу негативної тенденції екзогенізації довіри, отримує шанс перейти до нового, більш високого порядку. Ще раз підкреслимо, що тенденція до зростання хаосу у відкритій системі має місце, якщо енергії (інформації) ззовні надходить дуже багато в порівнянні з інституційно-ціннісними можливостями її засвоєння. Тому загрозу неадекватного спрощення інституційної системи у ході нового етапу реформ в Україні слід розцінювати як одну з найсерйозніших.

Крім довгострокових інституційно-структурних наслідків, сильного впливу слід очікувати з боку поточних шоків та коливань. На перших етапах імплементації Угоди про асоціацію неминуче послаблюватиметься фінансовий імунітет економіки: ті поточні ресурсні розриви, які нейтралізуються автоматично або напівавтоматично в достатньо глибокому інституційному просторі європейського фінансового ринку за рахунок типових реакцій більшості учасників ринку, в умовах низької інституційної щільності економіки України можуть розростатися до руйнівних масштабів.

В умовах фінансової відкритості та екзогенізації економічного розвитку для суб'єктів розширюється простір для суттєвих подій. Якщо сьогодні рух відсоткових ставок у єврозоні має відношення до реальних інтересів українських підприємств та домогосподарств приблизно таке ж, як

сезонні коливання температури на поверхні Марса, то у разі продажу кредитних активів українськими банками ці ставки прямо впливатимуть на грошові потоки багатьох українських позичальників.

Головні прямі загрози, до яких призводить фінансова відкритість слабкої економіки, – це порушення фінансової стабільності, втрата ліквідних та інвестиційних ресурсів, консервація неефективної структури економіки, зростання боргового навантаження, включаючи його зовнішню, державну, корпоративну та споживчу складові. Потоки ліквідності, що підконтрольні зовнішнім потужним фінансовим гравцям, а не національним регуляторам, об'єктивно звужують зону економічного суверенітету України. Фінансове інвестування стає все більш привабливою альтернативою реальному інвестуванню, що означатиме обмеження фінансових можливостей для оновлення підприємств реального сектора.

Заслугує на увагу те, що державні фінанси як одне з головних джерел проблем та невизначеності для економіки України, безпосередньо не зачіпаються цією Угодою (про це йдеться у ст. 130). Однак рано чи пізно незбалансовані державні фінанси перетворюються у слабку ланку національної економіки, яка починає провокувати виникнення розривів у грошових потоках домогосподарств, підприємств та банків. Приклад Греції свідчить, що слабка відкрита та інтегрована економіка не має імунітету від системних ризиків порушення фінансової стабільності.

Як показав у своїй роботі Д.Родрік (2014), неможливо мати одночасно демократію, національну державу і економічну глобалізацію. На відміну від національної держави, глобальні структури не підконтрольні інститутам громадянського суспільства, не несуть соціальних обов'язків, але прямо чи приховано впливають на розподіл величезних ресурсів, використовуючи свою економічну владу. Відсутність довіри до цих структур компенсується тотальним контролем, або так званою "прозорістю", яка має яскраво виражений асиметричний характер, як поляризоване скло: ми не бачимо нічого, що по той бік скла, а той, хто дивиться з іншого боку, бачить все.

Національні рішення в умовах такої вимушеної "прозорості" несуть на собі ознаку підпорядкування маніпулюванню з боку анонімних суб'єктів глобальної економічної влади, для яких фінансова стабільність є лише одним з інструментів забезпечення вигідного перерозподілу ресурсів. Більша фінансова відкритість недостатньо інституціоналізованої економіки означатиме більшу залежність та поступову втрату національної суб'єктності. Якщо ми навіть і не можемо відійти від цієї глобальної траєкторії посилення залежності, треба хоча б бачити, від чого ми відмовляємося і що втрачаємо. Якщо ризики фінансової відкритості не можуть бути мінімізовані, треба намагатися їх обмежити, тобто як можна довше зберігати можливість вибору та прийняття відповідальних рішень.

Як можна запобігати ризикам фінансової відкритості української економіки?

По-перше, українській державі треба враховувати наявність стратегічних довгострокових інструментів національного ризик-менеджменту, що пов'язані з економічним суверенітетом, свідомо обраною моделлю національного соціально-економічного розвитку, включаючи і її ціннісно-інституційну основу, та стабільністю грошової одиниці. Як свідчить досвід Польщі у сфері практичного забезпечення оптимальної відкритості та оптимальних темпів інтеграції у зовнішній економічний та фінансовий простір, першочергові внутрішні проблеми та загрози для національної іденти-

чності повинні постійно бути в центрі уваги держави, бізнес-спільноти та громадянського суспільства.

Наприклад, незважаючи на те, що вже багато років Польща тримає як стратегічний орієнтир інтеграцію у зону євро, цей орієнтир постійно зміщується "вправо", у майбутнє. Інституційно-структурні міркування при цьому, скоріш за все, відіграють не останню роль. Польща не нехтує відбором тих інституційних конструкцій, які більше відповідають її соціально-економічному генотипу, і дуже обережна з імплементацією норм, що уявляються їй недостатньо сумісними з інституційним фундаментом держави.

Це не випадково. У розвитку трансформованих країн важливу роль відіграє фактор інституційної сумісності (або несумісності) взаємодіючих систем. Варіантний простір такої взаємодії знаходиться в межах від повної сумісності різнорідних інституційних систем (що призводить до синергії рушійних сил еволюції) до їх повної несумісності, яка приводить у разі взаємодії до їх взаємного знищення (анігіляції).

Наприклад, сучасна Екваторіальна Африка, яка давно звільнилася від "кайданів колоніалізму", демонструє, в основному, другий граничний варіант – інституційне взаємознищення. У період колоніального панування країни-метрополії забезпечували більш-менш задовільну взаємну інституційну ізоляцію традиційного та індустріального укладів. Зазвичай у цьому вбачали прояв недобросовісних намірів імперіалістів, що прагнуть якомога довше утримувати народи Африки в поневоленому стані. Зачатки індустріального укладу і залишки традиційного за останні десятиліття, пройшовши через фазу млявого взаємного пригнічення в перші роки політичної незалежності, почали потім інтенсивно взаємодіяти, проникаючи в порожнечі і ніші недостатньо розвиненої інституційної системи. Проте спроби на одному й тому ж соціальному матеріалі поєднати звичаї, традиції та правила системи, заснованої на безпосередній особистій залежності, з прямою протилежною безособовою деперсоніфікованою ринковою системою привели до грандіозної інституційної катастрофи, яка поставила основну масу населення регіону на межу виживання. Виникла інституційна порожнеча, яка практично робить неможливим використання більш ніж достатніх економічних, природних і людських ресурсів. Досить імовірно, що деякі з причин сьогоденного занепаду господарської системи України в чомусь аналогічні, хоча й не такі глибокі за своїм впливом на інституційну систему.

Феномен інституційної несумісності виникає за певних умов. *По-перше*, інституційна "анігіляція" системи – це завжди результат зіткнення укоріненого (ендогенного) і привнесеного (екзогенного) укладів. *По-друге*, передумовою взаємознищення соціальних інститутів є їх приналежність до фундаментально різних типів суспільних зв'язків, наприклад: типу, який заснований на прямій особистій залежності, і типу, який заснований на особистій незалежності, що доповнюється всебічною латентною залежністю людей через ринок. *По-третє*, тенденція до взаємного знищення виникає у разі попередньої абсолютної взаємної ізоляції двох інституційних укладів, коли у базового укладу відсутній "досвід" взаємодії з іншими укладами, тобто він не отримав щеплення від чужорідних впливів, є чистим.

На колоніальних територіях Африки "біла" адміністрація підтримувала індустріальний уклад в максимально можливій ізоляції від пережитків родового укладу. Це випливало з необхідності підтримки мінімальної технологічної культури індустріального виробництва, чужої для традиційного укладу місцевого населення. Звільнення від колоніального гніту супрово-

джувалося різкою експансією традиційних інститутів у сферу індустріального укладу. Багато вимог технологічної дисципліни, індустріальної організації праці сприймалися як прояв самодурства колонізаторів, з втечею яких можна і забути про занадто жорсткі і громіздкі норми діяльності та поведінки.

Наслідком цього стало загальне падіння технологічної культури і розмивання індустріального сектора національної економіки. Проте перемога традиційного укладу виявилася пірровою. В процесі своєї інституційної експансії проти прибульця він сам став схильним до ерозії. Звичка до легкої індустріальної розкоші (більш ніж помірною з погляду європейця, але дуже вражаючою місцеве населення), втрата особистої відповідальності перед громадою, різке падіння авторитету місцевої плеємінної влади означали втрату природних обмежень і критеріїв соціально значущої поведінки. Зовнішні переваги безособової форми зв'язку (анонімність, відповідальність лише в кінцевому рахунку, свобода вибору діяльності), не будучи підкріпленими грамотністю, повагою до закону і власності, зумовили швидку деградацію родоплеємінних традицій, розпад усього соціокультурного середовища. У цих умовах ні закордонні інвестиції, ні допомога багатших держав не здатні вирішити проблеми бідності і відсталості більшості країн регіону. Дуже характерно, що інституційна катастрофа, як правило, розгортається паралельно з екологічною катастрофою.

Сьогоднішня економічна дійсність України демонструє нам деякі окремі явища і тенденції, що говорять про небезпечну схожість з феноменом інституційної анігіляції. Спостерігаються ознаки взаємної деградації успадкованих державно-соціалістичних інституційних форм і приватнопріємницького укладу, що дуже повільно вкорінюється в повсякденні господарчі практики. Недержавні форми господарської діяльності є недостатньо ефективними, національна продуктивність є неприпустимо низькою. Державний організм схильний до корупції, яка в рівній мірі охоплює і недержавні інститути. Нейтралізувати такі небезпечні тенденції взаємної анігіляції старого і нового можна тільки шляхом активного сприяння дотриманню обраної траєкторії інституційного розвитку в напрямі соціальної ринкової економіки и правової держави.

Водночас зарубіжний досвід свідчить, що добре сполучаються один з одним уклади, що є однотипними, хоча й перебувають на різних послідовних етапах інституційної еволюції, наприклад: індустріальний і постіндустріальний. Позитивний ефект взаємного посилення еволюційного потенціалу дає з'єднання двох і більше різних варіантів одного і того ж укладу.

Можна припустити, що для нашої країни ймовірність інституційної анігіляції є реальною, але зовсім не такою, щоб припинити інтеграцію України в глобальний простір. Більшість існуючих сьогодні інституційних моделей, що взаємодіють у процесі глобалізації, є сумісними за ознакою належності за походженням до спільних "джерел людства" (Ясперс, 1991. С. 54). Сам факт глобалізації свідчить про наявність загального коріння інституційних систем, що беруть участь у ній, хоча конкретний інституційний устрій країн може відрізнятися достатньо сильно. Мінімальне розходження характеризує ті базові цінності сучасного суспільства, виникнення яких відбувалося у так званий "осьовий час" (за трактуванням К. Ясперса). Така принципова сумісність породжує можливість комплементарної різноманітності у конкретному інституційному устрою окремих країн і надає глобальному розвитку характеру гетерогенного ускладнення та варіа-

тність шляхів. Це обмежує творчий потенціал прямого запозичення і вимагає від держави поваги до власних інституційних ресурсів.

Але це не означає, що ми не повинні шукати інституційні підказки серед тих країн, що вирішували проблеми розвитку за рахунок збереження виключних національних повноважень у сфері стратегії трансформаційних перетворень. Є сенс як інституційно-структурні орієнтири обрати декілька країн, які пройшли або проходять шлях інтенсивних трансформацій. Найбільш цікавими можуть стати такі дуже різні країни, як Польща і Казахстан.

Польща вже багато років зберігає як стратегічний орієнтир відмову від національної грошової одиниці та вступ до зони євро. Такий орієнтир відповідає загальному руху країни у європейський цивілізаційний та соціально-економічний простір і є логічним етапом поглиблення членства Польщі у Європейському Союзі. Але країна постійно та свідомо відкладає це рішення з огляду на інституційно-фінансовий його контекст, виходячи як з поточних міркувань фінансової доцільності (динаміка обмінного курсу злотого, інфляція, стан платіжного балансу, рівень міжнародних резервів), так і з балансу втрат та переваг інституційно-структурного характеру.

Нещодавно радник президента Польщі з зовнішньої політики Кшиштоф Щерський підкреслив, що відмова від злотого може бути ухвалена лише на національному референдумі. А опитування, яке було проведено у квітні 2015 року, показало, що 70% населення Польщі проти переходу на євро<sup>3</sup>. Для нас це приклад безумовної первинності національних критеріїв у прийнятті стратегічних рішень в умовах реальної та глибокої інтеграції країни в європейський простір.

Як свідчить успішний досвід Казахстану у попередженні банківської кризи у 2014 році шляхом прямих "інтервенцій довіри", розуміння економічного суверенітету як виключної компетентності та відповідальності держави у вирішенні проблем, що несуть загрозу стабільності, повинно бути покладено в основу національної моделі забезпечення конкурентоспроможності на довгих інтервалах. Коли у 2014 році у Казахстані виникла реальна небезпека глибокої банківської кризи через втрату банками депозитів населення під тиском девальвації національної грошової одиниці, президент країни доручив Національному банку компенсувати громадянам, які зберігали кошти в банківській системі у тенге, компенсувати втрати від девальвації. Завдяки такому заходу було вирішено три принципових завдання: по-перше, закріплено довіру до національної грошової одиниці; по-друге, збережено довіру до банківської системи; по-третє, попереджено виникнення банківської кризи. Тим самим держава максимально використала інституційний потенціал, що був накопичений за роки трансформаційних перетворень.

Намагання ж за будь-яку ціну відмовитися від інституційних структур, від інституційної спадщини нашого народу та інституційних напрацювань останніх 20 років можуть позбавити Україну інституційного імунітету та посилити деструктивні тенденції, що виникають під тиском зовнішніх впливів. Проблема полягає в тому, що фінансова відкритість, як це передбачено Угодою про асоціацію (ст. 133), потребує системного пристосування національного законодавства, інститутів та стандартів до вимог зовнішнього фінансового середовища. Ці вимоги торкаються і інфраструктурного забезпечення ринку фінансових послуг, і умов обігу фінансових активів, і стандартів

<sup>3</sup> Калюков Е. Переход Польши на евро откладывается как минимум на пять лет. [www.rbk.ru/finances/07/07/2015/](http://www.rbk.ru/finances/07/07/2015/).



складання та виконання контрактів. Без відповідних інституційних змін відкритість національного фінансового ринку буде формальною.

З одного боку, інституційні зміни для пристосування до міжнародних стандартів повинні мати випереджувальний характер з огляду на наявність серйозних ризиків та загроз. Але, з іншого боку, для послідовного узгодження вимог зовнішнього середовища та існуючих національних фінансових механізмів, інституцій та стандартів потрібен час, потрібні зусилля і витрати. Тому виникає спокуса прискорити перехід на зовнішні стандарти шляхом певного спрощення національної інституційної матриці або її повного переформатування, використовуючи вже готові (запозичені) інституційні блоки та конструкції.

Але фундаментальні інститути не конструюються у кабінетах, а вирощуються на національному ґрунті ментальності, традицій, що сформувалися історично. Невдала спроба механічного запозичення американського інвестиційного законодавства в Україні у 90-ті роки минулого століття мала своїм підґрунтям переконаність реформаторів у тому, що нам не треба "винаходити велосипед". Ті обставини, що сучасне американське інвестиційне законодавство формувалося в адекватному металевому та інституційному середовищі, на тлі глибокої корпоративної культури бізнесу та населення США, та як результат подолання національних фінансових потрясінь і навіть катастроф, вважалися такими, що не заслуговують на серйозну увагу. Результат цього запозичення відомий усім: інвестиційна ефективність обраної моделі для економіки України виявилася, м'яко кажучи, незначною. Лише тоді, коли фінансово-промислові групи навчилися подолати бар'єри, що притаманні цій моделі, почалося інвестиційне зростання економіки.

Реформи можуть бути успішними лише у тому разі, коли реформаторам вдасться знайти баланс між оновленням, доповненням, розвитком інституційної структури економіки України, з одного боку, та збереженням вже існуючої інституційної складової національного багатства на підставах первинності національного інтересу (Ещенко, Арсеєнко, 2012) – з іншого. Загроза чергової хвилі українських реформ полягає у тому, що деякі реформатори не розуміють небезпеки ідеології "переформатування інституційної матриці". Чергове "обнуління" результатів попередніх реформ призведе, скоріш за все, до посилення корупції як звичного механізму функціонування держави і економіки в умовах інституційного вакууму.

Відомий американській соціолог Дуглас Х'юстон показав у своєму дослідженні (Houston, 2007)<sup>4</sup>, що в умовах інституційного дефіциту корупція може парадоксальним чином бути корисною, тому що вона має попит в економіці як спосіб розподілу обмежених ресурсів, коли ринкові механізми не є достатньо потужними. Оцінюючи співвідношення стимулюючих та обмежувальних ефектів корупції у різних країнах, він прийшов до висновку, що в країнах з низьким рівнем розвитку суспільних інститутів заміна слабого інституційного захисту масштабною корупцією позитивно впливає на динаміку ВВП. Навпаки, в країнах з високим розвитком ринкових інститутів корупція має характер шкідливого привласнення ренти. Неочікуваний парадокс зростання корупції як поточного результату швидких (т.з. "сміливих") реформ може знову повернути Україну на ще більш небезпечний шлях контрреформ. Тому ознака швидкості реформ не повинна бути критерієм їх доцільності.

<sup>4</sup> Джерело: Houston D.A. Can Corruption Ever Improve an Economy // Cato Journal. 2007. Vol. 27. № 3

Існують і деякі спеціальні ризики, підставою яких є фундаментальні зміни у структурі забезпечуючих інститутів і стандартів, що сьогодні відбуваються у міжнародних правилах функціонування банківських та небанківських фінансових установ. Наявність потужних міжнародних регулятивних, контролюючих та обмежуючих інститутів в умовах фактичної відсутності інститутів громадянського суспільства глобального рівня ставить у нерівне положення людину та її права з силою прямої або латентної глобальної влади.

Стаття 127 Угоди про асоціацію накладає на її учасників обов'язок докладати необхідних зусиль для забезпечення впровадження міжнародних стандартів регулювання та нагляду у сфері фінансових послуг та для боротьби з ухиленням від сплати податків на всій її території. До цих стандартів віднесено "Основні принципи ефективного банківського нагляду" Базельського комітету, "Основні принципи страхування" Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю, "Цілі та принципи регулювання обігу цінних паперів" Міжнародної організації комісій з цінних паперів, Угоду ОЕСР про обмін інформацією з питань оподаткування, Заяву країн-членів "Групи двадцяти" про прозорість інформації й обмін інформацією для цілей оподаткування", "Сорок рекомендацій" та "Дев'ять спеціальних рекомендацій стосовно боротьби із фінансуванням тероризму" Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF).

Проблема в тому, що у багатьох ситуаціях, пов'язаних із боротьбою з відмиванням грошей, з ухиленням від сплати податків або фінансуванням тероризму, тягар доказу перекладається на відповідача, що в принципі не є притаманним правовій державі. Крім того, більшість таких структур є анонімними і непідконтрольними реальним громадянським структурам. Але довгострокова інституційна рівновага сучасної ринкової системи неможлива без вагомого внеску з боку громадян та громадських інститутів. Об'єктивно фінансова відкритість національної економіки несе в собі значний потенціал обмеження сфери повноважень громадянського суспільства і демократичних механізмів його функціонування, що для нашої країни, яка перебуває на початкових етапах формування правової держави та громадянського суспільства, може виявитися особливо болісним.

Стаття 133 Угоди проголошує, що Україна забезпечить поступове приведення у відповідність своїх чинних законів та майбутнього законодавства до *acquis* ЄС. Таке наближення розпочинається з дати підписання цієї Угоди та поступово поширюватиметься на всі елементи *acquis* ЄС, зазначені у Додатку XVII до цієї Угоди. Останнє положення означає, що Україна, стаючи на шлях послідовного відкриття ринку фінансових послуг, приймає на себе зобов'язання безумовно визнати такі основоположні принципи права Європейських співтовариств, як пряма дія, примат права Співтовариств над національним правом їх членів, а також однакове тлумачення права Співтовариств всіма їх членами. Тобто критерієм ефективності розвитку правової системи України стає відповідність зовнішнім стандартам, що потенційно містить у собі загрозу поглиблення розриву між формальними та неформальними інститутами. Тому вкрай необхідною є суспільна інституційно-правова експертиза наслідків та можливих колізій, що виникають у процесі імплементації Угоди.

**Висновки і рекомендації.** Фінансові регулятори та суб'єкти фінансового ринку України в умовах більшої відкритості національного ринку фінансових послуг повинні діяти у напрямках вирішення таких завдань.

1. Активне використання можливостей більш відкритого ринку фінансових послуг для *розвантаження банківської системи України* як спосіб активізації процесів заощаджень та інвестицій і одночасно – стабілізації банківської системи без надмірного залучення суспільних ресурсів (що має місце сьогодні в Україні), поширення кола інституційних альтернатив щодо інвестування, хеджування та заощадження доходів бізнесу та населення. Саме тут знаходиться джерело "довгих грошей", які сьогодні не здатна створювати банківська система, навіть за допомогою НБУ.

2. Послідовне врахування у регуляторній політиці поширення кола поточних та стратегічних *фінансових альтернатив* – як у сфері доступу до ресурсів, так і у сфері вибору напрямів довгострокового розвитку.

3. Системне використання нових можливостей хеджування для стабілізації валютно-фінансового ринку, що повинно розглядатися у контексті створення сприятливих умов для впровадження режиму інфляційного таргетування.

4. Створення умов для становлення та розвитку фінансової ідентичності України як органічної єдності існуючих інституцій фінансової спрямованості, основою якої є національна грошова одиниця, та нової фінансової реальності епохи глобалізації. Треба враховувати, що сьогодні збереження та розвиток ціннісно-ментальної, інституційної та структурно-технологічної ідентичності України набуває критичного характеру.

5. Продовження удосконалення інструментів та інституційних механізмів економічного суверенітету України. Вважати найважливішою умовою збереження та розвитку фінансової ідентичності України монетарний суверенітет. Суверенітет повинен не декларуватися, а втілюватися у спосіб відповідальних та виважених дій Уряду, Національного банку та основних суб'єктів національного грошово-кредитного ринку.

6. Провести національне антикризове рейтингування галузей та інституційних одиниць за ознаками пріоритетності та фінансової вразливості для цілей розробки національної стратегії соціально-економічного розвитку в умовах інтеграційних процесів.

7. Продовжувати інституційні реформи "1-го рівня", що пов'язані з так званим Вашингтонським консенсусом, за умов максимального зниження соціальних втрат для населення, з метою подальшого вкорінення та розвитку ринкових підстав економічної системи України. Послідовне узгодження стратегії реформ "2-го рівня" (інтеграція у глобальний простір) з продовженням реформ "1-го рівня".

### **Література**

- Ещенко П.С., Арсєенко А.Г. (2012) Куда движется глобальная экономика в XXI веке? К.: Знання України. 479 с.
- Родрик Д. (2014) Парадокс глобализации. Демократия и будущее мировой экономики. Издательство Института Гайдара. 576 с.
- Сиденко В.Р. (2011) Глобализация – европейская интеграция – экономическое развитие: украинская модель: в 2-х т. Т. 2: Европейская интеграция и экономическое развитие / НАН Украины ; И-нт. экон. и прогнозир. К. 448 с.
- Яременко О.Л. (1997) Переходные процессы в экономике Украины: институциональный аспект. Х: Основа. – 186 с.
- Ясперс К. (1991) Смысл и назначение истории. М.: Политиздат. 527 с.
- Houston D.A. (2007) Can Corruption Ever Improve an Economy // Cato Journal. Vol. 27. № 3.

### References

- Eshhenko P.S., Arsenko A.G. (2012) Kuda dvizhetsja global'naja jekonomika v HHI veke? [Where is the Global Economy in the Twenty-first Century?]. Kiev: Znannja Ukraini. 479 s. (In Russian)
- Rodrik D. (2014) Paradoks globalizacii. Demokratija i budushhee mirovoj jekonomiki [The Paradox of Globalization. Democracy and the Future of the World Economy]. Izdatel'stvo Instituta Gajdara. 576 s. (In Russian)
- Sidenko V.R. (2011) Globalizacija – evropejskaja integracija – jekonomicheskoe razvitie: ukrainskaja model' [Globalization – European Integration – Economic Development: Ukrainian model]: v 2-h t. T. 2: Evropejskaja integracija i jekonomicheskoe razvitie / NAN Ukrainy ; I-nt. jekon. i prognozirov. K. 448 s. (In Russian)
- Jaremenko O.L. (1997) Perehodnye processy v jekonomike Ukrainy: institucional'nyj aspekt [Transients in the Ukrainian Economy: the Institutional Aspect ] Kharkov: Osnova. – 186 s. (In Russian)
- Jaspers K. (1991) Smysl i naznachenie istorii [The Meaning and Purpose of History]. Moscow: Politizdat. 527 s. (In Russian)
- Houston D.A. (2007) Can Corruption Ever Improve an Economy // Cato Journal. Vol. 27. № 3. (in English)

Надійшла до редакції 12.11.2015 р.

---

## FINANCIAL COMPONENT OF THE AGREEMENT ON THE ASSOCIATION OF UKRAINE WITH THE EU: ADDITIONAL OPPORTUNITIES FOR GROWTH AND INSTITUTIONAL RISKS

*Oleh Yaremenko*

**Author affiliation:** Doctor of Economics, Leading Researcher, Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine. E-mail: yaremenkooleg2@gmail.com.

The article defines benefits and risks of financial openness of the Ukrainian economy in the context of the implementation of the Agreement on association with the EU under conditions where the internal dimension of the institutional system does not coincide with the European dimension of the competitive environment. The author shows that the wide range of providers of modern financial services fills with the content such channels between the financial and real sectors as the credit and deposit channels, collateral channel, and asset management channel.

The relative liquidity of the assets changes based on their attraction for foreign investment, there is an exogenous change in the relative prices of assets, which may be accompanied by a redistribution of the national wealth and economic power, including in the most contradictory forms, by the growth of exogenous and endogenous uncertainty. The author proves the expediency of use, in these conditions, of long-term instruments of national risk management based on economic sovereignty, deliberately chosen model of the national socio-economic development, including its values and institutional framework, and the stability of the national currency

**Keywords:** financial openness, debt burden, institutional potential, institutional risks, economic sovereignty, national risk management, effective competition, economic crisis.

**JEL:** A 100. E 690.