УДК 330.33.0+338.2

БІЗНЕС-ЦИКЛ ЯК ФЕНОМЕН УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ: ПЕРЕДУМОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИСНОВКИ ДЛЯ ПОЛІТИКІВ

Возна Людмила Юріївна,
кандидат економічних наук;
Жаліло Ярослав Анатолійович,
кандидат економічних наук, старший науковий співробітник

Розглянуто передумови і прояви формування кон'юнктурного циклу в розвитку сучасної економіки України. Показано макроекономічні диспропорції, що передують настанню циклічної рецесії, а також роль ринкових інституцій у виникненні цих диспропорцій. Обґрунтовано доцільність запровадження в Україні антициклічного економічного регулювання та запропоновано провідні напрями його реалізації.

Ключові слова: **кон'юнктурна криза, спекулятивні бульбашки, макроекономічні диспропорції, рентоорієнтована економіка, антициклічна політика.**

Розбудова ринкової економіки в Україні від початку розглядалась як шлях подолання провалів централізовано-планової системи, зокрема неповороткості та неефективності останньої в забезпеченні (населення) товарами кінцевого споживання. Проте ринкові інституції, сприяючи гнучкості економічної системи, здатні цю ж гнучкість перетворювати на крихкість, генеруючи макроекономічну нестабільність, що проявляється у циклічному характері макроекономічної динаміки. Основою запропонованого дослідження є припущення, що, на відміну від кризи 1990–1999 рр., яка мала насамперед трансформаційно-інституційний характер, уже наступну кризу, що вразила економіку України восени 2008 р. і тривала впродовж 2009 р., слід вважати циклічною – з огляду як на її синхронізацію із глобальною економічною кризою, що почалася наприкінці 2007 р. у США, так і на низку ознак, які продемонструвала власне українська економіка напередодні цієї кризи та безпосередньо під час її перебігу.

Нині теорія бізнес-циклу досліджена широким колом як зарубіжних, так і вітчизняних учених. Зокрема, до питання економічної циклічності в Україні звертались О. В. Бандура, Т. О. Білоброва, М. Я. Винницька, Л. Ю. Возна, А. С. Гальчинський, В. М. Геєць, І. В. Грабинська, О. В. Костяна, В. П. Кузьменко, О. Д. Лук'яненко, А. А. Олешко, В. І. Сацик, Д. К. Чистилін, Д. В. Шиян, О. В. Шкурупій та ін.

У пропонованій статті, розвиваючи свій підхід до розуміння природи циклічності, започаткований у попередніх дослідженнях [1, 2] і який автори у першому наближенні визначають як структурний, основну увагу зосереджено на особливостях і суперечностях функціонування ринкових інституцій, що є відповідальними за генерування макроекономічної нестабільності у вигляді циклічних коливань ділової активності. У цьому контексті серед теоретичних засад дослідження бізнес-циклу використовуються аналіз суперечливої ролі кредиту та фінансових ринків у працях М. Туган-Барановського, Дж. М. Кейнса, Х. Мінскі та ін., теорія економічного розвитку Й. Шумпетера, а також «структурний» компонент теорії циклів В. Парето.

Метою даної статті є обґрунтування наявності інституційних передумов для генерування в українській економіці класичного кон'юнктурного циклу. Це даватиме підстави поставити питання про доцільність проведення в Україні державної антициклічної політики та запропонувати деякі основні напрями її реалізації.

Між гнучкістю та крихкістю: циклогенеруюча роль ринкових інституцій

Класичний бізнес-цикл фактично є нічим іншим як середньостроковим інвестиційним циклом Жугляра, який має тривалість 7–11 років і характеризується тим, що зростання реального ВВП, інвестицій, промислового виробництва тощо періодично переривається їх абсолютними скороченнями. На рис. 1 відображено щорічні темпи приросту ВВП та валових інвестицій (*gross capital formation*) за останні 42 роки для світового економічного лідера – США. Як видно на рисунку, за період з 1971 по 2012 рр. для США чітко простежуються п'ять яскраво виражених абсолютних скорочень в обсягах реального ВВП, а також шість абсолютних скорочень валових інвестицій. Незважаючи на те, що за цей період економічних рецесій сталося більше і відстань (період часу) між ними була нерегулярною, середній показник – 5-6 рецесій протягом 42 років – цілком відповідає схемі класичного середньотривалого бізнес-циклу.

Класичний бізнес-цикл, який також називають кон'юнктурним, є особливістю саме країн із розвиненою економікою і не притаманний економікам, що функціонують на засадах централізованого планування. Наприклад, за період з 1961 до кінця 1980-х років, тобто початку економічної кризи в 1990 р., економіка України як частина централізовано-планової економіки колишнього СРСР характеризувалася переважно позитивними темпами приросту національного доходу, капіталовкладень (рис. 2) і промислового виробництва.

Картину, схожу з радянською, щодо динаміки реального ВВП демонструє сучасний Китай. Щорічні темпи приросту ВВП у цій країні, щонайменше за останні два з половиною десятиліття, постійно змінюються, однак при цьому не демонструють періодичних від'ємних позначок (рис. 3). Навіть під час світової економічної кризи у 2008–2009 рр., суттєво знизившись порівняно з попередніми роками, щорічні темпи приросту реального ВВП у Китаї залишалися досить високими порівняно з іншими країнами.

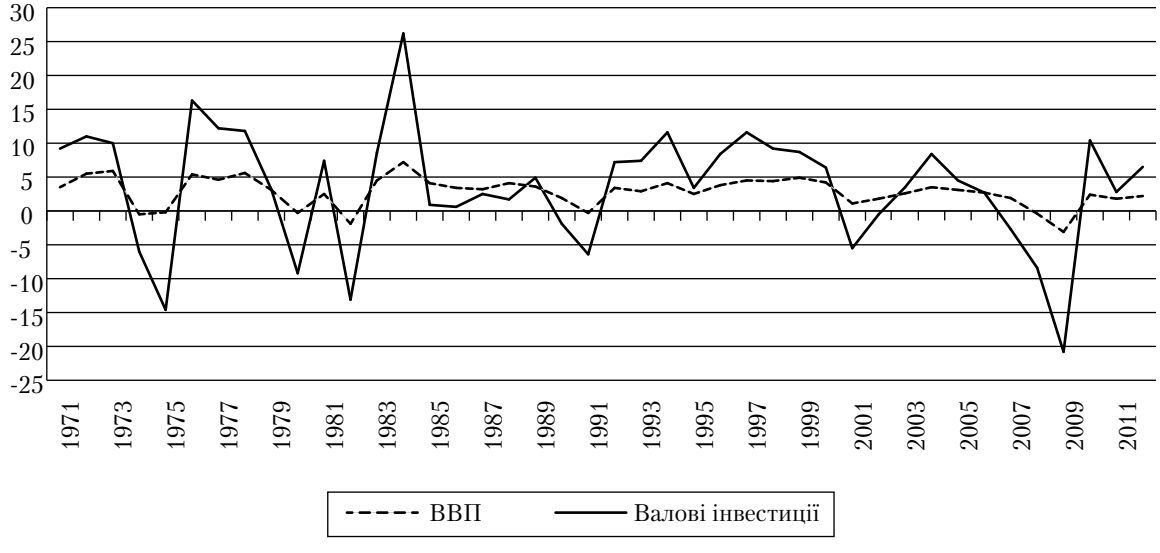

Рис. 1. **Щорічний приріст реального ВВП та валових інвестицій у США в 1971–2012 рр., % [3]**

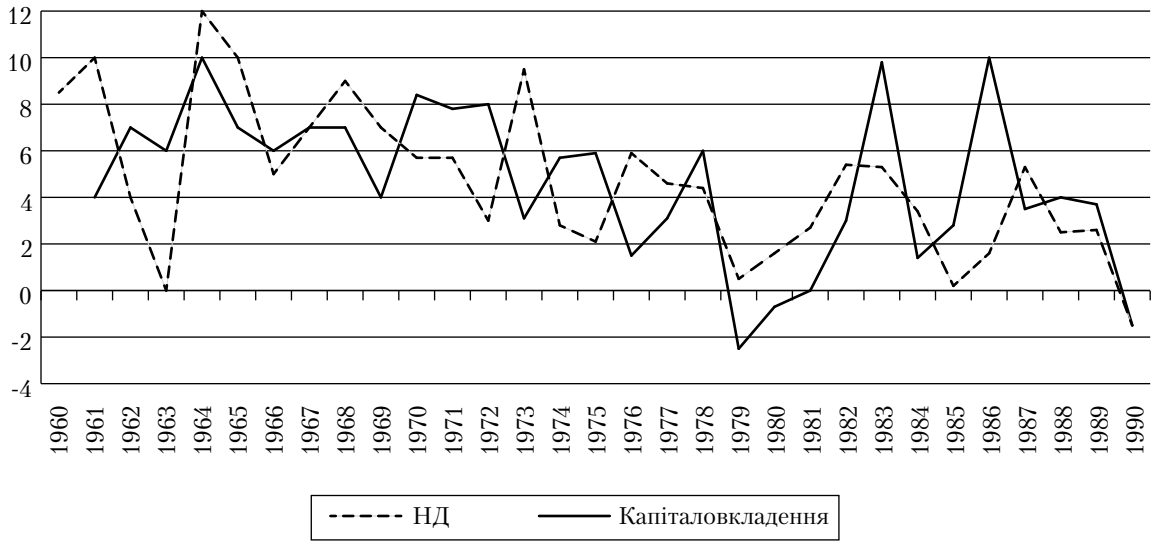

Рис. 2. **Динаміка НД та капіталовкладень в Україні в 1961–1990-х рр., щорічні темпи приросту, % [4]**

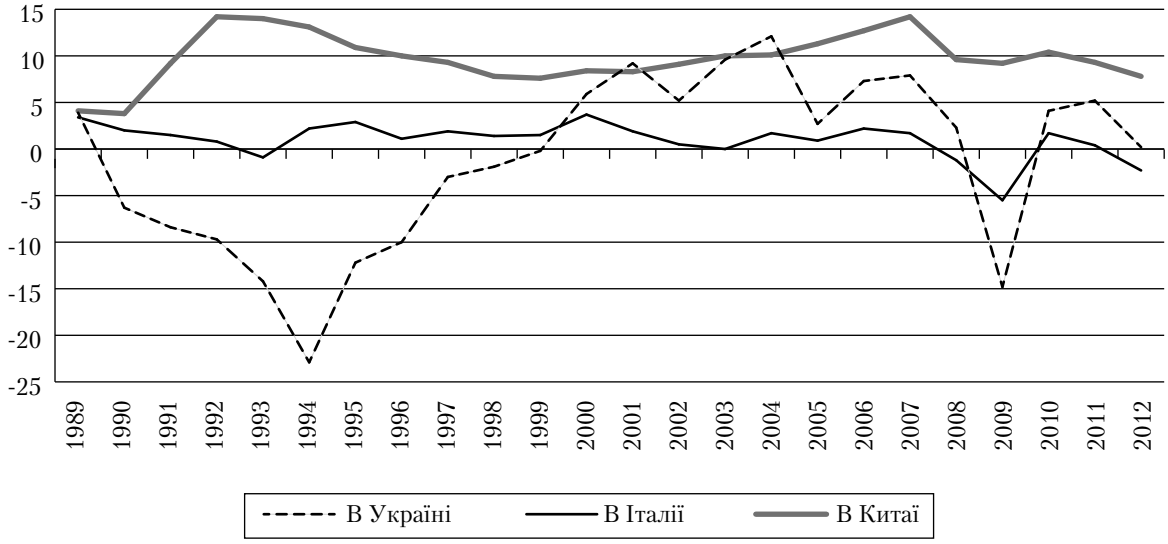

Рис. 3. **Динаміка реального ВВП в Україні і деяких країнах світу в 1989–2012 рр., щорічні темпи приросту, % [3]**

«Таємниця» такої безкризовості в Китаї, як і «безкризового» розвитку економіки колишнього СРСР, значною мірою криється в особливостях планової економіки. Незважаючи на суттєві відмінності з радянською економікою з огляду на роль іноземного капіталу в китайській економіці та масштаби китайського експорту, як і в колишньому СРСР, головну роль у господарському механізмі Китаю відіграє держава. Як зазначає японський дослідник Н. Ямасава, однією з особливостей китайського економічного циклу є відносно прямий зв'язок між інвестиційною активністю та державною (урядовою) політикою [5].

Характерною ознакою класичного бізнес-циклу є те, що піки й низини у коливаннях інвестицій, як правило, є значно гострішими, ніж у коливаннях ВВП (рис. 1), тобто амплітуда коливань реальних інвестицій у декілька разів більша за амплітуду коливань реального ВВП. Цей факт, з одного боку, свідчить на користь характеристики кон'юнктурного циклу як *інвестиційного*, а з другого, якщо врахувати відмінність між рисунками 1 і 2, відображає й ті інституційні особливості інвестиційного процесу, що відрізняють країни з розвиненою ринковою економікою від країн, в інвестиційному процесі яких провідну роль відіграє держава. На відміну від економічних систем із домінуючою роллю держави, в ринковій економіці важливим компонентом механізму фінансування інвестицій є фінансовий

ринок, складником якого є ринок капіталу. Тому одним із можливих пояснень високої (порівняно з динамікою ВВП) волатильності динаміки інвестицій в умовах ринкової економіки є волатильна і суперечлива природа ринку капіталу як такого.

Ринок капіталу теоретично має опосередковувати перетікання заощаджень економічних акторів у реальні інвестиції і, таким чином, бути інституційним підґрунтям процесам економічного зростання та розвитку. Проте реалізація капітало- та інноваційномістких проектів у реальному секторі економіки потребує часу, інколи досить тривалого, тоді як власники готівки, купуючи акції чи інші види цінних паперів, часто орієнтовані на швидкі й великі прибутки. Фундатор сучасного макроекономічного аналізу Дж. М. Кейнс у своїй «Загальній теорії...», зокрема, писав: «Досвід аж ніяк не доводить, що інвестиційна політика, яка приносить користь із соціальної точки зору, приносить також і найбільший прибуток. <...> Життя не дуже вже довге, людина за своєю природою жадає швидких результатів і відчуває особливий інтерес до того, щоб швидко робити гроші, і віддалені вигоди дисконтуються нею як пересічним представником свого роду з дуже високої ставки» [6, с. 258]. Іншими словами, фінансові інвестиції, хоч і зумовлюють інвестиції у реальний капітал, проте не є їх еквівалентом, а фінансові інвестори, як і інші торговельні посередники в ринковій економіці, часто є спекулянтами у власному розумінні цього слова, причому в період розвитку інструментального забезпечення фондових ринків (а особливо – в добу інформаційних технологій) визначальним чинником впливу на фінансові потоки стає такий вельми ефемерний складник, як очікування. У разі ж поширення спекулятивних операцій макроекономічним «продуктом» діяльності ринкових посередників (суб'єктів сфери транзакцій) стають уже не гнучкість та ефективність економіки як єдиного цілого, а диспропорційність і, таким чином, нестійкість макроекономічної динаміки.

Розвинена ринкова економіка, в якій важливу роль відіграють фінансово-кредитні та інші інституції, що забезпечують функціонування транзакційного сектору, і яку ми в цілому визначаємо як еволюційну (динамічну систему), постійно балансує між двома станами – гнучкістю, ефективністю й економічним розвитком, з одного боку, та крихкістю й кризами – з іншого.

На суперечливу роль фінансово-кредитних інституцій, зрештою, покладаючи на них відповідальність за повторювані кон'юнктурні кризи, тією чи іншою мірою вказували такі провідні дослідники феномену циклічності, як М. Туган-Барановський, Дж. М. Кейнс та Х. Мінскі. Наприклад, М. Туган-Барановський зазначав, що в умовах кредитного обігу **купівельна сила ринку є складною та еластичною, проте водночас крихкою і легкою надбудовою** на реальному грошовому базисі [7, с. 57]. Досліджуючи нестабільність капіталізму й ту роль, яку в цій нестабільності відіграє фондовий ринок, американський науковець Х. Мінскі звертав увагу на такі слова Дж. М. Кейнса: «З розвитком організованого ринку інвестицій у справу вступає новий важливий фактор, який **інколи сприяє інвестиціям, але інколи надзвичайно збільшує нестійкість системи**. Там, де немає ринку цінних паперів, немає сенсу переоцінювати інвестиції... Проте фондова біржа переоцінює безліч інвестицій щоденно»; «таким чином, деякі категорії інвестицій регулюються швидше середніми припущеннями тих, хто здійснює угоди на фондовій біржі (і які знаходять відображення в курсах акцій), ніж розрахунками професійних підприємців, тобто припущеннями у їх справжньому значенні» [6, с. 253].

До речі, з цими зауваженнями Дж. М. Кейнса, висловленими ще в середині 1930-х років, на наш погляд, дуже співзвучні думки Нобелівського лауреата з економіки 2013 р. Роберта Шиллера, який у 1980-х роках у своїх дослідженнях показав, що в поведінці інвесторів на фондовому ринку суттєву роль відіграє психологічний чинник, а фондові індекси коливаються значно сильніше, ніж корпоративні дивіденди [8].

Безпосередньо нестабільність ринкової економіки із специфікою фінансової системи пов'язується в теорії ділового циклу американського економіста Х. Мінскі, яку він розробляв в 1960–1970-х роках і в якій головну роль відіграє розгляд фінансового ринку, його крихкості й ендогенної властивості породжувати спекулятивні інвестиційні бульбашки. Саме здатність (і схильність) ринкових акторів здійснювати спекулятивні операції, на думку Мінскі, є тим чинником, що робить фінансову систему і, зрештою, всю ринкову економіку крихкою, тобто нестійкою і схильною до кон'юнктурних криз [9, с. 160].

Як зауважував Дж. М. Кейнс, «спекулянти не завдають шкоди, якщо вони залишаються бульбашками на поверхні рівної течії підприємництва. Проте становище стає серйозним, коли підприємництво перетворюється на бульбашку у вирі спекуляції» [6, с. 259]. Характерною ознакою фази перегріву, що передує настанню циклічної кризи, є поява і зрос-

тання спекулятивних «бульбашок» – тенденція, що тією чи іншою мірою відображена як у класиків, так і в працях більш сучасних дослідників бізнес-циклу.

Проаналізувавши фактично всі промислові кризи, що відбулися в Англії та деяких інших капіталістичних країнах протягом XIX ст., класик української економічної думки М. Туган-Барановський вказував на «спекулятивну гарячку» як «звичайний передвісник наближення кризи». Згідно з його спостереженнями, у Сполучених Штатах кризам майже завжди передувало надзвичайне розширення купівель державних земель і, як наслідок, величезне підвищення ціни землі; «спекуляції з міськими нерухомостями і будівельна гарячка досягли величезних розмірів у Відні напередодні знаменитого травневого краху 1873 р., в Берліні – в ту саму епоху, в Австралії і Аргентині – наприкінці вісімдесятих років тощо». Зрештою, у підсумку, зробленому вченим на підставі його ґрунтовного дослідження, міститься висновок про те, що **посилені спекуляції з нерухомістю і з міськими землями є відмінною рисою багатьох криз** [7, с. 109].

Численні дослідники періодичних кон'юнктурних криз, навіть якщо їхні погляди на природу самої циклічності принципово не збігаються, спекулятивне зростання цін напередодні криз пов'язували з характерним для періоду буму стрімким розширенням (банківського) кредиту. На роль банківського кредиту в активізації спекулятивних операцій напередодні кризи звертали увагу при розгляді ролі банків у розширенні та згортанні ділової активності американський економіст М. Кері (1816 р.), класик англійської політекономії Дж. Ст. Мілль (1848 р.), «батько» неокласики А. Маршалл (1879 р.) [10]; розробник однієї з перших інвестиційних теорій циклу М. Туган-Барановський (1894 р.); характеризуючи кредитний цикл, автор знаменитого рівняння обміну І. Фішер (1911 р.) та ін.

З-поміж більш сучасних теорій на феномен кредитної експансії, яка породжує «спекулятивну ейфорію» в період буму, безпосередньо вказує вже згадувана модель бізнес-циклу Х. Мінскі [9]. На думку вченого, **у період економічної експансії збільшується фінансовий леверидж компаній** (відношення запозиченого капіталу до власного), а також розвивається спекулятивна ейфорія. Це призводить до того, що з часом зобов'язання позичальників перевищують можливості останніх сплачувати за цими зобов'язаннями з отримуваних ними доходів. Наслідком стає те, що банки й інші кредитори обмежують кредитування навіть тих компаній, які можуть собі дозволити позики (здатні сплачувати борги), тому економічна активність скорочується в цілому, тобто бум переростає у рецесію.

Яскравим свідченням на користь теорії бізнес-циклу Х. Мінскі стала глобальна економічна криза 2008–2009 рр., яка, зрештою, не оминула й економіку України. Розпочавшись наприкінці 2007 р., вона була безпосередньо пов'язана з вибухом спекулятивної «бульбашки» на ринку нерухомості у США. Як зазначається в «Економічній доповіді Президента 2012 р.» (США), цей вибух став кульмінацією багаторічного процесу прискореного зростання цін на житло, який підігрівався надмірним припливом капіталу в США; зрештою, перегрітий ринок житла виявився надміру нестійким, і повернення його до більш реалістичного рівня стало надто болючим для економіки загалом [11].

Циклічна криза як наслідок структурних деформацій на користь сектору транзакцій

На підставі викладеного було б неправильним робити висновок про те, що коливальна динаміка економічної активності є виключно результатом функціонування фінансових інституцій і зумовлена суто монетарними чинниками. Розвиток самих фінансових інституцій безпосередньо пов'язаний із технологічними змінами у реальному секторі економіки, а існування бізнес-циклу у ринковій економіці є специфічним «продуктом» взаємопов'язаної дії ринкових інституцій та процесу економічного розвитку. У цьому сенсі найбільш показовою є інноваційна теорія бізнес-циклу Й. Шумпетера (1911 р.), який стверджував, що «в економіці, де відсутній розвиток, грошового ринку у повному розумінні цього слова бути не може» [12, с. 223], а також наголошував, що «фінансування розвитку є головною функцією грошового ринку, або ринку капіталу» [12, с. 226].

Поява спекулятивних бульбашок, кредитна інфляція та поширення тенденції життя в борг (для підприємств – зростання фінансового левериджу) фактично є відображенням порушення специфічних макроекономічних пропорцій між різними секторами економіки на користь тих, які видатний італійський учений В. Парето у своїй теорії циклу охарактеризував як «паразитичні» (1916 р.). На думку Парето, економічна активність не є ідентичною продуктивній активності; час від часу нації вступають у періоди, коли вони схильні менше здійснювати реальні капіталовкладення (у будинки, засоби виробництва

тощо), а більше схильні знаходити такі джерела доходу, які не вимагають значних зусиль і передбачають паразитичне використання праці інших; напередодні (циклічної) кризи порушується пропорція між «продуктивним» сектором і «паразитичним» сектором на користь останнього [13].

Критерієм умовного розмежування економічних акторів (на продуктивних і «паразитичних») може бути принципова відмінність природи отримуваного ними доходу. Так, у теорії економічного розвитку Й. Шумпетер як рушії розвитку розглядав підприємців-новаторів, а отримуваний ними прибуток він називає підприємницьким (у сучасній економічній теорії він розглядається як економічний прибуток і відокремлюється від нормального прибутку), джерелом якого є інновації. Згідно з поглядами Й. Шумпетера, джерелом банківського відсотка має бути підприємницький прибуток; «відсоток тут діє як своєрідний податок на підприємницький прибуток» [12, с. 271]. Відсоток як «податок» на підприємницький прибуток є, іншими словами, своєрідною сплатою власнику ресурсу за користування цим ресурсом (у цьому разі ліквідними коштами), а отже, на наш погляд, він може розглядатись як різновид майнового і, таким чином, рентного доходу. З такої точки зору в умовах, коли такі «податки» на майно зростають швидше, ніж сам підприємницький прибуток, а також коли згасають інноваційні процеси, є сенс говорити про посилення рентоорієнтованого спрямування економічної системи та рентоорієнтованих настроїв економічних акторів.

До речі, у теорії бізнес-циклу Х. Мінскі також зауважував, що спекулятивні операції підприємств і їх спроможність збільшувати норму заборгованості завдячують і тому факту, що існують інші – «консервативні» підприємства, які віддають перевагу «старовинним» (неборговим) методам фінансування [9, с. 162]. Говорячи мовою Парето, це означає, що підприємства, які «існують у борг», «паразитують» за рахунок консервативних підприємств. Зрештою, «життя в борг», коли воно одночасно охоплює всіх головних макроекономічних акторів – підприємства (зростання левериджу), домашні господарства й державу (зростання державного боргу), фактично також є проявом рентоорієнтованих, або, іншими словами, непродуктивних («паразитичних»), витратних настроїв у суспільному організмі. Адже як перше (життя в борг), так і друге (рентоорієнтація) є спорідненими з принципом «якнайшвидше і якнайбільше», поряд із нехтуванням довгостроковими стратегічними перспективами й цілями.

Іншими словами, на нашу думку, важливою запорукою сталого економічного розвитку і зростання є збалансоване співвідношення між різними секторами економіки, одним із яких є власне фінансова сфера та інші види активності сектору транзакцій. На відміну від рабовласницької або феодальної систем, що були рентоорієнтованими за своєю суттю, ринкова економіка, важливим компонентом якої є фінансовий ринок, перетворюючись на рентоорієнтовану, зазнає провалу. Складна система ринкових фінансових інституцій, що характеризує розвинену ринкову економіку, у довготривалій перспективі не може існувати без відповідних процесів економічного розвитку, одним із важливих елементів якого є технологічні інновації. За відсутності ж довготривалого тренду інноваційного розвитку, що супроводжується зростанням ефективності (національної) економіки, фінансово-кредитна (і торговельна) діяльність у країні ризикує перетворитись, за образним порівнянням Дж. М. Кейнса, на вир спекуляції, де шумпетерівський підприємець-новатор «плаватиме окремою бульбашкою», а подальше економічне зростання дедалі більше опиняється під загрозою зриву.

Загалом циклічну кризу ми розглядаємо як результат структурних деформацій в економіці, з одного боку, і болісний механізм принаймні часткового усунення цих деформацій – з іншого. Саме такі деформації роблять економіку країни вразливою до екзогенних шоків, які самі по собі можуть мати випадковий характер. Наприклад, роль такого шоку щодо економіки України зіграла глобальна фінансово-економічна криза, що розпочалася у США у 2007 р. Проте поява деформацій – у співвідношенні та ефективності різних секторів економіки, структурі цін тощо – такою випадковістю не характеризується, а є результатом особливостей дії ринкового механізму.

Ознаки формування класичного бізнес-циклу в розвитку економіки України

Розбудова ринкових інституцій, з огляду на їх внутрішню суперечливу природу, неминуче мала зіткнути економіку України з явищем кон'юнктурних криз і циклічного розвитку. І справді, на зламі 2005–2006 рр., саме тоді, коли на міжнародному рівні їй було надано статус ринкової, економіка України увійшла у фазу, яка в теорії бізнес-циклу визначається як перегрів, що восени 2008 р. переросла у ре-

цесію. Згідно з міркуваннями, наведеними вище, фаза перегріву характеризується такими ознаками, які водночас слід розглядати і як передвісники кон'юнктурної циклічної кризи:

• сплеск інвестиційної активності, яка, проте, дедалі більше переміщується до фінансового сектору та набуває форми спекулятивних бульбашок; виникнення або посилення диспропорційного співвідношення між реальним і транзакційним (посередницьким) секторами економіки;

• деформація цінових пропорцій, активізація спекуляцій на ринках капіталу (грошовому ринку), нерухомості та земельних ділянок і відповідне спекулятивне зростання цін на цих ринках;

• кредитна експансія, що провокує посилення інфляційних тенденцій;

• посилення серед економічних суб'єктів рентоорієнтованих настроїв та тенденції «життя в борг», згасання інноваційних процесів, зниження або припинення зростання продуктивності праці поряд із зростанням витрат, заробітної плати тощо.

Перераховані тенденції, що свідчать про деформування макроекономічних пропорцій і послаблення (руйнацію) стійкості макроекономічної рівноваги, тією чи іншою мірою спостерігалися і в економіці України напередодні економічної кризи 2008–2009 рр.

Динаміка цін традиційно розглядається як один із найважливіших індикаторів ринкової кон'юнктури. Хоча у сучасних умовах, на відміну від XIX ст. та перших десятиліть XX ст., чітка проциклічність у динаміці загального рівня цін є відсутньою, вона спостерігається щодо динаміки цін на окремі групи товарів. Тобто, симптоматикою входження економіки країни у відповідні фази ділового циклу є не стільки зміна загального рівня цін, скільки деформація специфічних цінових пропорцій між різними групами товарів [1, 2].

Наприклад, одним із проявів порушення умовно рівноважних цінових пропорцій, які здебільшого характеризують фазу т.зв. перегріву, є поява і зростання спекулятивних бульбашок. В Україні за п'ять років, що передували початку рецесії восени 2008 р., а саме з 2003 по 2008 рр., стрімко зростали ціни на нерухомість і земельні ділянки. Так, ціни на житло в Україні за вказаний період у середньому зросли приблизно у 2,5 раза, на земельні ділянки – у 3,5 раза, тоді як ціни на споживчі товари в цілому за цей самий період зросли лише в 1,7 раза [14, 15]. На відміну від індексу споживчих цін та дефлятора ВВП, які продовжували зростати і протягом кризових років, саме ціни на нерухомість і земельні ділянки продемонстрували чітку проциклічну динаміку, обвалившись у середньому по Україні протягом кризового 2009 р. на 50 % у доларовому вираженні та приблизно на 30 % у гривневому.

Кредитна експансія. Стрімке зростання цін на нерухомість та земельні ділянки в Україні мало переважно спекулятивний характер і значною мірою підігрівалося кредитною експансією. З 2003 по 2008 рр. в Україні стрімко зростали, випереджаючи за темпами зростання реального ВВП, вимоги банків за наданими кредитами недержавному сектору. Якщо у 2003 р. їх обсяг становив 24,6 %, то в 2008 р. – уже 73,9 % від ВВП, в цілому збільшившись за вказаний період приблизно учетверо [15, 16].

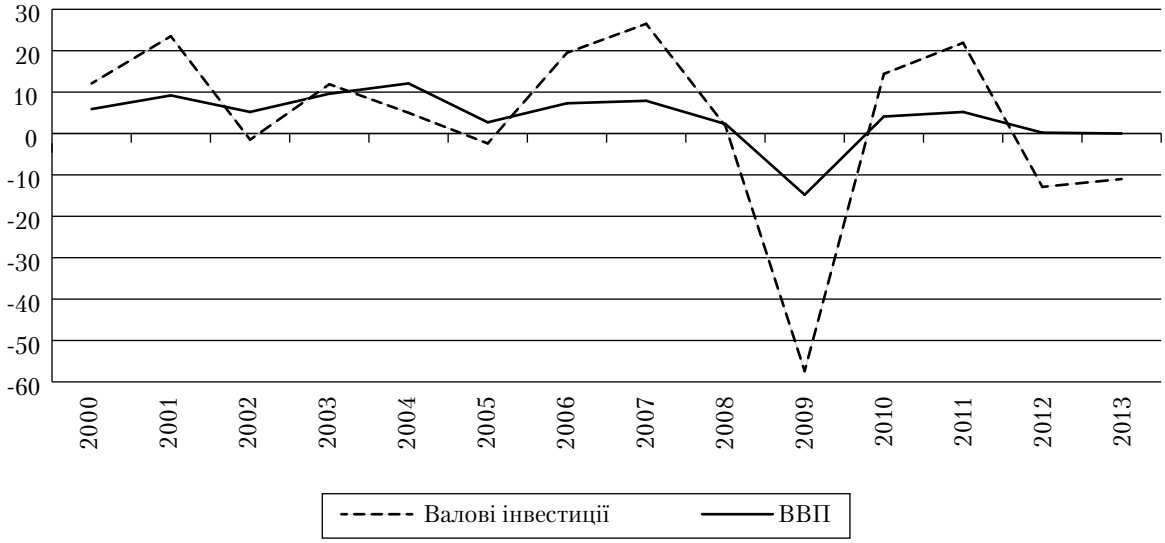

Рис. 4. **Динаміка реального ВВП та валових інвестицій в Україні в 2000–2013 рр., щорічні темпи приросту, % [3, 15]**

Динаміка інвестицій. Якщо простежити динаміку валових інвестицій в Україні за останні 13 років, тобто вже після закінчення тривалої трансформаційної кризи 1990-х років (рис. 4), впадає в очі більш високий ступінь їх волатильності порівняно з деякими економічно розвиненими країнами (див. рис. 1 та 4). Це певною мірою пояснюється нестійкістю деяких базових політичних та економічних інституцій в Україні. Наприклад, абсолютне скорочення валових інвестицій в Україні у 2005 р. було зумовлене не зовнішньоекономічними впливами, як у 2002 р., а швидше внутрішньополітичними: змінами влади, які викликали різке посилення невизначеності, до того ж ризики власності були фактично підтверджені низкою актів реприватизації. Разом з тим, якщо співставити картину співвідношення динаміки інвестицій і реального ВВП, в Україні вона стала принципово іншою порівняно з радянським періодом (див. рис. 2) та уподібнилася до країн з ринковою економікою, де вершини й низини у коливаннях інвестицій, як правило, розташовані відповідно вище й нижче вершин і низин у коливаннях ВВП (див. рис. 1).

Структурні деформації на користь сектору транзакцій. Статистична перевірка співвідношення між реальним і транзакційним секторами пов'язана з методологічними труднощами та потребує окремого дослідження. Проте, навіть спираючись на деякі існуючі дані, можна зробити висновки про зростаючі диспропорції між згаданими двома секторами в Україні в період перегріву економіки. Так, протягом років, що передували економічній рецесії 2008 р., посилювалися диспропорції у структурі інвестицій в основний капітал на користь посередницького сектору (табл. 1, 2). Переламним моментом у такій тенденції стала економічна криза 2008–2009 рр., унаслідок якої станом на 2010 р. зменшилася частка сектору фінансової діяльності, оптової торгівлі та посередництва в оптовій торгівлі, роздрібної торгівлі, а до 2011 р. – і сектору операцій з нерухомим майном.

Типові жертви кон'юнктурних криз. Зазначена криза найбільш болісно вразила саме ті сектори економіки, які є типовими «жертвами» кон'юнктурних криз, – промисловість загалом і металургійний комплекс зокрема, фінансовий сектор (валютний ринок, банківську систему), сферу торгівлі та будівельну галузь (див. табл. 1).

Динаміка рівня безробіття. Особливістю та відмінною рисою класичних економічних рецесій є те, що вони негативно впливають на рівень зайнятості, який, своєю чергою, загалом характеризується процикличною динамікою, залежачи від сукупного попиту в економіці (змін рівня реального ВВП). Протягом 2000–2007 рр. рівень безробіття в Україні постійно скорочувався, різко збільшившись під час кризового 2009 р. Проте якщо в період трансформаційної кризи 1990-х в Україні здебільшого важко було провести чітку розмежувальну лінію між структурним і циклічним безробіттям, стрибок рівня безробіття, що відбувся у 2009 р., мав яскраво виражену циклічну природу. Так, згідно з даними Державної служби статистики України, частка безробітних, вивільнених з економічних причин,

Таблиця 1

Індекси інвестицій в основний капітал за деякими видами економічної активності в Україні, % до попереднього року*

Вид економічної діяльності	2006	2007	2008	2009	2010	*2011*	*2012*	*2013*
У цілому	119,0	129,8	97,4	58,5	99,4	*118,8*	*108,5*	*88,9*
Промисловість	115,3	127,0	94,7	67,6	90,5	*141,6*	*107,5*	*100,3*
Будівництво	115,5	128,6	106,0	37,8	82,2	*91,0*	*118,0*	*95,7*
Оптова торгівля і посередництво в оптовій торгівлі	123,7	124,5	121,1	40,7	78,8	*99,4*	*129,5*	*95,5*
Роздрібна торгівля; ремонт побутових виробів та предметів особистого вжитку	144,2	148,0	98,9	62,3	74,1	*104,2*	*102,5*	*88,2*
Фінансова діяльність	112,5	159,5	88,2	64,6	78,7	*77,3*	*126,5*	*95,0*
Операції з нерухомим майном	130,7	133,4	94,2	47,2	127,5	*125,0*	*74,1*	*106,3*

* За даними Державної служби статистики України [15]; з 2011 р. – «капітальні інвестиції» з деякими змінами у класифікації видів економічної активності, методологічні пояснення див. [15]

Таблиця 2

Інвестиції в основний капітал за деякими видами економічної активності в Україні, % до загального обсягу*

Вид економічної діяльності	2004	2006	2008	2010	2011	*2012*	*2013*
Промисловість	37,2	35,6	32,9	34,2	36,2	*36,0*	*39,5*
Будівництво	6,2	5,0	5,3	2,9	3,6	*13,8*	*17,3*
Оптова торгівля і посередництво в оптовій торгівлі	4,2	4,3	5,0	2,7	3,5	*6,2*	*6,5*
Роздрібна торгівля; ремонт побутових виробів і предметів особистого вжитку	1,9	3,4	4,2	3,2	3,0	*1,9*	*2,3*
Фінансова діяльність	1,6	1,9	2,0	1,7	1,3	*2,4*	*2,7*
Операції з нерухомим майном	12,6	17,3	18,9	20,1	15,8	*5,7*	*5,2*

* За даними Державної служби статистики України [15]; з 2012 р. – «капітальні інвестиції», що створює деякі невідповідності з даними до 2011 р., методологічні пояснення див. [15]

Таблиця 3

Диференціація життєвого рівня населення України

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Коефіцієнт Джині*	28,28	28,05	28,11	28,21	29,65	29,56	27,51	26,44	25,60
Квінтильний коефіцієнт диференціації загальних доходів населення, разів**	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,0	2,0	2,0	–

* За даними Світового банку [3]
** За даними Державної служби статистики України [15]

у загальній кількості безробітних у 2007 р. становила 28,9 %, у 2008 р. – 28,1 %, у 2009 р. під час скорочення реального ВВП різко збільшилася до 45,5 %, а в 2010 р., коли реальний ВВП України виріс на 4,1 %, уже зменшилася до 39 % (у 2011 та 2012 рр. вона становила 34,5 та 32,5 % відповідно) [15].

Динаміка майнової нерівності. Особливий інтерес становить дослідження того, як за фазами циклу змінюється рівень економічної нерівності населення країни. Коли доходи однієї (найбагатшої) частини населення зростають швидше порівняно з іншою, саме ця частина населення з високими доходами може здійснювати такі форми нагромадження багатства, які, зрештою, сприяють роздуванню спекулятивних бульбашок, наприклад, на ринку нерухомості. Водночас деякі ринки традиційних товарів залишаються обмеженими у зростанні попиту на ці товари з боку споживачів з низькими доходами. Дані, якими ми володіємо в цьому контексті, є вельми бідними. У табл. 3 представлено декілька показників, що відображають майнову диференціацію населення України. При цьому зміна зазначених індексів, що подаються вітчизняною статистикою, не цілком збігається з динамікою коефіцієнта Джині згідно з базою даних Світового банку. Як видно з табл. 3, у 2006 р., якщо виходити з динаміки коефіцієнта Джині, економічна нерівність в Україні зросла, тоді як згідно з вітчизняними розрахунками, майнова нерівність в Україні у зазначеному році майже не змінилася. З огляду на те, що велика частина доходів громадян України має тіньовий характер, офіційні показники майнової диференціації не дають реальної картини справ. Окрім того, важливим показником, який повніше розкривав би ситуацію на ринках праці, міг би бути показник диференціації заробітної плати не лише за видами економічної активності, а і в межах цих секторів – між працівниками вищих (управлінських) ланок і середньої ланки.

Інституційні провали та криза рентоорієнтованої моделі економіки

Особливістю рецесії, що розглядається, є те, що в масштабах світової економіки вона отримала назву Великої у зв'язку з тим, що вже у 2010 р. низку країн, насамперед європейських, охопила криза суверенного боргу, яка негативно позначилась на макроекономічній динаміці в цих країнах. Так, на рис. 3 видно, що, наприклад, Італія (яка посідає солідне

місце у зовнішній торгівлі України), переживши незначне пожвавлення у 2010 р., уже у 2011 р. знову увійшла у фазу рецесії, що поглибилася у 2012 р. Схожим чином і українська економіка після спаду у 2008–2009 рр., продемонструвавши позитивні темпи приросту у 2010 та 2011 рр., уже у 2012 р. увійшла у фазу стагнації, яка тривала також протягом 2013 р. (див. рис. 3, 4).

З одного боку, стагнаційні процеси в економіці України останніх років з огляду на їх синхронізацію з другою хвилею «великої рецесії» (див. рис. 3) у країнах єврозони, пояснюються зовнішньоекономічним впливом. Проте, як і у випадку деяких європейських країн, у розгортанні другої рецесійної (стагнаційної) хвилі в Україні не останню роль відіграють «інституційні провали», пов'язані з неефективністю сектору державного управління. Понад те, у випадку вітчизняної економіки ми можемо говорити про повномасштабну інституційну кризу, каталізаторами якої, серед інших, є дуже високий рівень корупції та незахищеність прав власності, дезорієнтованість і низька дієздатність влади, розбалансованість очікувань тощо [16].

Висновки та рекомендації для політиків

Хоча ще зарано стверджувати про наявність вираженого бізнес-циклу в динаміці української економіки із статистичної точки зору, проте, на нашу думку, вже існують достатні інституційні передумови, що актуалізують питання про доречність формування в Україні державної антициклічної політики. **У контексті викладеного та з метою послаблення негативних наслідків циклічності для розвитку національної економіки пропонуємо такі орієнтири державної політики.**

1. Корисним є використання світового досвіду політики точного налаштування, яка базується на коригуванні перебігу бізнес-циклу та згладжуванні його амплітуди за допомогою комбінації монетарних та фіскальних інструментів. Наприклад, коли економіка перебуває у фазі перегріву, «точне налаштування» передбачає реалізацію рестрикційної монетарної та фіскальної політики. Коли ж економіка перебуває у фазі рецесії, вважається за доцільне здійснювати політику дешевих грошей та експансивну фіскальну політику (зменшення податків та збільшення державних видатків).

2. У певному сенсі можна сказати, що циклічна криза є результатом структурних диспропорцій та нехтування довгостроковими цілями (пріоритетами) заради короткострокових, оскільки виникає на тлі порушення низки макроекономічних пропорцій, зокрема деформації співвідношення між реальним сектором економіки та сектором транзакцій. Тому антициклічне регулювання слід розглядати не як самоціль, а як доповнення структурної політики держави.

3. Варто першочергову увагу звернути на заходи щодо подолання структурних диспропорцій та подальших структурних перетворень економіки України в напрямку зменшення її ресурсоємності, енергоємності та енергозалежності, сприяння розвитку наукоємних, високотехнологічних галузей промисловості, підвищення конкурентоспроможності українського експорту тощо. Вирішення таких завдань, що мають стратегічний характер, перетворить національну економіку України на стійкішу до зовнішньоекономічних шоків та послабить амплітуду коливань, пов'язаних із перебігом кон'юнктурного циклу.

4. Слід ураховувати, що наявність суттєвих макроекономічних диспропорцій, у т.ч. й таких, як високий ступінь майнового розшарування, знижуватиме ефективність або взагалі нівелюватиме ефект від використання державою класичних макроекономічних монетарних або фіскальних методів антициклічної політики «точного налаштування». Тому здійснення політики розумного вирівнювання за допомогою бюджетно-податкових механізмів має розглядатися в т.ч. і як антициклічний захід.

5. Має відбуватися подальше реформування фінансової системи України в напрямку подолання розриву між фінансовим і реальним секторами економіки, посилення ролі фінансової системи як інструмента економічного розвитку, що, своєю чергою, є важливим чинником підвищення стійкості самої фінансової системи [17]. Насамперед це потребує послідовного структурування інституційної будови фінансового сектору, з акцентом на утворення й розвиток спеціалізованих банків – експортного, іпотечного, муніципального, інноваційного та інших видів кредитування, а також небанківських фінансових установ – на зразок Фонду регіонального розвитку.

6. Антиінфляційне регулювання, що є одним із головних напрямів стабілізаційної політики, має здійснюватися з урахуванням феномену циклічності й циклічного складника самої інфляції. Наприклад, реалізація рестрикційних заходів монетарного спрямування, розпочата з метою придушення інфляції у фазі буму, з високою ймовірністю здатна поширитися на рецесію, в яку переростає «перегрів», та підсилити «монетарний голод»,

характерний для початкової фази циклічної рецесії. Тому в умовах оголошеного НБУ переходу від курсового до інфляційного таргетування рецесія має стати приводом для оперативного пом'якшення інфляційних орієнтирів, а отже, замість цілі інфляційної мінімізації варто визначитися з безпечними припустимими межами інфляції. Слід наголосити, що саме інституційне вдосконалення банківського сектору спроможне посилити цільовий розподіл грошової пропозиції, а отже – зменшити її інфляційний вплив і, як наслідок, послабити потребу в монетарних обмеженнях.

7. Як один з інструментів «точного налаштування» доцільно застосовувати політику поміркованого протекціонізму в рамках передбачених СОТ обмежень, насамперед у періоди циклічного посилення макроекономічної нестійкості економіки та макроекономічної нерівноваги; державне стимулювання розширення внутрішнього ринку для кон'юнктурно вразливих галузей (наприклад металургії), особливо у фазі рецесії.

8. Необхідно систематично здійснювати діагностику перебігу бізнес-циклу в Україні та світовій економіці. Це потребує додаткових теоретичних досліджень і методологічних розробок, а також відповідного розширення статистичної бази, що дало б можливість коректніше розраховувати співвідношення між реальним і транзакційним секторами економіки, міжгалузеву і внутрішньогалузеву диференціацію цін тощо. Коректна побудова кривих розподілу для ключових соціально-економічних показників є важливим методологічним підґрунтям для визначення ступеня макроекономічної збалансованості й системних ризиків.

9. Нарешті, важливими є заходи щодо максимально можливої раціоналізації очікувань суб'єктів господарювання, які диктуватимуть їхню поведінку, у т.ч. на фінансових ринках. Ідеться насамперед про якнайширшу інформаційну прозорість національної статистики, а також про забезпечення постійного кваліфікованого публічного аналізу ситуації в економіці, заходів державної економічної політики, оперативного спростування тенденційних чи неправдивих негативних інформаційних інтервенцій, спроможних дестабілізувати ринки.

Проблемою реалізації зазначених напрямів державного регулювання є те, що сама держава часто орієнтується на досягнення короткострокових цілей, віддаючи перевагу популістським заходам. Ця проблема стосується не лише України (хоча в Україні вона виглядає нині особливо гостро) і відображена, зокрема, у теоріях політико-ділового циклу, де за основу взято ідею маневрування між інфляцією та безробіттям з метою досягнення перемоги правлячої партії на чергових виборах.

Разом з тим політичною реалією кон'юнктурного циклу є й те, що успіх правлячої політичної сили на наступних виборах значною мірою залежить від макроекономічної ситуації в країні. Варто кинути швидкий погляд на зміну президентів у США, щоб вловити цю закономірність: здебільшого, якщо завершення періоду правління діючого президента припадає на кон'юнктурну циклічну кризу, стати президентом йому вдруге зазвичай не вдається. Світова фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. спровокувала зміни у складі урядів та електоральних уподобань у багатьох країнах світу (перемога Б. Обами на президентських виборах США у листопаді 2008 р., поразка лейбористів у Великій Британії у квітні 2010 р., проходження крайніх правих до парламенту Швеції після виборів у вересні 2010 р. та ін.) [18]. Зрештою, кульмінацією економічної депресії 2012–2013 рр. в Україні стала жорстка політична криза, що розпочалася в листопаді 2013 р. і спричинила в лютому 2014 р. усунення від влади Президента В. Януковича.

Наразі в експертній спільноті поширюється думка про повернення світу до періоду значної волатильності динамік національних економік під впливом циклічних коливань. Відповідно й обіцянки правлячими політичними силами безперервного, не підкріпленого реальними ресурсами благоденства як метод політичної боротьби за електорат дедалі більше втрачатимуть свою ефективність. Значно продуктивнішим видається поміркованопрагматичний підхід у вигляді програмування певних структурних та інституційних цілей (розвиток середнього класу, заохочення підприємництва, розширення прав регіонів тощо) – з посиленою увагою до антициклічної політики, яка, пом'якшуючи негативні прояви циклу, запобігатиме кон'юнктурному падінню популярності влади.

Специфікою новостворюваних ринкових економік, до яких належить і Україна, є те, що вони не лише опиняються перед необхідністю розбудови інструментарію державної антициклічної політики, а й мають здійснювати адаптацію до додаткових збурень, які вносить у кон'юнктурні коливання процес глобалізації. Тоді як країни з розвиненою ринковою економікою, здійснюючи таку адаптацію, вже мають досвід антициклічного регулювання, «нові економіки» торують новий для світової практики шлях – побудови антициклічних стабілізаторів у глобалізованій економіці.

Отже, зростає актуальність здійснення наукових досліджень сучасних особливостей циклічності економічного розвитку та антициклічної політики держави.

Список використаних джерел

1. *Геец В. М.* Асимметричный тип равновесия и кризис предложения в переходной экономике / В. М. Геец, Л. Ю. Возная // Экономическая наука современной России. – 1998. – № 4. – С. 31–44.
2. *Возная Л.* Физика времени в прогнозировании финансовых катастроф / Л. Возная // Вопросы экономики. – 2005. – № 8. – С. 27–40.
3. *Офіційний* сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.worldbank.org
4. *Народное* хозяйство СССР в 1958–1987 гг. : стат. ежегодник / Госкомстат СССР. – М. : Финансы и статистика, 1959–1988.
5. *Yamasawa N.* China's Business Cycle and Early Warning Indicators / N. Yamasawa // JCER Discussion paper. – 2008. – № 115 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.jcer.or.jp/eng/pdf/dp115.pdf
6. *Кейнс Дж. М.* Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс // Антология экономической классики. – М. : Эконов, Ключ, 1993. – 486 с.
7. *Туган-Барановский М. И.* Промышленные кризисы. Очерк из социальной истории Англии / М. И. Туган-Барановский. – К. : Наук. думка, 2004. – 368 с.
8. *Giugliano F.* Prize-winning work on asset prices goes to heart of financial crisis debate / F. Giugliano, J. Aglionby // Financial times. – 2013. – October 15.
9. *Minsky H. P.* Keynes e l'instabilit del capitalismo: Traduzione dall'inglese. Torino: Bollati Boringhieri editore, 2009. – 233 p.
10. *Хансен Э.* Экономические циклы и национальный доход: пер. с англ. / Э. Хансен // Классики кейнсианства: в 2-х т. – М. : Экономика, 1997. – Т. 1. – 416 с.
11. *Economic* Report of the President (2012) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.gpo.gov
12. *Шумпетер Й. А.* Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия / Й. А. Шумпетер. – М. : Эксмо, 2007. – 864 с.
13. *Pareto V.* The Transformation of Democracy. – New Brunswick (U. S. A.) and London (U. K.): Transaction Publishers, 2009. – 93 p.
14. *Офіційний* сайт S&V Development [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.svdevelopment.com
15. *Офіційний* сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/
16. *Післякризовий* розвиток економіки України: засади стратегії модернізації / Я. А. Жаліло, Д. С. Покришка, Я. В. Белінська, Я. В. Бережний [та ін.]. – К. : НІСД, 2012. – С. 68–75.
17. *Ризики* посткризового розвитку фінансового сектору України: джерела, оцінки, інструменти стабілізації / Д. С. Покришка, О. О. Молдован, А. П. Павлюк [та ін.]. – К. : НІСД, 2013. – 43 с.
18. *La Ripresa*, il Coraggio e la Paura: XV rapporto sull'economia globale e l'Italia / a cura di Mario Deaglio. – Bergamo : UBI banca, 2010. – 201 p.