

ІЄРАРХІЯ І МЕРЕЖЕВІ СТРУКТУРИ: ІСТОРІЯ І СУЧАСНІСТЬ

*Матеріали семінару (частина II)**

Канд. екон. наук **В.Мельник** (Інститут економіки та прогнозування НАН України) висвітлив своє бачення теоретичної експлікації економіки як ієрархічно організованої господарської реальності, тобто такої, де, говорячи словами К.Маркса, "остання за часом форма (її організації. – *В.М.*) розглядає попередні форми як шаблі до самої себе".

Методологічною основою для такої експлікації служить розроблений К.Марксом дискурс органічної системи, якою він вважав і економіку. Згідно з цим дискурсом, ієрархієзація економіки – це властивість останньої як органічної системи, але не така, яка притаманна їй початково. Ця властивість відповідної системи формується в процесі її розвитку в напрямі цілісності.

Пізнання природи, або походження, цієї властивості (оскільки тільки таким чином її можна адекватно зрозуміти) орієнтує на з'ясування відмінних ознак феномена органічності. Згідно з дискурсом органічної системи, основною такою ознакою останньої є її здатність до перетворень і перебування в постійному процесі перетворень. Наявність в органічній системі такої здатності і її реалізація обумовлюються внутрішньою суперечливістю такої системи, що означає її здатність у своєму позитивному визначенні перейти у своє негативне визначення і утримувати одне в другому. Внаслідок цього її здійснення – це процес постійного переходу до себе ззовні (заперечення тотожності з собою як чогось такого), в інше як друге, а відтак, сприйняття цього другого як себе, отримання в ньому свого буття. Але це і зворотний процес, у перебігу якого це її друге сприймає її як своє буття, тобто відтворенням себе перетвореною. Рефлексія, або перетворення, органічної системи як її відношення до себе самої через інше є тим каналом, через який її зовнішнє існування (зовнішня форма) впливає на процеси, які в ній відбуваються (зміст).

Перетворення економіки, яка мислиться як органічна система, – це, у відповідному дискурсі, закон формування її цілісності, а отже, і закон її ієрархізації. Дія цього закону обумовлена складним характером вартісного опосередкування господарських відносин в економіці як вартісному господарстві, що є таким внаслідок взаємодії різних груп цих відносин у їх системній єдності. Механізм ієрархієзації економіки включає два ключових моменти. *По-перше*, обертальність причинно-наслідкових зв'язків між різними сутнісними рівнями економіки, яка неминуче має місце в процесі становлення останньої цілісності, що характеризується рухомою внутрі-

* Див. Частина 1.– Економічна теорія. – 2007. – № 4. – С. 83–105.

шньою структурою взаємних залежностей. При цьому наслідок ніби стає самостійною причиною. По-друге, ієрархієзація економіки – це результат взаємодії між початковими (субстанціональним) і основними відносинами цього способу господарювання, кожне з яких отримує імпульс розвитку в систему стійких форм.

У найпростішому вигляді дія механізму ієрархієзації економіки виявляє себе при формуванні її субстанціонального вартісного відношення, коли воно ще необтяжене відповідним основним відношенням. Тут причинні зв'язки йдуть від споживної цінності результатів господарювання, що покликана задовольняти людські потреби і виступає внаслідок цього його адекватною метою, до відносної цінності цих результатів, тобто вартості. Остання початково виступає лише зовнішньою формою вираження споживної цінності певних результатів господарювання щодо споживних цінностей інших відповідних результатів і, як така, служить її вимірювачем. На цю якість вартості, як відомо, акцентується увага в маржиналістській її концепції. Будучи зовнішньою формою споживної цінності, вартість у відомому сенсі є перетвореною формою останньою, такою, що чинить на неї зворотний вплив. Тим самим, має місце перевертання причинно-наслідкових зв'язків при формуванні початкового відношення економіки, яке зазвичай не береться до уваги в теорії питання перетворень економічних відносин, що відображають їх ієрархічну динаміку як таких. Тим часом в цьому перетворенні міститься джерело розвитку перетворюваності (і відповідно ієрархієзації) всіх вартісних форм господарювання.

Коли ж, перебуваючи в суперечності із споживною вартістю як своєю протилежністю, вартість отримує власні закономірності розвитку, дія механізму ієрархієзації економіки стає цілком очевидною. Скажімо, в грошах, коли вартість остаточно зростається з натурально речовинним змістом еквівалента, справа видається такою, кажучи словами К.Маркса, "... ніби товар не тому стає грошима, що інші товари всебічно виражають в ньому свої вартості, а навпаки, ніби вони виражають в ньому свої вартості тому, що він є грошима". Це перетворення дійсних залежностей на зворотні є основою грошового фетишизму, коли здається, що гроші самі по собі, від природи мають надприродну властивість панувати над людьми.

Перетворення дійсних відносин в речах, що фіксується в грошах, – не суб'єктивна і зовнішня ілюзія. Воно впливає з самостійного руху відчуженої форми вартості. К.Маркс цей момент пояснює так: "Те, що спочатку виступало засобом розвитку виробництва, стає якимось чужим для виробників відношенням. Тією ж мірою, якою виробники стають залежними від обміну, здається, що обмін стає незалежним від них і що прірва між продуктом як продуктом і продуктом як міноюю вартістю поглиблюється. Розвиток цих суперечностей і протилежностей створює уявну трансцендентальну владу грошей".

Отже, відчуження мінової форми вартості у вигляді грошей і їх самостійний рух щодо господарюючих осіб одночасно і обов'язково пов'язане з перетворенням дійсних причинних зв'язків на протилежну залежність. Важливо підкреслити, що перетворюваність грошей зовсім не залежить від "спостерігача" і спостереження. Цілеспрямована господар-

ська діяльність господарюючих осіб, будучи не в змозі безпосередньо здійснити необхідні суспільні зв'язки, виявляється відірваною від решти господарського світу і включається в нього лише за допомогою грошей, що втілюють цей суспільний зв'язок. Тим самим господарюючі особи потрапляють у залежність від грошей, які виступають причинною основою їх конкретної діяльності. Обертання причинно-наслідкових залежностей на зворотні є об'єктивно необхідним моментом вартісного опосередковування економічних відносин.

У логіко-історичному процесі ієрархізації економіки слід розрізняти, як мінімум, два етапи, критерієм для розмежування яких служить модифікація відповідного механізму. Перший з цих етапів характеризується сходженням власне вартісної форми господарювання, коли її розвиток лише передбачає капітал як свій результат. Зворотна дія вартісних форм на свою причинну основу ще необтяжена відносинами власне капіталу і їх фінансової надбудови, тому ієрархізація економіки на цьому етапі має нерозвинений характер. На наступному етапі здійснення цього процесу вартісна форма господарювання зазнає перетворення в системі вже власне капіталу, коли він підпорядковує собі саму вартість і прості форми її буття. Ієрархізація економіки на цьому етапі здійснюється, будучи зумовленою взаємодією двох причинних засад – відносин вартості і капіталу. Субстанціональна вартісна основа економіки на цьому етапі її ієрархізації, тобто в системі капіталу, не відмінюється. Вона як і раніше залишається першосутнісною, дієвою причиною всіх економічних відносин. Водночас сутність першого порядку перейшла в новий стан – відношення капіталу, тобто сутність другого порядку, виступаючою щодо свого джерела першопричиною. Тут відбувається не підміна першої сутності, другою, а кругова причинна взаємозалежність. Саме господарювання тепер перебуває в подвійному регуляторному підпорядкуванні, перше з яких пов'язане з феноменом вартості і простими формами її буття, а друге – з власне капіталом, унаслідок чого всі господарські відносини і їх вартісні форми постають перетвореними формами капіталу, оскільки включаються в новий шар причинно-наслідкових зв'язків. Вони тепер відображають розвиток капіталістичних відносин.

Єдиним змістом усіх ступенів логіко-історичного процесу ієрархізації економіки є вартісні відносини, взяті в рухомій формі. Як початкове відношення капіталу вартість здійснює два кола руху. Один з них є причинним для виникнення власне капіталу. Потім на етапі руху сутності останнього вартість зберігається як його тіло і мінова форма, а також засіб подальшого розвитку його сутності в особливі форми капіталу. Тобто вартість зберігається в капіталі як початкове відношення в знятому вигляді. Відповідно формуються дві вартісні ієрархії в системі власне капіталу. Перше коло розвитку вартості через своє постійне повторення є висхідною ієрархією. З боку ж сутнісного відношення капіталу це коло розвитку виступає як низхідна ієрархія, оскільки капітал підпорядковує цей рух і утримує його як необхідну основу. Зміцнившись в початковій причинній основі, капітал шляхом саморозвитку створює ієрархію власних перетворених форм, у яких відтворюється і виражається. Тут вартісні

відносини здійснюють друге коло ієрархієзації як фундаментальне відношення, збагачене сутністю капіталу. Ієрархієзація власне капіталу здійснюється шляхом утилізації низхідної ієрархії. Початкове вартісне відношення економіки тим самим стає колом кіл. Воно не лише реалізує свою цілісність як економічний лад, але і постійно розвиває її, ієрархізує в перетворених формах.

Канд. екон. наук **Т.Кричевська** (Інститут економіки та прогнозування НАН України) приділила увагу мережі як предмету та методу дослідження грошово-кредитної сфери.

У соціальних науках про мережі говорять у двох різних сенсах: як про феномен, що існує в реальності, і як про інструментарій, який дозволяє цю реальність аналізувати. Мережевий підхід до грошово-кредитної сфери в обох цих сенсах відкриває нові горизонти для розуміння і аналізу сучасних економічних процесів.

Традиційно основним детермінантом монетарної політики була національна економіка. Сьогодні ж на цю роль все більше претендують світові фінансові ринки: як у малих економіках, для яких масштаби припливів іноземного капіталу на багато порядків перевищують власні фінансові ресурси, так і у великих економіках, таких як Сполучені Штати Америки. Монетарна влада центрального банку в традиційному її розумінні втрачає силу. Монетарні імпульси, які вона посиляє економіці у формі зміни грошової бази чи відсоткових ставок за власними операціями, все важче описуються традиційними моделями ієрархічно-мережевого трансмісійного механізму, коли монетарний імпульс, хоч і розходиться мережею банківської системи, але проходить певні рівні: 1) від центрального банку до банківської системи; 2) від банків до процесів в реальній економіці (компонентів сукупного попиту); 3) від впливу на сукупний попит до впливу на інфляцію. Причина полягає не лише в дерегуляції фінансових ринків і лібералізації руху капіталів. Адже з середини XIX століття до Першої світової війни ринки капіталу також були значною мірою дерегульованими і інтегрованими в рамках міжнародної валютно-фінансової системи золотого стандарту. Сучасний фінансовий ринок є новою реальністю, яка відрізняється від світового фінансового ринку, – він є глобальним – за визначенням М.Кастельса "спроможним працювати як єдина система в режимі реального часу"¹. Це стало можливим завдяки новій інфраструктурі, побудованій на інформаційних і комунікаційних технологіях. Надзвичайно динамічні і потужні фінансові ринки зумовили визначну роль комунікації центрального банку і все більше перетворення монетарної політики з інструментальної на комунікаційну. Це означає, що монетарний імпульс миттєво впливає на масштабні економічні рішення, які якраз і приймаються на фінансових ринках, і що вплив цього імпульсу набуває дедалі більш мережевої природи. Нагадаємо, за яких умов мережі постали як характерна для сучасної економіки організаційна логіка. З одного боку, це пов'язано з технологічними змінами – мережа як топологічна конфігурація матеріально забезпечується новими інформаційними технологіями, без яких вона була б надто

¹ Кастельс М. Информационная эпоха: экономика, общество и культура / Пер. с англ. под ред. О.Шкаратана. – М., 2000. – 608 с.

громіздкою для матеріального втілення. З іншого боку, темп технологічних змін зробив надто інерційною і затратною систему масового виробництва. Відповіддю на цей виклик стала динамічно гнучка система менеджменту і виробництва. Мережева логіка дозволяє структурувати неструктуроване за збереження гнучкості, адже неструктуроване є рушійною силою новаторства в людській діяльності. Вона створює можливості не тільки для зворотності процесів, але й для модифікації організацій і інститутів, володіючи високою здатністю до реконфігурації. Нова організаційна форма дістала назву мережевого підприємства, яке М.Кастельс визначає як "специфічну форму підприємства, система засобів якого складена шляхом перетину сегментів автономних систем цілей"².

Мережевий характер учасників сучасних фінансових ринків якраз і відрізняє їх від ринків капіталу XIX – початку XX століття. Погляньмо, що являють собою фінансові інновації – інструментальні й організаційні. Набуло поширення "структурне фінансування", яке надається багатьма компаніями, пов'язаними між собою складним комплексом зв'язків, для фінансування певного проекту. Ключовою метою і сутнісною характеристикою структурного фінансування є трансфер і розподіл ризиків (рисунок).

Процеси структурного фінансування і сама категорія повністю відповідають ідеї М.Кастельса про те, що фактичною оперативною одиницею мережевої економіки стає швидше діловий проект, який реалізується мережею, ніж індивідуальна компанія чи формальна група компаній. Поява фінансових інновацій, як і інших видів інновацій, вимагає сприятливого інноваційного середовища і відповідної ролі держави. Таке середовище свого часу цілеспрямовано створювалося в США після Великої депресії. Мається на увазі започаткування ключового процесу структурного фінансування – сек'юритизації, тобто придбання та об'єднання активів, рахунків дебіторів чи фінансових інструментів в пули і використання як застави за інвестиціями третіх осіб, або, іншими словами, продажу фінансових інструментів, забезпечених вартістю базових активів чи грошовими потоками від них. В той період на ринку іпотеки відбулися дефолти за половиною з наданих кредитів. Банки та будівельні товариства, продаючи заставлену нерухомість в умовах значного падіння цін на неї, зазнавали значних збитків, що призвело майже до призупинення іпотечного кредитування та житлового будівництва. До числа заходів політики держави з відновлення економіки увійшло створення фундаментально нової інфраструктури вторинного ринку з метою заохочення іпотечного фінансування придбання житла. Зокрема, шляхом прийняття ряду законодавчих актів Конгрес США створив федеральні інституції, що надавали ліквідність для іпотечних кредитів. Так з'явилася нова схема іпотечного кредитування з трьома учасниками – позичальником, кредитором і певною державною інституцією, що здійснює придбання і страхування кредиту. Відповідні державні інституції вимагали від оригінаторів іпотечного кредиту слідування встановленим правилам дії на ринку, що забезпечувало його стабільність. В 70-х роках XX століття розпочалася ера приватної сек'юритизації, після того, як в

² Там само.

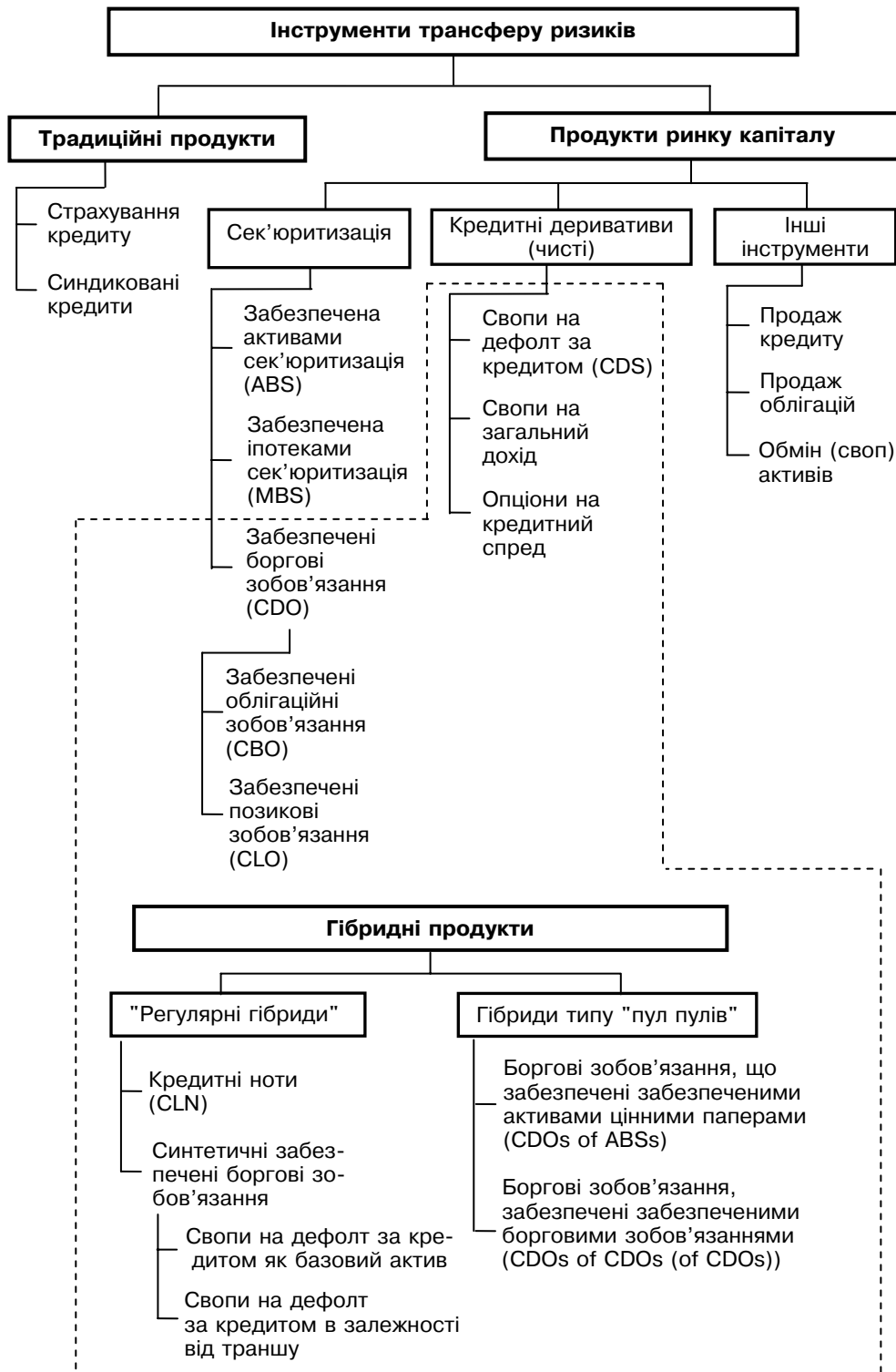


Рисунок. Інструменти трансферу ризиків на фінансовому ринку

Джерело: Jobst A. What is Structured Finance? / Securitization net – Resource for the structured finance industry. Publications. 2005. – P. 3 // http://www.securitization.net/pdf/Publications/StructuredFinance_20Oct05.pdf.

1977 році Bank of America Salomon Brothers з допомогою Федеральної установи іпотечного кредитування вперше створили траст, який об'єднав іпотечні кредити у пул і передав інвесторам дохід від цих кредитів. Після того, як у 80-х – на початку 90-х років було відпрацьовано питання оцінювання, обігу і оподаткування цих операцій, відповідний сегмент фінансового ринку почав стрімко зростати, а технології сек'юритизації використовуватися не лише в іпотечному кредитуванні³. З'являлося все більше продуктів сек'юритизації, кредитних деривативів та гібридних продуктів, що поєднують перші та другі (див. рисунок), які дедалі більше розширювали гнучкість фінансового менеджменту. Оцінка таких складних продуктів стала проблематичною навіть для інституційних інвесторів – виконання цієї функції інституційно відокремилася в рейтингових агентствах. Набула розвитку система так званих механізмів підвищення кредитної якості (credit enhancement) складних фінансових продуктів. Вона включає низку як внутрішніх (субординовані транші цінних паперів з різними характеристиками ризику і доходності; надлишкове забезпечення, створення резервних рахунків і т. п.), так і зовнішніх (різні форми гарантії, страхування спеціальними однопрофільними страховими компаніями, так звані рахунки грошового забезпечення на основі кредиту, наданого третьою стороною та ін.) механізмів.

Ускладнення фінансового продукту відкриває можливості "ручного" управління ризиком і дуже значного його розпорощення. Пропозиція таких механізмів і попит на них з боку інвесторів стимулює появу нових сегментів реальної економіки і безпосередньо впливають на реальні економічні процеси. Саме завдяки можливостям рефінансування боргових зобов'язань так розширився ринок субстандартної іпотеки, криза якого у США стала першим випробуванням для структурного фінансування.

Як відомо, субстандартна іпотека – це кредити позичальникам із низьким кредитним рейтингом. Сервісери і оригінатори іпотечного ринку переконували позичальників у вигідності і безпечності таких кредитів з огляду на можливість їх рефінансування (в умовах падіння відсоткових ставок та зростання цін на нерухомість). Так було утворено одну з типових мережевих структур, у якій позичальник, сервісер, оригінатор, його дочірні іпотечні установи, які продають пули заставних, кредитори, різного роду інвестори, рейтингові агентства об'єднуються для фінансування певного виду операцій. Ця структура діє в межах національних і міжнародних регулятивних середовищ, але постійно прагне вийти за їх межі як територіально (вихід в офшори), так і інституційно. Прикладом такого "інституційного виходу" стала поява хедж-фондів – нерегульованих приватних інвестиційних утворень. У США, для того щоб інвестиційний фонд не підлягав прямому регулюванню, він має бути відкритим лише для акредитованих інвесторів (котрі відповідають ряду вимог Комісії з цінних паперів і бірж щодо розміру річного доходу, чистих активів і вкладених коштів).

³ Peterson Ch. Subprime Mortgage Market Turmoil: Examining the Role of Securitization / US Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs. A hearing before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs Subcommittee on Securities, Insurance, and Investment, April 17, 2007, Written Testimony. – P. 2–3 // banking.senate.gov/_files/ACFE4F.pdf.

Безпосереднього визначення хедж-фонду в юридичній практиці немає – під ним розуміють, як правило, будь-який інвестиційний фонд, який завдяки відсутності підпорядкування нормам, що регулюють діяльність взаємних фондів, брокерських фірм та інвестиційних радників, може здійснювати більш складні і ризиковані інвестиції⁴.

Кризові явища в мережеві структурі характеризуються меншою концентрацією і натомість більшим ареалом поширення і можливими потужними вторинними ефектами від втрати довіри. Переоцінка (погіршення кредитних рейтингів) субстандартної іпотеки в США призвела до переоцінки складних фінансових продуктів у світі, загального зменшення довіри на фінансових ринках, і, що стало несподіванкою для учасників ринку і урядів держав, серйозних проблем із залученням коштів на грошових ринках. Придбання складних, непрозорих довгострокових інструментів часто фінансувалося на грошових ринках, які надають короткострокове рефінансування. Показово, що під час останньої іпотечної кризи труднощі рефінансування на грошових ринках в першу чергу відчули в Європі, що змусило Євросистему вдатися до підтримуючих заходів.

До яких нормативних висновків на міжнародному і національних рівнях приводить визнання все більш мережевого характеру сучасної грошово-кредитної сфери? Основну проблему міжнародного фінансового регулювання в цьому сенсі влучно сформулював Голова Банку міжнародних розрахунків Макколм Найт на нещодавньому Всесвітньому економічному форумі в Давосі як "балканізацію регулювання" – фрагментованого між сегментами ринку, національними юрисдикціями – і при цьому бажання мати глобальну фінансову систему"⁵. Важливі заходи, націлені на зменшення регулятивного арбітражу, було втілено в міжнародних стандартах банківського нагляду Базель II. Проте такі заходи слідують за фінансовими інноваціями і не можуть запобігти новим кризам. Виклик, який породила мережа структурного фінансування, імовірно стосується і світової валютно-фінансової системи. Вже звучать ініціативи щодо перетворення євро на світову резервну валюту, альтернативи шукають і країни Східної Азії (ініціатива Чанг Маї). Нещодавно Прем'єр-міністр Великобританії Гордон Браун озвучив пропозицію щодо нової ролі Міжнародного валютного фонду: "...його роль має бути в упередженні криз, а не просто реагуванні на них та їх розв'язанні, як це було раніше".

У зв'язку з нещодавньою іпотечною кризою в США виникає питання, яке вимагає відповіді як на міжнародному, так і на національних рівнях: що призвело до безпрецедентно низьких премій за ризик, що стимулювали глобальну проблему морального ризику, яка зрештою і призвела до кризи? Сьогодні можна виділити два альтернативних підходи до пояснення низьких реальних довгострокових відсоткових ставок – теорія надлишку заощаджень і теорія надлишкової ліквідності. Теорія надлишкових

⁴ Wikipedia, the free encyclopedia // http://en.wikipedia.org/wiki/Hedge_fund.

⁵ Bergo J. Nominal and Financial Stability in a New Economic World / Bank of International Settlements official web site. Speech by Mr Jarle Bergo, Deputy Governor of Norges Bank, Valutaseminar, Sanderstulen, 1 February 2008 // <http://www.bis.org/review/r080206d.pdf>.

заощаджень, прихильником якої є і Голова ФРС США Бен Бернанке⁶, стверджує, що деякі країни з різних причин мають високу схильність до заощаджень і недостатні внутрішні інвестиційні можливості. Зокрема, в країнах Азії і країнах-експортерах нафти надлишок поточного рахунку платіжного балансу чинить потужний понижувальний вплив на довгострокові відсоткові ставки⁷.

Альтернативна теорія – надлишкової ліквідності – пояснює низькі довгострокові реальні відсоткові ставки надлишковою емісією, в результаті якої виникають бульбашки на фінансовому ринку. Однією з причин надлишкової ліквідності називають специфіку емісійної діяльності ФРС США і взагалі економічну політику цієї країни, що живе в умовах значних дефіцитів торгового балансу та бюджету, фінансуючи їх за рахунок емісії⁸. Нобелівський лауреат з економіки Джозеф Стігліц вказує на надміру експансійну політику Федеральної резервної системи США останніх років, за якої відсоткові ставки, що сплачуються за заощадженнями населення, досягали нульового, а то й від'ємних значень. Він зазначає, що зниження відсоткових ставок і очікування їх подальшого падіння стимулювало більш ризиковану поведінку населення, зокрема, поширення субстандартної іпотеки, іпотеки зі змінною відсотковою ставкою, іпотеки зі зворотною амортизацією⁹. Те ж саме можна сказати і про тенденцію до стрімкого зростання фінансового левериджу фірм.

Іншою причиною надлишкової ліквідності називають діяльність фінансових посередників, які також здійснюють грошову емісію. До зниження відсоткових ставок могла призвести зростаюча інтеграція і відповідно конкуренція на фінансових ринках.

В будь-якому разі перед монетарною політикою країн поступово поставатимуть виклики, породжені радикальною зміною організаційних форм фінансування – посиленням мережевих процесів у фінансовій сфері. Вони вимагатимуть нових теоретичних підходів до аналізу монетарних явищ. Один із таких підходів, який, на нашу думку, відповідає сучасним реаліям, – це інформаційно-поведінковий підхід до монетарної економіки. Він є адекватним логіці інформаціонального суспільства, оскільки у фокус аналізу ставить складну мережу кредитних взаємозв'язків (на протизвагу традиційній категорії пропозиції грошей), проблеми інформаційної асиметрії, відсоткового спреда, умов кредитування і регуляторних заходів (на протизвагу традиційному розгляду відсоткової ставки як ціни грошей)¹⁰.

⁶ *Bernanke B.* The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit / Federal Reserve System official web site. Remarks at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, March 10, 2005 // www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/.

⁷ *Bergo J.* Nominal and Financial Stability in a New Economic World.

⁸ *Duncan R.* The Dollar Crisis: Causes, Consequences, Cures. – Singapore. – John Wiley & Sons, 2005. – 324 p.

⁹ *Stiglitz J.* America's Houses of Cards / Economists view // <http://economistsview.typepad.com/economistsview/2007/10/joseph-stiglitz.html>.

¹⁰ *Stiglitz J., Greenwald B.* Towards a New Paradigm in Monetary Economics. – Cambridge: Cambridge University Press, 2003. – 327 p.