

## ФУНДАТОРИ ЕКОНОМІЧНОЇ НАУКИ

Володимир СВІРСЬКИЙ

### УОЛТЕР БЕЙДЖХОТ ЯК ОДИН ІЗ ФУНДАТОРІВ ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ФІНАНСІВ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ

*Розглянуто внесок У. Бейджхота у дослідження зв'язків між функціонуванням фінансової системи та прискоренням темпів економічного зростання у державі. Проаналізовано міркування автора щодо впливу фінансів на реальний сектор економіки з позиції їх актуальності в сучасних умовах.*

*„Vestigia semper adora”  
(Завжди шануй сліди минулого)*

**Публій Папіній Стацій**



Уолтер Бейджхот (1826-1877) – відомий британський економіст, журналіст та політичний філософ XIX ст., представник манчестерської школи політичної економії. Закінчивши Лондонський університетський коледж та відмовившись від пропозиції займатись юридичною практикою, він розпочинає свою професійну діяльність у родинному бізнесі – банківській справі та морських перевезеннях. У 1860 У. Бейджхот стає головним редактором британської газети «Економіст» («The Economist»), де він пропрацював 17 років. На знак пошани до свого колишнього редактора у цьому часописі і донині зберігається колонка під його ім'ям.

Основні економічні погляди У. Бейджхота викладені у працях «The Postulates of English Political Economy» (із передмовою А. Маршала) [1] та «Lombard Street: A Description of the Money Market» [2]. Чимало науковців, які досліджують функціонування фінансової системи у контексті її впливу на прискорення темпів економічного зростання, вважають, що саме «Lombard Street» є однією із «піонерних» робіт

у цій галузі [2-7]. Відтак, метою цієї статті є з'ясування того, які саме міркування У. Бейджхота стосуються згаданої проблематики та підтвердження їх актуальності у сучасних умовах.

Нині практично не підлягає сумніву той факт, що забезпечивши ефективне функціонування фінансової системи можна досягти вищих темпів економічного зростання та запобігти виникненню чи зменшити негативні наслідки економічних криз. Фінансова система повинна забезпечити максимальну акумуляцію фінансових ресурсів, їх оптимальний розподіл та перерозподіл, а також ефективне використання. Реалізація фінансовою системою вказаних завдань можлива за умови виконання нею певних функцій, зокрема таких як посередницька, інформаційна, забезпечення ліквідності та управління ризиками. Однак, наприкінці минулого століття такі міркування не підтримувались більшістю представників економічної науки. В той час домінувала позиція, згідно якої фінансові інститути, під якими мались на увазі в основному банки, виконували виключно функцію забезпечення процесу виробництва грошима. Поява книги У. Бейджхота «Lombard Street»<sup>1</sup> запропонувала по-новому

<sup>1</sup> Ця назва походить від вулиці лондонського Сіті, де розташована велика кількість комерційних банків. У передмові автор зазначив, він навмисне не дав своїй книзі назву на кшталт «грошовий ринок», бо вважав, що власне поняття «ринок» є чимось абстрактним. Натомість, У. Бейджхот був переконаний, що досліджуючи грошово-кредитні відносини, ми маємо справу із «чимось реальним та конкретним», а до складу «Lombard Street» він відносив Банк Англії, приватні та акціонерні банки, а також біржових маклерів [2].

подивитися на функціонування фінансової системи та її роль у прискоренні розвитку реального сектору економіки держави. Не зважаючи на те, що основну увагу автор книги зосередив, насамперед, на дослідженні грошово-кредитної системи Великої Британії XIX ст., це зовсім не означає, що він обмежився лише вузьким колом проблем її функціонування. У. Бейджхот досліджує широке коло питань впливу фінансової системи на економічну динаміку, серед яких проблематика акумуляції ресурсів, довіри до банківської системи, фінансування інновацій, слабкої мобільності капіталу, банківські кризи тощо.

Важливу роль у прискоренні розвитку Британської економіки та торгівлі<sup>2</sup> у той час відіграла її фінансова система. Завершення будівництва Суецького каналу у 1869 р. відкрило широкі можливості для розвитку економік усієї Європи, однак скористатися ними змогли не всі країни. Причиною такого стану справ була недостатність капіталу для будівництва кораблів. Основна проблема полягала не в тому, що в тогочасній Європі було менше багатіїв, аніж у Великій Британії, а справа в тому, що саме британці володіли великими обсягами позикового капіталу. Цей капітал було використано підприємцями та торговцями тоді, коли з'явилися нові можливості та широкі перспективи отримання прибутків.

XVI-XVIII ст. – період завершення становлення та зміцнення національних ринків, найбільшим з яких був саме ринок Великобританії (хоча за кількістю населення вона поступалася Франції та Іспанії). Це було пов'язано з подальшим відокремленням сільського господарства від промисловості, урбанізацією, розвитком територіального поділу праці, відміною внутрішніх мит, створенням генерального поштамту, будівництвом доріг і каналів. Саме банківська система країни, за словами У. Бейджхота, була «тією розкішшю», яка акумулювала та дозволила отримати кошти, необхідні для реалізації підприємницьких проектів. Таким чином, банківська система розглядалась як трансформаційний механізм, дія якого спрямована на акумуляцію заощаджень та перетворення їх у кредитні ресурси для розвитку економіки. Саме такий підхід у дослідженні фінансової системи превалює у зарубіжній фінансовій літературі, у рамках якого її функціонування розглядається крізь призму забезпечення трансформації заощаджень у інвестиції.

Таким чином, функціонування фінансової системи держави у контексті економічного зростання повинно забезпечити, насамперед, мобілізацію тимчасово вільних коштів у державі. На думку У. Бейджхота, в той час проблема акумуляції фінансових ресурсів була актуальною як для бідних, так і для заможних країн Європи. Перші не мали достатньої кількості фінансових ресурсів для розвитку економіки всередині країни та зовнішньоторговельної експансії, а у других вони були зосереджені в населення у вигляді заощаджень, з якими воно не мало бажання розлучатись. Принципово відмінною була ситуація у Великій Британії, банківська система якої змогла мобілізувати необхідні обсяги ресурсів для розвитку національної економіки. З цього приводу У. Бейджхот зазначав: «Мільйони у руках банкіра є великою силою... водночас, ця ж сума, розпорошена з-поміж десятків та сотень в межах цілої нації зовсім не має сили...» [2].

Слід відмітити, що схожі проблеми мають місце у багатьох сучасних трансформаційних економіках, де внаслідок неефективного функціонування фінансової системи значні обсяги коштів перебувають поза межами фінансового сектору в той час, як у державах бракує інвестиційних ресурсів. Без сумніву, що слабкий фінансовий потенціал банківських та інших видів фінансово-кредитних інститутів обумовлений браком довіри до них. Однак, на наш погляд, недовіру до фінансової системи держави слід розглядати не як причину, а як наслідок її неефективного функціонування [8]. Саме завдяки відносно стабільному та надійному функціонуванню фінансового сектора населення Великої Британії було, за словами У. Бейджхота, значно активнішим та «сміливішим з грошима», аніж у будь-якій іншій країні Європи та довіряло їх банківській системі. Окрім цього автор зазначає, що дуже важко навчити людей довіряти комусь свої кошти, якщо вони звикли тримати їх вдома. Однак, це радше психологічні, а не фінансові аспекти взаємовідносин населення із фінансовими посередниками.

У «Lombard Street» приділено значну увагу необхідності налагодження ефективної організації та управління грошово-кредитними відносинами банківською системою. У. Бейджхот застерігав, що у випадку виникнення «збоїв» у роботі цієї системи може виникнути небезпечна ситуація, за якої велика кількість вкладників одночасно схоче повернути свої кошти. По суті, автор передбачав можливість виникнення банківської кризи, яка безумовно позначилася б загалом на економіці країни.

<sup>2</sup> У XIX ст. Великобританія зайняла монопольне становище у так званій трикутній торгівлі, а обсяг її зовнішньої торгівлі в той час становив 1/5 європейської та 1/7 світової. Схема плавання торгових кораблів була такою: з Англії вони виходили з тканинами, мідним та олов'яним посудом, залізом, скляним товаром, горілкою, порохом і зброєю. Ці товари обмінювалися в Африці на рабів, а також шкури, слонової кістки, арахіс. Їх в свою чергу доставляли в Америку. Тут закупляли цукор, бавовну, індіго і везли в Європу. І в кожній вершині цього трикутника отримувався прибуток.

Із прискоренням темпів економічного розвитку в ХХ ст. виникла необхідність по-новому поглянути на ті фундаментальні фактори (праця, капітал та природні ресурси), що лежать в його основі. Відомий американський економіст Р. Солоу одним із перших прийшов до висновку, що пояснити процес зростання ВВП лише за допомогою згаданих факторів неможливо. Сучасна економічна наука, базуючись на моделях нової (ендогенної) теорії економічного зростання, ключову роль відводить факторам технологічних змін (інноваціям) та інвестиціям в людський капітал<sup>3</sup>. Разом з тим, очевидно, що для забезпечення такого інвестування необхідні чималі обсяги фінансових ресурсів та відповідні механізми їх мобілізації і алокації. Відтак, прискорення економічної динаміки опосередковано залежить від спроможності фінансової системи забезпечити максимальну акумуляцію цих ресурсів та їх ефективне інвестування. Схожі міркування знаходимо і у книзі «Lombard Street». Так, на думку автора книги, важливе значення для розвитку економіки країни мають «нові» підприємці. Вони починають працювати в умовах обмеженості власних фінансових ресурсів, а також ще не отримали прибутку, який би можна було реінвестувати з метою розширення своєї діяльності. Тому, саме вони є каталізаторами інновацій, бо лише останні дають їм шанс на виживання. У. Бейджхот вважав, що підприємницька активність, вміння та знання не будуть реалізовані у країнах, що мають утруднений доступ до кредитних ресурсів. Тому, фінансова система Британії дала поштовх до розвитку їх господарської діяльності, що згодом стало рушієм економічного зростання [2].

Акумуляція фінансових ресурсів є необхідною, однак недостатньою умовою для забезпечення економічного зростання в країні. Як ми вже зазначали, важливе значення має також спроможність фінансової системи забезпечити їх ефективне інвестування. Нині цілком зрозуміло, що недоліком неокласичних моделей економічного зростання є те, що роль фінансового сектору у прискоренні зростання ВВП не деталізується, а забезпечення трансформації заощаджень у інвестиції відбувається автоматично. Висунуті прибічниками згаданої теорії гіпотези абсолютної та умовної конвергенції капіталу виявилися недієздатними на практиці<sup>4</sup>. Зміна ключових детермінант економічного зростання зумовила необхідність переглянути завдання функціонування фінансової системи держави, в рамках якої має діяти такий фінансовий механізм, який би був спроможний забезпечити перерозподіл фінансових ресурсів з індустріального виробництва на користь «нових» прибутковіших видів господарської діяльності інноваційного характеру, а також збільшенню інвестицій в людський капітал.

Ще півтора століття тому У. Бейджхот висловлював сумніви з приводу постулату економічної теорії про абсолютну мобільність капіталу. Він вважав, що процес перетікання капіталу із стагнуючих до швидкозростаючих та прибутковіших галузей економіки є надто повільним, тому його слід активізувати. Це завдання він покладав на Lombard Street – банківську систему Великої Британії [2].

Функціонування фінансової системи у контексті її впливу на прискорення темпів економічного зростання зазвичай розглядається через виконання нею певних завдань та функцій. З поміж інших ціла низка дослідників (Р. Левайн, З. Боді та Р. Мертон, Дж. Кранен та Р. Шмідт) виділяють таку функцію<sup>5</sup> фінансової системи, як полегшення обміну товарами і послугами [4, 5; 9, 12; 10, 26]. Схожі міркування знаходимо у книзі У. Бейджхота, хоча автор безпосередньо не розглядав завдань та функцій фінансової системи. З цього приводу він зазначав, що за умови добре налагодженої системи кредитування «...пришвидшуються продажі, позикові кошти стають доступнішими посередникам для розширення торгівлі, і дедалі більше товарів швидше та легше переходить від продавців до покупців» [2].

<sup>3</sup> Детальніше див. Romer, P. (1986), "Increasing Returns and Long-Run Growth", *Journal of Political Economy*, 94, 1002-1037; Lucas, R. (1988), "On the Mechanics of Economic Development", *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42; Romer, P. (1990), "Endogenous Technological Change", *Journal of Political Economy*, 98, 71-102; Aghion, P. and Howitt, P. (1997), *Endogenous Growth Theory*, MIT Press; Romer, P. (2001), *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill (2nd edition); Barro, R. and Sala-i-Martin, X. (2003), *Economic Growth*, MIT Press, 672 p.

<sup>4</sup> Згідно гіпотези «абсолютної конвергенції» зняття обмежень на вільний рух капіталу у системі світогосподарських зв'язків призведе до руху капіталу у бік країн та галузей із вищою граничною продуктивністю капіталу. Такий процес відбуватиметься до тих пір, доки не відбудеться зрівняння фондоозброєності та норми дохідності на капітал. Вільний рух капіталу забезпечить спрямування ресурсів за напрямками їх найефективнішого використання. На практиці теорія «абсолютної конвергенції» виявилася недієздатною, відтак низка науковців спробувала трансформувати її у гіпотезу «умовної конвергенції», яку також не було емпірично доведено.

<sup>5</sup> Доречно зазначити, що функції вказують на те, що і у який спосіб повинна робити фінансова система, а завдання відображають для чого саме вона це робить. Відтак, полегшення обміну товарами і послугами, на наш погляд, не є функцією фінансової системи, а радше відображає бажані кінцеві результати її функціонування, тобто завдання.

Отже, узагальнивши погляди британського економіста У. Бейджхота на процес впливу фінансів на реальний сектор економіки, можемо стверджувати, що розуміння автором складного механізму функціонування фінансового сектору не втратили актуальності в сучасних умовах. Низка ідей автора були взяті за основу сучасними дослідниками функціонування фінансової системи у контексті її впливу на прискорення темпів соціально-економічного розвитку. Зважаючи на зазначене, вважаємо цілком правомірним вважати У. Бейджхота одним із фундаторів сформованого у західній фінансовій науці напряму досліджень під назвою «Фінанси та зростання» («Finance-Growth Nexus»).

#### Література

1. Bagehot, W. *The Postulates of English Political Economy* [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.econlib.org/library/Bagehot....html>. – Назва з екрану.
2. Bagehot, W. (1873), *Lombard Street: A Description of the Money Market* [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://socserv2.mcmaster.ca/~econ/ugcm/3ll3/bagehot/lombard.html>. – Назва з екрану.
3. Rousseau P. (2002) "Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth", NBER Working Paper № 9333.
4. Levine R. (2004) "Finance and Growth: Theory and Evidence", NBER Working Paper № 10766.
5. Papaioannou E. "Finance and Growth: A Macroeconomic Assessment of the Evidence from a European Angle", [Електронний ресурс] / Режим доступу: [http://phd.london.edu/epapaioannou/Review\\_fin&growth\\_papaioannou.pdf](http://phd.london.edu/epapaioannou/Review_fin&growth_papaioannou.pdf). – Назва з екрану.
6. Sarkar P. (2007) "Financial Development and Growth of Less Developed Countries", [Електронний ресурс] / Режим доступу: [http://www.gdnet.org/fulltext/1166704110\\_SSR-id951013.pdf](http://www.gdnet.org/fulltext/1166704110_SSR-id951013.pdf). – Назва з екрану.
7. Hartmann P. et al. (2007) *The Role of Financial Markets and Innovation in Productivity and Growth in Europe*, European Central Bank, Occasional Paper Series № 72.
8. Свірський В. Проблеми ефективного функціонування фінансової системи України // Збірник тез доповідей П'ятої ювілейної Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених "Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації". Частина 2. – Тернопіль: Економічна думка, 2008. – С. 189-190.
9. *Global Financial System: A Functional Perspective*, Eds: D. B. Crane, et al., Boston, MA: Harvard Business School Press, 1995.
10. Krahnen J., Schmidt R. *The German Financial System* / Oxford University Press, 2004. – 554 p.