

АКТИВІЗАЦІЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У КОНТЕКСТІ РОЗШИРЕНОГО ВІДТВОРЕННЯ ЛЮДСЬКОГО ПОТЕНЦІАЛУ УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ

Здійснено теоретичний аналіз взаємозв'язку активізації ринку цінних паперів та якісно розширеного відтворення людського потенціалу у двох дзеркальних площинах. Окреслено низку проблем й запропоновано напрями їхнього вирішення у стратегії формування суспільства знань і світової економічної інтеграції.

Людина як перша та остання причина існування економіки має насамперед дбати про якісно розширене формування, становлення та реалізацію власного потенціалу, який ми розуміємо не тільки як сукупні можливості, наявний і накопичений нею запас генетично закладених природою обдарувань, здібностей, здоров'я, навичок, мотивацій, а й всі отримані знання та вміння людей, здатність до праці; фізичні, психологічні, світоглядні, соціальні, культурні, духовні риси і виробничі та творчі здібності.

Проблема людського розвитку ґрунтовно розкрита в працях як зарубіжних – Г. Беккера, Дж. Волша, В. Костакова, Ф. Махлупа, А. Попова, О. Тоффлера, О. Циренкової, Т. Шульца, так і вітчизняних – Д. Богині, О. Грішнкової, Ю. Гави, М. Злупка, М. Семикіної, О. Стефанишин та інших учених.

Незважаючи на наявність багатьох теоретичних розробок, досі не надавалась належна увага взаємозв'язку активного функціонування ринку цінних паперів і якісного відтворення людського потенціалу, що характеризує своєрідний економічний симбіоз, який пропонуємо розглянути у двох дзеркальних площинах:

а) по-перше, якісний людський потенціал як чинник активізації ринку цінних паперів;

б) по-друге, активно діючий ринок цінних паперів як міцне фінансове підґрунтя формування, становлення й реалізації людського потенціалу.

Щодо аналізу першої площини слід зазначити, що ринок капіталів характеризується такими структурними компонентами, як ринок кредитних (інвестиційних) ресурсів, який обслуговує кредитно-банківська система, і ринок цінних паперів. Економічна природа кожної зі складових ринку капітальних ресурсів така, що кожен із них може бути одночасно комплементом й субститутутом іншого, тобто перехресна еластичність останніх може набувати як додатного, так і від'ємного значень. У разі компліментарності ринок цінних паперів доповнює кредитно-банківську систему тим, що в змозі безстроково фінансувати підприємницький сектор шляхом емісії акцій. Щодо субституційності слід вказати, що то зміна відсоткової ставки на одному із них обов'язково призведе до діаметрально протилежних наслідків на іншому (рис. 1).

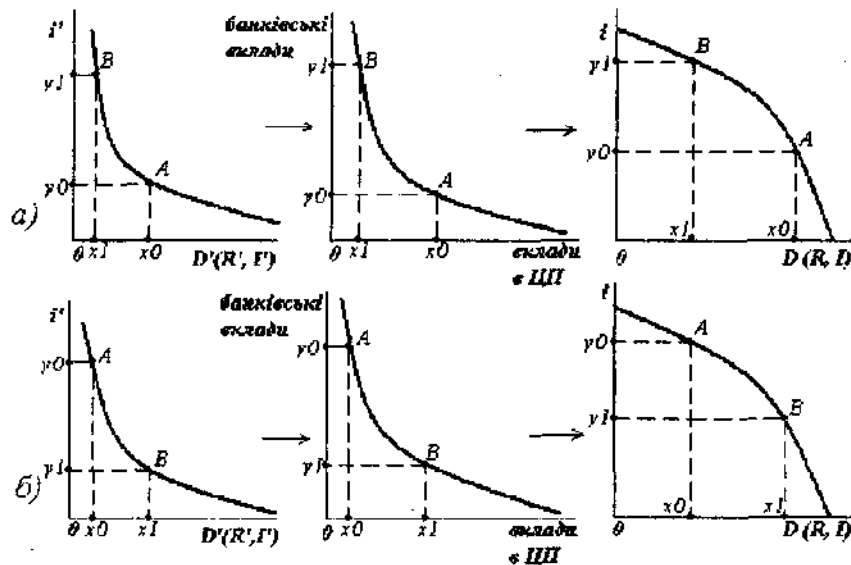


Рис. 1. Реагування ринку цінних паперів на зміну банківської відсоткової ставки¹

Так, подана графічна модель реагування ринку цінних паперів на зміну банківської відсоткової ставки дає змогу нам розглянути два випадки. Якщо відсоткова ставка i' зростає до рівня y_1 (випадок а), тоді зменшиться рівень доходності цінних паперів D' , R' та I' (дивіденд, рендит і відсоток) до позначки x_1 . Таким чином, для власників тимчасово вільних грошових коштів кредитно-банківська система буде значно привабливіша, ніж ринок цінних паперів. Відповідно банківські вклади зростатимуть до рівня y_1 , а операції з придбання цінних паперів зменшуватимуться до показника x_1 . Отже, збільшуватимуться доходи від банківських депозитів i до y_1 , на протизагу зменшенню дивідендів D , рендитів R й відсотків I за утримання цінних паперів до x_1 . Відрізок x_0x_1 становитиме альтернативну вартість банківського відсотка, якому надали перевагу в результаті зростання відсоткової ставки.

Коли ж відбуватиметься зменшення банківського відсотка (випадок б) до позначки y_1 – зростатиме рівень доходності цінних паперів до рівня x_1 , а також здійснюватиметься переливання грошового капіталу на користь вкладів у цінні папери й зростатимуть доходи останніх із x_0 до x_1 . Тепер відрізок y_0y_1 становитиме альтернативну вартість надходжень від цінних паперів, оскільки саме їм надали перевагу після зменшення банками норми відсотка.

Для тих господарюючих суб'єктів, що акумулюють грошові ресурси шляхом емісії цінних паперів, прийнятним є другий випадок, оскільки розширюються можливості для інвестиційних потоків. Його реалізація можлива за рахунок зростання привабливості цінних паперів, мірилом якої є доходність останніх, що прямо залежить від фінансових результатів фірми. Покращити рентабельність підприємства можливо за рахунок зростання продуктивності праці й підвищення науковості виробництва. Тобто весь господарський процес залежить від рівня розвитку фізичних і розумових здібностей людини. Таким чином, здоров'я і професійна майстерність працівника є визначальним чинником фінансового результату господарюючих суб'єктів. А чим вищий останній, тим більші можливості для фірми збільшувати до-

¹ Склад автор.

хідність цінних паперів власної емісії та їхню ліквідність, тим самим активізується ринок цінних паперів. Саме тому головним завданням усіх без винятку економічних агентів є покращення якості власного людського потенціалу.

Людина не є "вічним двигуном" і як усі живі істоти відтворюється, а на зміну старим працівникам приходять нові. З огляду на це, орієнтири політики фірм зокрема й національної економіки загалом стосовно покращення якісних характеристик людського потенціалу повинні ґрунтуватись на принципі неперервності й безперервності не тільки його розвитку, а й відтворення. Таким чином, насамперед необхідно вжити такі заходи:

- забезпечити впевненість молоді у "завтрашньому дні" шляхом працевлаштування після закінчення навчальних закладів, стимулювати молодь до створення сім'ї за допомогою економічних пільг та соціальних привілеїв, надання молодим сім'ям житла у кредит на диференційованій пільговій основі залежно від чисельності дітей;
- підвищити екологічну культуру кожного підприємства й індивіда з одночасним упровадженням нових квот щодо шкідливих викидів в атмосферу по кожному регіону й галузі, а також здійснювати чіткий взаємний контроль за екологічною ситуацією шляхом проведення ретельних екологічних експертиз, на основі яких і слід прогнозувати ймовірні екологічні негаразди;
- забезпечити фінансування охорони здоров'я на рівні країн Євросоюзу як за рахунок держави, так і альтернативних джерел (страхової медицини), а поряд з цим здійснювати через засоби масової інформації країни пропагувати обов'язкове попередження, а не лікування захворювань;
- надати пріоритет активному інтелектуальному, творчому й сприяти духовного-інформаційному розвитку молоді шляхом застосування інноваційних технологій в освіті, здійснювати підготовку та перепідготовку кадрів, наслідуючи принцип "нової економіки" – "неперервна освіта";
- обмежити вільне розповсюдження тютюнових виробів й алкогольних напоїв, а також посилити боротьбу з розповсюдженням психотропних та наркотичних речовин тощо.

Проаналізувавши першу площину взаємозв'язку між формуванням ринку цінних паперів та якісним відтворенням людського потенціалу, вивчимо іншу, яка представляє зворотну взаємодію. Перш ніж приступити до ґрунтовного з'ясування природи і характеру впливу ринку цінних паперів на якість формування, становлення й реалізації людського потенціалу, слід згадати, що її основою є ефект Рікардо-Барро, теорія міжчасового вибору І. Фішера, гіпотеза життєвого циклу Ф. Модільяні та концепція перманентного доходу М. Фрідмана.

Так, фіскальна політика держави щодо зменшення рівня оподаткування й фінансування бюджетного дефіциту за рахунок позик згідно з вченням Д. Рікардо не зменшує податкового тягаря, а тільки переміщує його в часі, адже у подальшому потрібно погашати основну суму боргу та виплачувати нагромаджені відсотки за рахунок збільшення податкових ставок. Таким чином, на цьому етапі відбувається зменшення рівня оподаткування споживання населення, в тому числі й інвестицій у розвиток та відтворення людського потенціалу. Після підвищення податкового тягаря споживання разом з інвестиціями в людський потенціал різко зменшуються, погіршуючи при цьому якість останнього. Хоча прихильники рікардіанської концепції, в тому числі Р. Барро, вважають, що люди передбачливі та здатні коригувати й вирівнювати рівень споживання і заощаджень у часі, оскільки батьки, дбаючи про своїх нащадків, залишають їм спадщину й істотних коливань у фінансовому забез-

печенні відтворення людського потенціалу не відбувається [2, 440–441]. На нашу думку, до уваги слід взяти такі вагомі контраргументи:

- не всі люди далекоглядно оцінюють рішення уряду та усвідомлюють наслідки бюджетного дефіциту. Крім цього, частина населення може дотримуватися простого і не дуже раціонального правила “великого пальця” щодо рівня споживання та заощаджень не на користь останніх. Отже, після підвищення рівня оподаткування різко зменшуватимуться обсяги національного споживання й погіршуватиметься якість відтворюваного людського потенціалу;
- для окремих груп людей поточний дохід має більш важливе значення, ніж дохід, зароблений упродовж життєвого циклу, і, надіючись на його поступове збільшення в майбутньому, вони більше споживають, вдаючись інколи до залучення позик. Проте зростання податкового тягаря різко зменшаться грошові надходження на противагу очікуванням населення. Зниження рівня споживання відбуватиметься як за рахунок зростання податків, так і за рахунок погашення накопичених боргів, звужуючи можливості розвитку людського потенціалу;
- зменшення податкового навантаження, попри все інше, безумовно дасть поштовх додатковому інвестуванню людського розвитку, але через певний проміжок часу. Враховуючи все вищеперелічене, підвищення рівня оподаткування передуватиме раптовому обвалу цих інвестицій. Таким чином, доходи наступного покоління будуть значно меншими, ніж отримували попередні, що, власне, свідчатиме про непропорційні умови для відтворення людського потенціалу і яскраво визначатиме його циклічний характер.

Щодо концепції міжчасового вибору І. Фішера слід зазначити, що перед людиною постає дилема – у якому періоді свого життя (молодості чи старості) більше споживати, а в якому – заощаджувати. Період молодості характеризується зламом таких етапів розвитку людського потенціалу, як становлення і реалізація. Крім цього, саме у цей час людина закінчує навчальний заклад, веде інтенсивні пошуки роботи, створює сім'ю та заводить дітей, наштовхуючись при цьому на серйозні фінансові проблеми, зумовлені насамперед відсутністю власного житла. Бюджетне обмеження, за якого наявні доходи не покривають існуючі витрати, посилюється обмеженням позичковим, тобто окремим верствам населення урізається можливість отримання кредиту за наявної відсоткової ставки. З огляду на це виникають песимістичні прогнози стосовно не тільки розширеного, але й простого відтворення людського потенціалу.

Згідно з гіпотезою життєвого циклу Ф. Модільяні “...споживання залежить від доходу особи впродовж усього її життя, який змінюється, а заощадження дають змогу споживачам переміщувати дохід з періодів з високими доходами у періоди з низькими доходами” [2, 470–471]. Крім цього, сукупне споживання так само як й індивідуальне залежить від двох параметрів – наявного майна і одержуваного доходу, а також граничних схильностей до споживання із майна та доходу. Оскільки люди хочуть зрівняти обсяг споживання протягом життя, то вони заощаджують у молодшому віці і витрачають заощадження після виходу на пенсію. Попри всі оптимістичні аспекти цієї версії, окреслимо низку проблем:

- не всі молоді сім'ї мають однакові можливості здійснювати заощадження попри наявність автономного джерела споживання у вигляді майна, оскільки рівень доходів на початкових етапах працевлаштування може бути доволі мізерний. Крім цього, окремі особи починають власне самостійне життя за відсутності будь-якого майна. Або ж останнє, обсяги якого перебувають у

прямий залежності від отриманого доходу, не дає бажаного результату через відсутність на нього попиту, невідповідність сучасним умовам господарювання тощо. Такий перебіг подій гальмуватиме якісний розвиток і відтворення людського потенціалу як по регіонах, так і серед верств населення;

- окремі члени суспільства через певні обставини (хвороба, алкогольна чи наркотична залежність, некомпетентність, недосконалість законодавства, сімейні ворожнечі тощо) не можуть належним чином управляти своїм майном та доходами, що негативно позначається на формуванні фінансового підґрунтя розвитку людського потенціалу;
- на етапі зрілості люди дедалі більше побоюючись невизначеності у своєму житті (непередбачувані витрати через негаразди на роботі, хвороба, відсутність дітей, самотня старість, зatoryжна економічна криза) збільшують так звані застережливі заощадження, тим самим зменшуючи споживання. Як наслідок, вони позбавлять себе і власних дітей можливості вдосконалити свої якості, розкрити й розвинути наявні таланти, здійснити кар'єрне зростання тощо. Таким чином, відстежуються гальмівні процеси у сфері якісного розвитку та відтворення людського потенціалу;
- люди старшого віку витрачають заощадження більш повільно, ніж планували замолоду, в процесі вирівнювання споживання протягом усього життя через фобію перед несподіваними обставинами. Так, у першому періоді життя відбувалось свідоме зменшення споживання, що вказано у попередньому пункті, а в другому – тимчасове перетворення заощаджень на "мертвий капітал". Така не зовсім адекватна поведінка уповільнює процес інвестування у людський потенціал, а також його повноцінний розвиток і відтворення в майбутньому.

Доповнюючи попередні концепції, М. Фрідман розробив власну теорію перманентного доходу, за якою пропонував розглядати поточний дохід як "...суму двох компонентів – постійного доходу і тимчасового доходу, перший з яких люди сподіваються отримати у майбутньому і витрачають його, а другий – не розраховують і радше заощаджують його, ніж витрачають", [2, 475–476]. Синтезувавши цю гіпотезу з теорією раціональних очікувань, Р. Гол зазначив, що сподівання споживачів із часом ставатимуть дедалі непередбачуваними, в результаті чого виникає так зване випадкове блукання. Такі "несподіванки" можуть спрямувати інвестиційні потоки у відтворення та розвиток людського потенціалу як в бік збільшення, так і зменшення. Наведене коло проблем дає змогу окреслити ряд першочергових завдань.

По-перше, органи державного управління мають бути зацікавлені в якісному та розширеному розвитку й відтворенні національного людського потенціалу, оскільки останній становить основну цінність країни. З огляду на це, представники держадміністрацій усіх регіональних рівнів повинні доводити до відома людей інформацію про ймовірні наслідки в майбутньому теперішнього зменшення рівня оподаткування, зростання бюджетного дефіциту і накопичення боргового тягаря. Крім цього, держава зобов'язана в законодавчому порядку сприяти функціонуванню ринку цінних паперів до наявних світових стандартів, тим самим пропонуючи населенню застерегти себе від непередбачуваних коливань доходів і запобігти циклічному характеру розвитку та відтворення людського потенціалу шляхом здійснення інвестицій у цінні папери, оскільки це забезпечуватиме відносно стабільні грошові надходження у вигляді дивідендів, рендитів, відсотків.

По-друге, щоб згладити гостроту зростаючих фінансових проблем молоді на зламі фаз становлення й реалізації людського потенціалу, потрібно збільшити джерела автономних витрат. І саме корпорації мають подбати про це, розповсю-

джуючи цінні папери власної емісії серед своїх працівників, а отримані доходи становитимуть додаткове джерело споживання, водночас впливаючи інвестиції у власний людський потенціал, підвищуючи його якість та сприяючи розширеному відтворенню. З часом працівники, отримуючи більшу зарплатню, можуть розширити інвестиції в цінні папери своєї корпорації. Таким чином, вони будуть більш зацікавлені у максимізації прибутку фірми, працюючи більш ефективно за рахунок неперервного самовдосконалення та розвитку творчої компоненти своєї діяльності з власної ініціативи.

По-третє, оскільки майно є основним джерелом автономного споживання, то люди повинні якісно змінювати його структуру, збільшуючи питому вагу такого елемента, як цінні папери, адже отримувані доходи є відносно стабільними і менш ризиковими. А щоб мінімізувати ймовірні ризики, людина має діяти за "золотим" принципом інвестування — "не класти всі яйця до одного кошика", тобто підстрахувати себе, купуючи різні цінні папери у різних емітентів. Такий захід є своєрідною альтернативою страхування життя чи пенсійного страхування, проте значно дешевшою (людина поступово збільшуватиме свій пакет цінних паперів зі зростанням грошових доходів) і вигіднішою (на відміну від пенсій та страхових виплат, що припиняються в разі настання смерті людини, анuitет від цінних паперів належать до категорії вічних, оскільки останні можуть передаватись у спадок нащадкам і зміцнювати фінансове підґрунтя якісного розвитку і розширеного відтворення їхнього людського потенціалу). Крім цього, це мінімізує обсяги "мертвого капіталу", що нагромаджується внаслідок страху перестарілих людей перед непередбачуваними ситуаціями. Фондові біржі та позабіржові дилерсько-брокерські контори й інші установи в обов'язковому порядку за жорсткого контролю держави мають подавати найсвіжішу інформацію про реальний фінансовий стан усіх компаній — ринок цінних паперів повинен бути максимально прозорим, адже саме цього потребує світове товариство. Крім того, у цьому мають бути зацікавлені і держава, і корпорації, і фінансово-кредитні установи, і всі без винятку учасники біржових та позабіржових торгів. Так, нетранспарентні операції зумовлюватимуть перерозподіл доходів на користь окремих членів суспільства, тим самим гальмуючи якісний розвиток і відтворення людського потенціалу переважаючої частини населення, а зарубіжні інвестори згортатимуть свою діяльність на території певної країни. Це призведе до відставання економічного розвитку вітчизняної економіки, порівняно з іншими високорозвинутими формаціями, водночас збільшуючи розрив у доходах як між основною масою людей та окремими групами населення, так і між населенням певної країни й населенням інших держав. Тобто виникне загроза постійного поглиблення прірви людського та економічного розвитку між цією країною та іншими високорозвиненими економіками, а також висока ймовірність розкручування негативної спіралі у сфері якісного відтворення національного людського потенціалу, його поступової фізичної та інтелектуально-креативної деградації, відмирання розумової еліти.

По-четверте, оскільки поточний дохід у своїй структурі складається із постійного й тимчасового, то кожна людина має застраховувати себе від коливання останнього через перетворення своїх заощаджень у цінні папери різних емітентів. саме це і дасть змогу зміцнити та нагромадити постійний дохід, забезпечити його пропорційно-стабільне зростання шляхом отримання грошових надходжень від володіння цінними паперами. Постійні доходи визначають обсяги і величину споживання населення, в структурі яких вагомим елементом є інвестиції в розвиток та відтворення людського потенціалу, — це позитивно сприятиме на якість формування, становлення та реалізацію останнього.

По-п'яте, підкріпити раціональні сподівання людей та мінімізувати "випадкове блукання" Р. Гола, зробивши його траєкторію руху максимально передбачуваною шляхом перетворення заощаджень у цінні папери, які постійно забезпечуючи відносно стабільні грошові надходження дадуть змогу із більшою впевненістю "заглянути в майбутнє".

По-шосте, міграційний капітал потрібно спрямовувати також у цінні папери, хоча за останніми дослідженнями С. Мартіна й Л. Гуарнізо навіть "споживче використання грошових переказів стимулює економічний розвиток, а множинний ефект останніх може бути значним, коли кожен долар генерує додаткові долари в результаті економічного зростання виробництва товарів, які купують саме на ці кошти" [1, 21], проте такі надходження стосовно окремих сімей рано чи пізно припиняються. Перетворення частини міграційного капіталу в цінні папери дасть змогу отримувати грошові доходи протягом тривалого часу і зумовить поштовх якісного відтворення людського потенціалу.

Отже, взаємозв'язок між активізацією ринку цінних паперів та якісним відтворенням людського потенціалу характеризується прямопропорційною віддачею з обох сторін, підсиленою ефектом синергізму. Економіка – це сфера діяльності винятково людей, рівень розвитку, адекватність поведінки та характер взаємовідносин між якими і визначає ступінь її ефективності. Саме тому зникають і народжуються цивілізації, здійснюються й перериваються грандіозні наукові відкриття, створюються і руйнуються шедеври культури та мистецтва тощо. Щоб не допустити помилок минулого, держава зобов'язана створити живильне середовище для формування духовного, екологічного та фінансово-матеріального підґрунтя розвитку людини, тобто дати поштовх прогресивній спіралі зародження та становлення розумової еліти. А фірми і населення мають вчасно приєднатись до цього процесу, напромаджуючи цінності й сприяючи якісно розширеному розвитку та відтворенню національного людського потенціалу найвищого ґатунку.

Література

1. Гайдуцький А. П. Роль міграційного капіталу у забезпеченні макроекономічної стабільності країни. // *Фінанси України*. – 2007. – №7. – С. 20–34.
2. Манків Г. Н. *Макроекономіка*. – К.: *Основи*, 2000. – 588 с.