

НАУКОВІ ДИСКУСІЇ

УДК 336.71:338(81)

Т. О. КРИЧЕВСЬКА,
кандидат економічних наук,
провідний науковий співробітник відділу економічної теорії
ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”
(Київ)

МОЖЛИВОСТІ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ (ДОСВІД БРАЗИЛЬСЬКОГО БАНКУ РОЗВИТКУ) *

Проаналізовано діяльність Бразильського банку розвитку (BNDES) — одного з найбільших і найприбутковіших національних банків розвитку, системоутворюючого інституту бразильської моделі державного капіталізму. Здійснено оцінку економічних (фінансування інфраструктурних проектів, вирощування підприємств — “національних чемпіонів”, поширення культури довгострокового фінансування) та соціальних ефектів від його діяльності. Виявлено, що “хворобою росту” BNDES стала “гонитва за прибутком” — зростання “неринковості” пасивів і “ринковості” активів.

Ключові слова: Бразильський банк розвитку, банк розвитку, державний капіталізм, грошово-кредитне стимулювання економіки, інфраструктурні проекти, підприємства — “національні чемпіони”, культура довгострокового фінансування.

Т. О. KRYCHEVS'KA,
Cand. of Econ. Sci.,
Leading Sci. Researcher, the Department of Economic Theory,
Institute for Economics and Forecasting of the NASU
(Kyiv)

POSSIBILITIES TO ENHANCE THE EFFICIENCY OF A MONETARY STIMULATION OF AN ECONOMY (EXPERIENCE OF THE BRAZILIAN DEVELOPMENT BANK)

The activity of the Brazilian Development Bank (BNDES), which is one of the largest and most profitable national development banks and a system-forming institution of the Brazilian model of state capitalism, is analyzed. The economic (financing of infrastructural projects, growing of enterprises that are “national champions”, and expansion of the long-term financing culture) and social effects of its activity are estimated. It is revealed that the “growth disease” for the BNDES is the “pursuit of profitse”, namely the increases in the “nonmarketability” of liabilities and the “marketability” of assets.

Keywords: Brazilian Development Bank, development bank, state capitalism, monetary stimulation of an economy, infrastructural projects, enterprises — “national champions,” long-term financing culture.

За своїм духом книга П. Кругмана “Вихід з кризи є!” схожа на книги психологів про позитивне мислення, тільки вона — про позитивне макроекономічне

Кричевська Тетяна Олександрівна (Krychevs'ka Tetyana Oleksandrivna) — e-mail: forecast_tet@mail.ru.

* Матеріал публікується в порядку дискусії, започаткованої академіком НАН України В.М. Гейцем і членом-кореспондентом НАН України А.А. Гриценком статтею “Вихід з кризи (Роздуми над актуальним у зв'язку з прочитаним)” // Економіка України. — 2013. — № 6. — С. 4–19.

мислення і спирається не на сенсуальні аргументи, а на раціональні. Автор стверджує: "...Ми тимчасово опинилися по той бік дзеркала. Поєднання пастки ліквідності ... і тягара надмірного боргу перенесло нас у світ парадоксів, в якому скромність — це зло, розсудливість — дурість, а більшість заходів, які обстоюють "серйозні" люди, насправді лише погіршують ситуацію" [1, с. 86]. П. Кругман закликає відмовитися від страждань і сміливо вдатися до стимулюючих заходів — замість того, щоб смиренно нести важку кару за колишню марнотратність. При цьому вчений апелює до ряду парадоксів: "парадоксу ощадливості" — в депресивній економіці прагнення до ощадливості (а отже, зменшення споживання) призводить до падіння доходів і виробництва; "парадоксу делевериджу" — колективна спроба людей і компаній виплатити усі борги відразу призводить до падіння цін активів і лише поглиблює проблему боргу; "парадоксу гнучкості" — підвищення гнучкості ринку праці, тобто зниження зарплат в умовах падіння попиту на працю, може збільшити шанси на працевлаштування окремого працівника, але в масштабах усієї економіки призводить лише до зниження доходів і поглиблення спаду [1, с. 86–87].

Сутність давньої дискусії про можливість монетарного стимулювання економіки усім відома. Сьогодні вона набуває нових аргументів, зокрема, щодо впливу монетарного стимулювання на розподіл доходів і економічну нерівність. Скажімо, П. Кругман у згадуваній книзі стверджує, що безкомпромісна антиінфляційна монетарна політика служить інтересам "тих, хто видає кредити, а не бере у борг і/або сам заробляє собі на життя" [1, с. 277]. Тим часом американський мільярдер Ст. Друкенміллер, навпаки, заявляє, що політика кількісного пом'якшення ФРС США сприяє зростанню ціни активів, тобто багатства багатих, і зростанню економічної нерівності: "Це найбільший перерозподіл багатства від середнього класу і бідних до багатих. Хто володіє активами — багаті, мільярдери. Ви думаєте, Уоррену Баффету ця штука не подобається? Ви думаєте, мені вона не подобається?" [2].

Монетарна політика, на відміну від фіскальної, проводиться переважно за допомогою ринкових методів, а не адміністративних. У цьому зв'язку виникає запитання: чи зможуть ринкові сили забезпечити ефективність монетарного стимулювання, тобто направити додаткову емісію в ті сектори, які найбільше потребують фінансування: в інфраструктуру, промисловість, малий бізнес і т. п.

Автори статті-роздуму над книгою П. Кругмана академік НАН України В.М. Геєць і член-кореспондент НАН України А.А. Гриценко для розв'язання проблеми управління монетарним стимулюванням пропонують створити державно-публічні фінансово-кредитні безприбуткові інститути (установи), які б забезпечували підтримку проектів розвитку. Їх особливість, обґрунтовують вчені, полягає в тому, що вони "являють собою одну з форм сумісно-розділеної діяльності (держави і громадян, держави і бізнесу, суспільства і держави), спрямованої на розв'язання складних соціально-економічних проблем, яке громадянам і державі окремо не по силах" [3, с. 15].

В Україні Планом заходів з виконання Державної програми активізації розвитку економіки на 2013–2014 роки передбачено утворення державного банку розвитку з метою стимулювання та підтримки розвитку пріоритетних галузей

економіки, реалізації інвестиційних та інноваційних проектів, залучення довгострокових зовнішніх інвестицій.

Отже, долучаючись до дискусії, започаткованої В.М. Гейцем та А.А. Гриценком, ми спробуємо проаналізувати досвід і результати діяльності Бразильського банку розвитку (далі також BNDES – аббревіатура від португальського *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social* – Національний банк економічного і соціального розвитку). Такий вибір продиктовано цілим рядом причин. *По-перше*, BNDES є одним з найбільших банків розвитку – його активи перевищують активи Світового банку. *По-друге*, він має тривалу історію – заснований ще у 1952 р. (тоді як Центральний банк Бразилії – у 1965 р.). *По-третє*, він є одним з найприбутковіших банків розвитку. *По-четверте*, BNDES є одним з ключових економічних інститутів країни – провідником та інструментом економічної політики Бразилії, який “виростив” плеяду “національних чемпіонів” – світових лідерів у різних галузях промисловості. *По-п’яте*, він є невід’ємним елементом економічної моделі Бразилії, яка останнім часом стала об’єктом пильного вивчення і нерідко захоплення та являє собою різновид державного капіталізму, що дістав назву “Левіафан як міноритарний інвестор”. *По-шосте*, економіка Бразилії, якій ще недавно пророкували яскраві перспективи, сьогодні переживає політичну, соціальну і економічну кризу, що дозволяє оцінити позитивні та негативні сторони її економічної моделі. І нарешті, *по-сьоме*, в цій країні відбуваються активний пошук і перебудова механізмів взаємодії держави й ринку.

Історія BNDES у контексті економічної політики Бразилії. Економічна історія Бразилії – це історія індустріалізації, керованої державою. З 1830-х років до Великої депресії бразильська економіка залишалась “економікою кави”, причому з потужною державною підтримкою шляхом інтервенцій у періоди надвиробництва. Глибоке падіння світового попиту на каву у 1930-х роках спричинило валютну кризу у країні та державний переворот, під час якого до влади прийшов диктатор Ж. Варгас. Його уряд намагався захистити бразильську економіку від зовнішніх шоків за допомогою обмеження імпорту і диверсифікації її структури. У роки Другої світової війни масштабні інвестиції у країну здійснювали США в обмін на підтримку Бразилією їх воєнних дій. За допомогою цих коштів у країні було, зокрема, збудовано металургійний завод “Companhia Siderúrgica Nacional” (1941 р.). Але в цілому до кінця Другої світової війни промисловість та інфраструктура Бразилії залишалися нерозвинутими. Через це короткочасна спроба лібералізувати зовнішню торгівлю знову викликала валютну кризу. Стало очевидним, що єдиним способом уникнути постійних валютних і політичних криз є модернізація економіки [4].

Уряд Бразилії намагався відновити потік капіталу зі США, утворюючи спільні з цією країною комісії для вивчення можливостей спільного інвестування у бразильську економіку. Результатом роботи другої Спільної комісії Бразилії та США стало утворення Національного банку економічного розвитку (початкова назва Бразильського банку розвитку) (відповідний закон було прийнято 20 червня 1952 р.). Завданням банку мало стати “створення умов для подолання перешкод для інвестицій – як державних, так і приватних, як іноземних, так і національних, необхідних для забезпечення економічного розвитку”.

Звіт Спільної комісії показав, що дефіцит електроенергії та слабкість транспортної інфраструктури є основними перешкодами для індустріального розвитку країни. З огляду на ці висновки, перші інвестиції Бразильського банку розвитку було направлено на реконструкцію портів і залізниць, розширення мережі складів, розвиток сільського господарства та базових галузей промисловості. Надії на масштабне залучення інвестицій зі США (що переорієнтувалися на відбудову Європи (план Маршалла) і на підтримку країн Азії (план Колombo)) не виправдалися, тому BNDES мав спиратися на внутрішні фінансові ресурси. Першими джерелами його фінансування стали: 1) спеціальна надбавка до ПДВ (яка діяла протягом 15 років); 2) 4% депозитів Федерального ощадного банку; 3) 3% щорічних надходжень до державного пенсійного фонду [5].

BNDES уклав угоди про кооперацію з аналітичними та науковими установами, що здійснювали для нього макроекономічний аналіз і розробляли методики оцінки інвестиційних проектів. У 1950-ті роки 60% кредитів Бразильського банку розвитку було надано секторам енергетики і транспорту, а решту 40% – іншим галузям, і в першу чергу – паперовій та металургійній промисловості. Уже через декілька років діяльності банк відчув нестачу коштів внаслідок зростання інфляції, і його ресурсну базу було поповнено за рахунок створення нових державних фондів – Федерального фонду електрифікації, Федерального залізничного фонду та ін.

Програма імпортозаміщувальної індустріалізації у 1950-х роках у Бразилії принесла свої плоди. Протягом 1950–1961 рр. ВВП країни зростав із середніми темпами понад 7% на рік, а промислове виробництво – понад 9%. Проте політика імпортозаміщення не відразу дає покращення платіжного балансу, адже вона вимагає імпорту капітальних товарів. Отже, ціною швидкої індустріалізації у Бразилії 1950-х років стало зростання бюджетного дефіциту, дефіциту платіжного балансу та інфляції у 1960-х роках. Врешті-решт, це призвело до військового перевороту у 1964 р.

1960-ті – переорієнтація BNDES з інфраструктурних проектів на фінансування промисловості. Військовий уряд поставив за мету перетворити Бразилію на сучасну країну з капіталістичною економікою. Для цього він намагався приборкати інфляцію і модернізувати ринок капіталу, заохочуючи прямі інвестиції – як внутрішні, так і зовнішні, а також стимулював експорт, періодично проводячи девальвацію національної валюти відповідно до темпів інфляції.

Для боротьби з інфляцією в цей період здійснювалася політика обмеження кредитування, встановлення контролю над заробітними платами і обмеження грошової пропозиції. Втім, *інфляцію так і не вдалося взяти під контроль, що, у свою чергу, унеможливило приватне довгострокове кредитування.*

Через це наприкінці 1960-х представники великого бізнесу, особливо із Сан-Паулу, почали вимагати від уряду переорієнтувати діяльність BNDES з інфраструктури на довгострокове кредитування промислових і комерційних фірм усіх секторів. З того часу довгострокове кредитування бізнесу практично стало монополією BNDES. У 1964 р. було створено Фонд фінансування промислових заводів і машинного устаткування ("FINAME") (у 1966 р. він став дочірньою компанією BNDES) і Фонд технічного та наукового розвитку ("FUNTEC"). Державна політика заохочувала використання бразильськими підприємствами місцевих комплектуючих. Спеці-

альний закон встановлював їх мінімальну пропорцію, а BNDES підтримував цю політику, пропонуючи преференційні процентні ставки для придбання місцевих комплектуючих. Фонд “FUNTEC” фінансував освіту працівників підприємств за технічними спеціальностями та створення дослідницьких центрів при університетах і промислових підприємствах. Один з таких центрів — Aerospace Center при Міністерстві авіації, що став науково-технічним фундаментом сучасної візитної картки бразильської економіки — авіабудівного гіганта “Embraer”.

У 1960-х роках BNDES починає запроваджувати непряме фінансування малих і середніх підприємств через банки, які виконували роль його фінансових агентів.

У 1971 р. BNDES з державного агентства було перетворено у державну компанію [6].

1970-ті — започаткування інвестиційної діяльності Бразильського банку розвитку в контексті державної політики розвитку ринку капіталу. 1970-ті роки стали декадою бразильського економічного дива, яке спиралося на державні інвестиції. Бразилія зазнала значного удару під час нафтового шоку 1973 р. Перший нафтовий шок за рік подвоїв вартість бразильського імпорту. Відповіддю держави на цей виклик стала політика імпортозаміщення у базових промислових галузях: сталеливарній, алюмінієвій, нафтохімічній, добривній. Нафтові шоки змусили уряд Бразилії — великого імпортера нафти — шукати альтернативні джерела енергії. За фінансової підтримки BNDES у 1970-х було збудовано декілька нафтохімічних підприємств і металургійних комбінатів, почалося будівництво двох великих ГЕС — “Itaipu” і “Tucuruí”. BNDES підтримував також видобувну галузь — ключового експортера у бразильській економіці — і знову повернувся до підтримки розбудови транспортної інфраструктури: за рекордні строки було збудовано автомагістралі “Rio Santos” і Трансамазонську. У 1969 р. створено державну авіабудівну компанію “Embraer”. Уперше в Бразилії почали випускати аерокосмічне та авіаційне обладнання. У 1973 р. бразильський військовий режим вирішив централізувати агрономічні дослідження і створив Бразильську корпорацію аграрних досліджень — “Embrapa”. Кислі ґрунти з недостатнім вмістом фосфору і надмірним — токсичного алюмінію було збалансовано, і в тропічній частині Бразилії (серрадо) почали збирати багаті врожаї. Активну участь у цьому взяв BNDES, який фінансував виробництво добрив і ґрунтових добавок, вирощування саджанців і розсади.

Для реалізації масштабної програми імпортозаміщення Бразильський банк розвитку потребував нових джерел кредитних ресурсів, якими стали кошти фондів соціального страхування, що значно збільшило фінансовий потенціал і посилило роль банку розвитку в економіці країни. У 1974 р. BNDES було передано в управління кошти фондів Програми соціальної інтеграції (PIS) (соціальний фонд працівників приватного сектору) та Програми заощаджень працівників державного сектору (PASEP), які формувалися за рахунок податку з обороту підприємств. У 1988 р., відповідно до нової Конституції, замість фонду PIS-PASEP створено новий соціальний фонд — Фонд допомоги працівникам (FAT), який також формувався за рахунок податку з обороту компаній. Конституція передбачала передання, щонайменше, 40% коштів FAT Бразильському банку розвитку для інвестицій у проекти, пов’язані із створенням робочих місць і доходів (це положення діє і сьогодні). Банк несе відповідальність за їх ефективне інвестування згідно з по-

ставленою метою, за збереження коштів фонду, які належать працівникам, і оплачує їх використання за ставкою TJLP (про неї йтиметься далі).

У 1974 р. BNDES запровадив фінансування малих і середніх підприємств за посередництва інших банків, які виконували роль його фінансових агентів – розглядали кредитні заявки і несли операційні ризики.

У 1970-х роках Бразильський банк розвитку почав фінансувати підприємства шляхом їх капіталізації. Зокрема, у 1974 р. з цією метою створено три дочірні структури банку – “Embramec”, “Fibase” та “Ibrasa”, які у 1982 р. було об’єднано в одну – BNDES Participações (BNDESPAR). Пайове фінансування з боку банку сприяло розвитку фондового ринку країни. Від самого початку своєї діяльності ці підрозділи BNDES стали використовувати підхід, який тепер вважається характерною рисою бразильської моделі державного капіталізму, – державну підтримку і управління підприємствами через володіння міноритарними пакетами їх акцій. У 1976 р. банк розвитку запровадив Програму стимулювання розвитку ринку капіталу “Procap”, згідно з якою фірмам надавалося фінансування за умови здійснення ними відкритого розміщення їх акцій [7].

1980-ті – діяльність BNDES у період краху політики зовнішнього фінансування розвитку. Як і у 1950-х, політика імпортозаміщення 1970-х років знову вимагала активізації імпорту капітальних товарів і спричинила погіршення платіжного балансу. У 1979 р. другий нафтовий шок призвів до подвоєння ціни імпорту нафти до Бразилії, а підвищення процентних ставок ускладнило обслуговування зовнішнього боргу і доступ до нових кредитів. Врешті-решт, боргова криза у Мексиці у 1982 р. перекрила країні доступ до міжнародних ринків капіталу. В цих умовах дочірня структура Бразильського банку розвитку – BNDESPAR – рятувала компанії від банкрутства шляхом конверсії боргу в акції.

У 1970-х значна частка зовнішніх запозичень припадала на державні підприємства, і їх борги трансформувались у борги держави [9]. Основним проявом диспропорцій у державному секторі була висока інфляція, що наприкінці 1980-х – на початку 1990-х років вимірювалася чотиризначними числами. Уряди один за одним безуспішно втілювали плани боротьби з інфляцією – План Крузадо (1986), План Брессера (1987), План Саммера (1989), які передбачали деномінацію національної валюти, запровадження контролю за цінами і доходами [10]. Врешті-решт, у 1987 р. Бразилія оголосила дефолт по зовнішніх зобов’язаннях.

1990-ті – Бразильський банк розвитку як агент ринкових перетворень. Переконавшись у марності боротьби з проявами інфляції, уряд Бразилії постав перед необхідністю реформування державного сектору. У 1991 р. Президент Ф. Колор ді Меллу проголосив Національну програму роздержавлення. *Моделлю бразильської приватизації стала приватизація, яку в другій половині 1980-х років здійснював банк розвитку.* Банк володів контрольними пакетами акцій ряду підприємств, які отримав як заставу по непогашених кредитах. Оскільки більшість з цих підприємств продовжували працювати зі збитками, то банк вирішив продати свої пакети їх акцій на відкритих аукціонах. У 1990 р. BNDES став агентом уряду у проведенні приватизації державних підприємств.

У 1994 р. під керівництвом нового Міністра фінансів Ф. Кардозу, який став Президентом у 1995 р., нарешті реалізовано успішну програму боротьби з інфля-

цією, що передбачала фіскальну економію і жорстку монетарну політику — “План реала”. Під керівництвом BNDES було приватизовано ряд підприємств металургійної, енергетичної та нафтохімічної галузей, а також портів, автомагістралей і телекомунікацій. BNDES надавав приватизованим підприємствам кредитну підтримку для модернізації. На той час організоване банком розвитку відкрите розміщення акцій флагмана бразильської промисловості — компанії “Petrobras” — було найбільшим за обсягом IPO у Бразилії та третьою за величиною операцією на ринку капіталів у Латинській Америці.

2000-ні роки — Бразильський банк розвитку як провідник інтернаціоналізації бразильського бізнесу. Наприкінці 1990-х років BNDES активізував програми підтримки експорту. Зокрема, він фінансував експорт устаткування для ГЕС “Three Gorges Dam” у Китаї, а надання кредиту компанії “American Eagle” у розмірі 1,1 млрд. дол. на придбання 42 літаків виробництва бразильської компанії “Embraer” стало на той час найбільшою фінансовою операцією цього банку.

На думку вчених, зміна ідеології та політики BNDES у 2000-х роках є відображенням переходу країни від стратегії та ідеології старого девелопменталізму до стратегії та ідеології нового девелопменталізму. Старий девелопменталізм Бразилії та Латинської Америки базувався на імпортозаміщувальній індустріалізації 1950-х — 1970-х років, мав допомогти їм наздогнати розвинуті економіки шляхом захисту промислового виробництва на внутрішньому ринку, терпимо ставився до високих бюджетних дефіцитів та інфляції, песимістично оцінював можливість та макроекономічні ефекти нарощування експорту.

В умовах поглиблення процесів глобалізації та зміцнення промислової бази економік країн Латинської Америки сформувалася стратегія нового девелопменталізму. Вона передбачає, *по-перше*, більшу увагу до забезпечення макроекономічної стабільності (але при цьому центральний банк балансує між цілями низької інфляції, конкурентоспроможного обмінного курсу і зайнятості), а *по-друге*, експортоорієнтовану модель розвитку, за якої держава активно допомагає завоюванню національними виробниками світового ринку. *Якщо гаслом неолібералізму було “менше держави, більше ринку”, то гаслом нового девелопменталізму стало “більше держави, щоб було більше ринку”* [11].

У роки правління лівоцентристських урядів Л. да Сілви (2003—2011) і Д. Русефф (з 2011) масштаби діяльності BNDES значно зросли. Так, обсяги фінансування, надані банком у 2012 р., майже у 9 разів перевищують відповідний показник за 2003 р. *Характерною особливістю цього періоду стала діяльність BNDES з інтернаціоналізації бразильського бізнесу.*

BNDES сприяє вирощуванню “національних чемпіонів”, тобто фірм, які зможуть конкурувати з найбільшими ТНК на глобальних ринках. Фактично це означає, що BNDES виступає банком з повним циклом обслуговування для найбільших бразильських транснаціональних фірм, фінансуючи майже будь-яку діяльність, що є частиною стратегії такої фірми. Найбільш показовим у цьому розумінні стало кредитування BNDES гігантських компаній (таких, як виробник м'яса “JBS-Friboi”, — тепер найбільша у світі компанія подібної спеціалізації) для поглинання іноземних конкурентів. Крім того, BNDES організував злиття деревообробної компанії “Aracruz” з компанією “Votorantim Papel e Cellulose”, яке дозволило створити нового гіганта “Fibria”. Банк розвитку

відкрив також великі кредитні лінії іноземним урядам для придбання бразильських товарів і послуг [12, с. 9].

Фінансова підтримка Бразильським банком розвитку зовнішньої експансії “національних чемпіонів” стає предметом міжнародних судових процесів. Так, канадська компанія “Bombardier” подала до СОТ скаргу на Бразилію і бразильську авіабудівну компанію “Embraer” у зв’язку з тим, що остання конкурувала з першою, отримуючи пільгові кредити від BNDES. У 2000 р. СОТ прийняла рішення на користь “Bombardier”, зобов’язавши “Embraer” відмовитися від кредитів цього банку. Бразилія подала зустрічний позов, надавши докази того, що уряд Канади підтримував “Bombardier” за допомогою схожих механізмів. Бразилія виграла справу, і обом країнам було дозволено підтримувати своїх авіабудівників [13].

Сьогодні BNDES кредитує також угоди щодо концесії великих аеропортів, фінансує будівництво стадіонів для чемпіонату світу з футболу 2014 р. і проекти, пов’язані з поглибленням південноамериканської економічної інтеграції [12, с. 10].

Правові основи діяльності та структура Бразильського банку розвитку. *BNDES* було засновано як *державне агентство*, а у 1971 р. перетворено у *державну компанію*, що діє згідно з приватним правом (*state-owned company under private law*). Це надало йому більшої гнучкості у проведенні політики залучення та інвестування коштів завдяки меншому політичному втручанням [14].

На початку 1980 р. повну назву Бразильського банку розвитку було змінено з Національний банк економічного розвитку на Національний банк економічного і соціального розвитку (BNDES), оскільки йому було доручено фінансування соціальних програм.

Банк перебуває у віданні Міністерства розвитку, промисловості та зовнішньої торгівлі. Відповідно до ст. 3 Статуту BNDES, він “є основним інструментом для реалізації інвестиційної політики федерального уряду” [15]. Вищим керівним органом банку є Консультативна рада, до складу якої входять: 1) 10 членів, які призначаються міністрами (четверо з них призначаються, відповідно, Міністром планування, бюджету і управління, Міністром праці та зайнятості, Міністром фінансів і Міністром зовнішніх справ, а решта – Міністром розвитку, промисловості та зовнішньої торгівлі), а їхні кандидатури затверджує Президент Республіки; серед них обирається Голова Консультативної ради; 2) представник працівників BNDES, який обирається колегами прямим голосуванням; 3) президент BNDES, який одночасно є Віце-головою Консультативної ради. Члени Консультативної ради обираються на 3 роки з можливістю обрання на повторний строк. Виконавчим керівним органом BNDES є Рада директорів, яка складається з президента, віце-президента і 7 директорів. Усі вони призначаються Президентом Республіки і звільняються за його одноосібним рішенням [15].

До складу групи BNDES входять 4 компанії: власне Бразильський банк розвитку (BNDES) і 4 його дочірні структури – “FINAME” (Спеціальне агентство промислового фінансування), що займається фінансуванням виробництва, купівлі та продажу машин і устаткування; BNDESPAR, яка спеціалізується на наданні пайового фінансування; BNDES Limited, UK, яка займається підтримкою бразильських підприємств за кордоном; EXIM Brazil, яка кредитує зовнішньоторговельні операції, надає державні гарантії по експортних кредитах та здійснює страхування експортних кредитів.

Джерела фінансування Бразильського банку розвитку. До початку глобальної фінансово-економічної кризи основними джерелами фінансування BNDES були кошти соціальних фондів – спочатку PIS-PASEP, а потім FAT. Як бачимо на рисунку 1, у 2006 р. у структурі пасивів банку 53% займали кошти фонду FAT і 13,7% – фонду PIS-PASEP. Капітал банку становив 10,2% пасивів. Але після кризи 2008 р. його основним фінансовим ресурсом стали кошти Національного казначейства (52,6% у 2012 р.). Кошти соціальних фондів формували близько 27% пасивів, капітал – 7,3% і міжнародні запозичення – лише 4,6%.

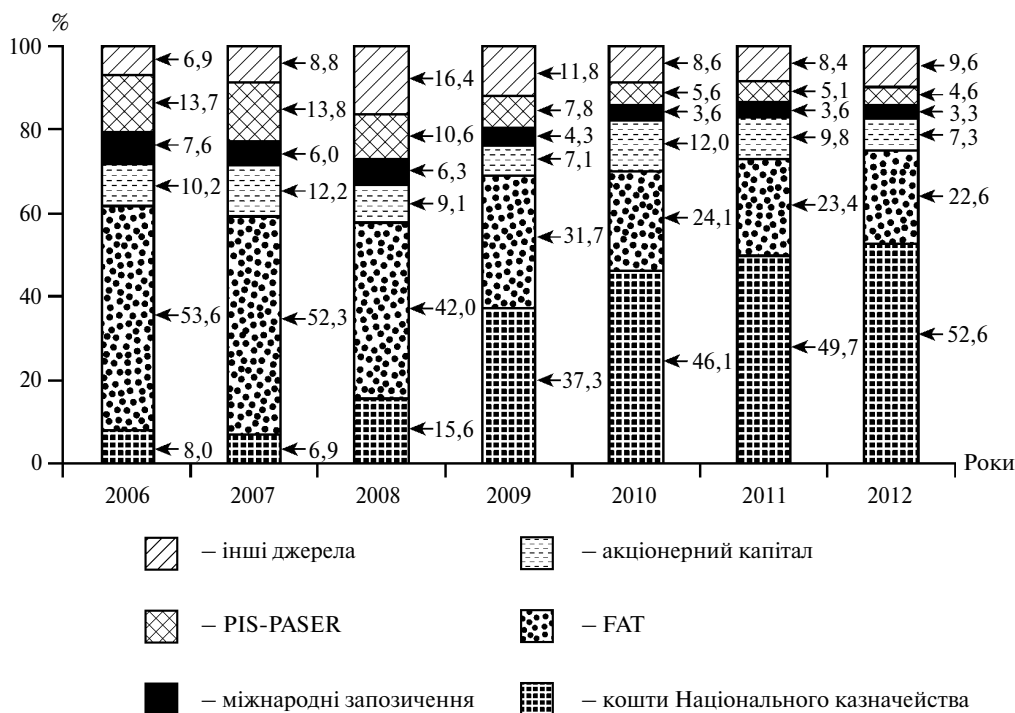


Рис. 1. Структура пасивів BNDES у 2006–2012 рр.

Джерело: BNDES. Brazilian Development bank. Institutional presentation [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.slideshare.net/bndes/institutional-presentation-bndes-english>.

Таким чином, *Бразильський банк розвитку користується величезними перевагами у доступі до заощаджень населення, сплачуючи по них процентні ставки, нижчі від ринкових.* Згідно із законодавством, 40% надходжень до фонду FAT передаються BNDES на невизначений строк (решта 60% цього фонду використовуються для страхових виплат на випадок безробіття). За ці кошти банк сплачує фонду TJLP – довгострокову процентну ставку, яку щокварталу встановлює вищий орган регулювання національної фінансової системи – Національна монетарна рада, до складу якої входять Міністр фінансів, Міністр планування, бюджетів і адміністрування та президент Центрального банку Бразилії [16]. Ця ставка є набагато нижчою, ніж SELIC, по якій цей банк надає кредити банкам, хоча різниця між ними звужується. У 1995 р., коли було запроваджено План реала, SELIC становила 87% річних, а TJLP – 25% [12, с. 15], тоді як у липні 2013 р. – відповідно, 8,5% і 5%. Інакше кажучи, розмір субсидій BNDES звужився з 62% до 3,5%.

З 2008 р. більшість фіндування Бразильського банку розвитку – це кошти Національного казначейства, що надаються йому в рамках антикризових програм, тому таке фінансування стає ще дешевшим. Водночас банк позиціонується як один з найуспішніших банків розвитку, оскільки у вираженні грошових потоків кошти, використані банком у 2012 р., на 77,4% склалися з чистих доходів від його фінансових операцій і лише на 15,6% – з коштів Національного казначейства [17].

Операції BNDES з фінансування економічного розвитку. Основний показник, який використовується для планування і оцінки фінансових операцій BNDES, – обсяги боргового і пайового фінансування (disbursement), надані банком за певний період.

На рисунку 2 продемонстровано динаміку цього показника у доларовому еквіваленті.

У 2011 р. на Бразильський банк розвитку припадало 20,5% кредитного портфеля банківської системи країни, на інші державні банки – 23,2% і на приватні банки – 56,4%.

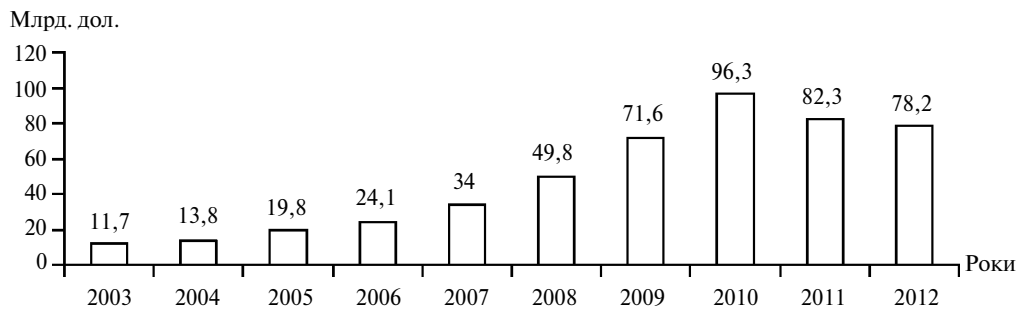


Рис. 2. Загальна сума фінансування, надана BNDES економіці, у доларовому еквіваленті (млрд. дол.)

Джерело: BNDES. Brazilian Development bank. Institutional presentation [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.slideshare.net/bndes/institutional-presentation-bndes-english>.

Втім, найвиразнішим показником, який характеризує роль BNDES в економіці Бразилії, є його частка у довгострокових кредитах (зі строком погашення понад 3 роки): він надає 2/3 таких кредитів; це близько 15% їх припадає на інші державні банки і лише близько 13% – на інші банки (рис. 3).

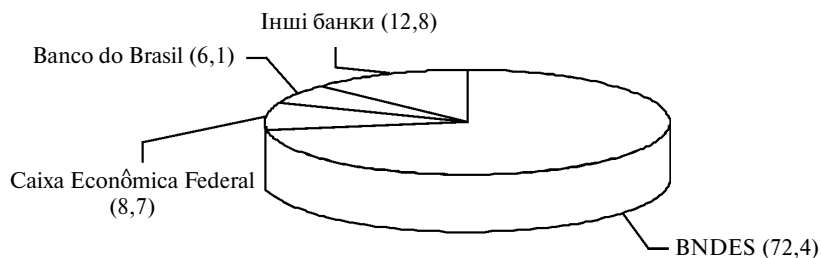


Рис. 3. Частка BNDES у довгостроковому (понад 3 роки) кредитуванні (% загальної суми виданих кредитів) станом на кінець 2011 р.

Джерело: The prospects for the Brazilian Economy, development policies, long-term financing and the role of BNDES. – May – 2012.

Щодо галузевої структури фінансування, наданого банком розвитку, то на сучасному етапі від 30 до 50% його обсягів отримує промисловість, а від 30 до 40% — інфраструктура. При цьому за останнє десятиріччя знизилася частка аграрного сектору (з 14 до 7%) і постійно зростає частка торгівлі (з 7% у 2002 р. до 28% у 2012 р.) (рис. 4).

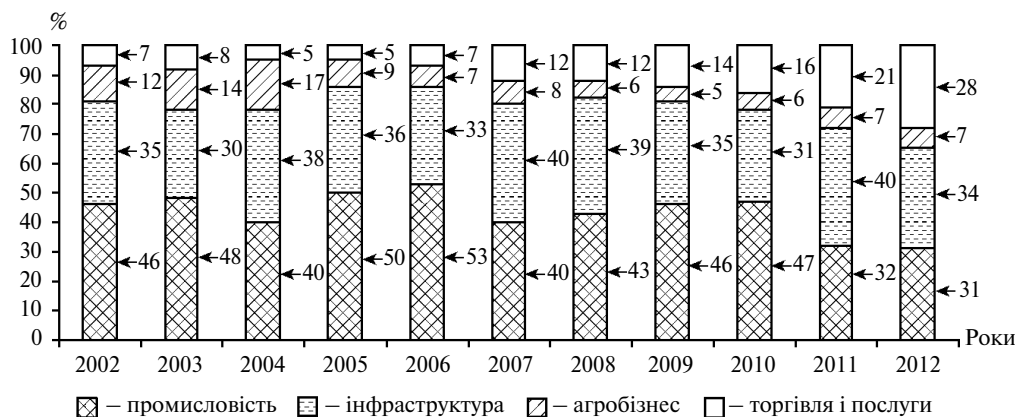


Рис. 4. Галузева структура фінансування, наданого BNCES економіці (%)

Джерело: BNCES. Institutional presentation. — July. — 2013.

Компанії-реципієнти фінансування BNCES можуть контролюватися навіть іноземцями. Головне — щоб вони були зареєстровані у Бразилії та мали штаб-квартири і органи управління на її території. Тим самим держава сприяє відмові компаній, що оперують національними активами, від офшорної прописки [18].

BNCES здійснює дві групи операцій — прями та непрямі: перші з них — безпосередньо, а непрямі — за посередництва акредитованих фінансових інститутів, коли банк надає кошти цим установам, а вони, у свою чергу, — клієнтові (табл.). У структурі фінансування, наданого BNCES протягом 2000–2012 рр., частка прямих операцій коливалась у межах від 39% у 2011 р. до 58% у 2002 р., а у 2012 р. — становила 46% [17].

Типи операцій BNCES *

Типи операцій	Фінансові продукти	Характеристики
Прямі	BNCES FINEM	Фінансування підприємств на суму, не меншу від 10 млн. бразильських реалів
	BNCES Credit limit	Кредити клієнтам з бездоганною кредитною історією
	Підписка на облигації та інші цінні папери	Придбання міноритарних пакетів акцій та конвертованих боргових зобов'язань
	Проектне фінансування	Фінансування, доповнене грошовими потоками від проекту
	Поручительства і гарантії	Використання у великих проектах
	BNCES Bridge Loans	Проміжні кредити до отримання основного фінансування на початковому етапі довгострокових операцій
	BNCES Exim Post-shipment	Фінансування експорту внутрішніх товарів і послуг

Закінчення таблиці

Непрямі	BNDES Automatic	Фінансування на суму до 20 млн. бразильських реалів для мікро-, малих, середніх і не дуже великих компаній та на суму до 10 млн. бразильських реалів – для великих компаній
	BNDES FINAME	Фінансування виробництва і продажу машин і устаткування
	BNDES FINAME Agriculture	Фінансування виробництва і продажу сільськогосподарських машин і обладнання
	BNDES FINAME Leasing	Комерційний лізинг машин і устаткування
	BNDES Exim Pre-shipment	Фінансування виробництва товарів і надання послуг, призначених для експорту
	BNDES Exim	Фінансування виробництва та продажу товарів і послуг на експорт
	BNDES Card	Автоматично відновлюваний кредит для придбання товарів, сировини і послуг

* Джерело: BNDES Annual Report. – 2011. – С. 20 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/ra2011/relatorio_anual2011_full.pdf.

Стратегія поведінки BNDES на ринку капіталів включає три складові: придбання міноритарних пакетів акцій компаній, тимчасовий характер вкладень і захоплення компаній до залучення коштів на фондовому ринку.

Дочірня структура банку розвитку BNDESPAR, яка займається операціями на ринку капіталів, підтримує компанії на всіх стадіях їх розвитку. Для компаній, які перебувають на етапі створення, існує фонд насінневого капіталу CRIATEC. Стартапам BNDESPAR надає венчурний капітал. Інвестиції в компанії, що перебувають на етапі становлення, здійснюються шляхом вкладень банку розвитку у фонди прямих інвестицій.

Таким чином, BNDES через свою дочірню структуру BNDESPAR сприяє розвитку ринку капіталу, по-перше, виступаючи маркетмейкером, а по-друге, вкладаючи кошти в акції перспективних компаній за умови відкритого розміщення ними своїх акцій.

У структурі інвестиційного портфеля банку у 2012 р. найбільшу частку займають цінні папери підприємств нафтогазової промисловості (30,6%), на другому місці – видобувна промисловість (22,8%) і на третьому – енергетика (13,7%) [17].

Практично 2/3 фінансування BNDES припадає на великі підприємства. При цьому станом на середину 2012 р. 39% сукупного кредитного портфеля BNDES було надано 5 позичальникам і ще 28% – наступним 50 найбільшим позичальникам, що свідчить про дуже високу концентрацію фінансування. 80% вартості акцій у портфелі BNDES – це акції державних або де-факто контрольованих державою фірм (таких, як нафтова компанія “Petrobras” і гірничодобувна “Vale”). Банку розвитку належать також великі пакети акцій фірм, які вважаються приватними (зокрема, 30,4% – “Fibria”, 20,25% – целюлозно-паперової компанії “Klabin”, 17,3% – “JBS-

Frigoi”, 13,9% – “Marfrig”, 12,2% – “America Latina Logística” (транспортна інфраструктура) [12]. У 2013 р. “Moody’s” на 2 пункти знизило рейтинги BNDES і державного ощадного банку “Caixa Econômica Federal” з огляду на надмірну концентрацію їх кредитів у найбільших позичальників [19].

Частка проблемних кредитів у BNDES з 2002 р. не піднімалася вище від 3,1%, а у 2012 р. становила всього 0,06%, тоді як у середньому по фінансовій системі Бразилії – 3,6%.

Оцінка результативності роботи BNDES і уроки для України. Під час останньої глобальної фінансово-економічної кризи оцінка світовим експертним співтовариством і політиками перспективності моделей економічного розвитку країн БРІК і ряду інших економік з ринками, що формуються, різко змінилася на краще. Було знайдено виправдання для освіченого авторитаризму Пекінського консенсусу, здійснено переоцінку перспектив державного капіталізму, особливо після того, як у 2011 р. серед 10 компаній світу, найбільших за обсягами обороту, у рейтингу журналу “Fortune” опинилися 4 державні компанії – 3 китайські (“Sinopec Group”, “China National Petroleum Corporation”, “State Grid”) і 1 японська (“Japan Post Holdings”) [22]. У Франції соціалістичний уряд Ф. Олланда восени 2012 р. прийняв рішення про створення Публічного інвестиційного банку. З 2007 р. у Конгресі США розробляються проекти закону про національний інфраструктурний банк. У Великобританії у 2012 р. створено державний публічний Банк зелених інвестицій, який інвестуватиме власний капітал і залучатиме приватні інвестиції в “зелену економіку”: в отримання енергії з відновлюваних джерел, переробку сміття, енергоефективність [20]. У цій країні опубліковано також ряд досліджень, де обґрунтовується доцільність створення державного інвестиційного банку, а ефективність роботи Бразильського банку розвитку здобула високу оцінку [21].

У спеціальному дослідженні, присвяченому державному капіталізму (2011 р.), експерти журналу “The Economist” розкривають такі його досягнення:

– вирішення інфраструктурних завдань як першого покоління (транспортна інфраструктура, електростанції), так і другого (створення інформаційних мереж і виконання підвищених екологічних стандартів, розвиток видобування електроенергії з відновлюваних джерел) (Китай є найбільшим експортером сонячних батарей; Бразилія має найвищу серед великих економік частку відновлюваних джерел у виробництві електроенергії);

– вирошування “національних чемпіонів”, здатних конкурувати на глобальному рівні;

– сприяння запозиченню найкращого досвіду розвинутих країн.

“Національні чемпіони” є найкращими “машинами з навчання” у корпоративному світі. По-перше, найпередовіші знання потрібні для їх вирошування. По-друге, коли ці підприємства вже функціонують, процес навчання продовжується завдяки лістингу на зарубіжних фондових біржах (який передбачає оцінку компанії найкращими банкірами і аналітиками) або через поглинання зарубіжних компаній за допомогою державної фінансової та технічної підтримки (яке дає доступ до унікальних знань і технологій) [23]. Особливо ефективною в цьому розумінні виявляється бразильська модель державного капіталізму, яку С. Лаззаріні та А. Мусаккіо називають “Левіафан як міноритарний інвестор” [24].

BNDES – один з ключових інститутів і навіть творців бразильської моделі державного капіталізму. За 60 років своєї діяльності він не раз переживав зміну пріо-

ритетів у зовнішній та внутрішній економічній політиці. Оцінка наслідків діяльності цього інституту для економічної системи Бразилії здається не менш суперечливою, ніж оцінка державного втручання у будь-яку іншу сферу економіки.

Банк розвитку як надійне джерело фінансування інфраструктурних проєктів. Здається неймовірним, що у країні з одним з найбільш великих і успішних банків розвитку стан інфраструктури є вкрай незадовільним. Як уже було показано, BNDES починав свою діяльність з великих інфраструктурних проєктів – таких, як будівництво автомагістралей, залізниць і дамб. Але вже з 1960-х років він переорієнтувався на кредитування промисловості, що дозволяло Бразилії отримати прибутки від її багатючих запасів природних ресурсів. Сьогодні за якістю інфраструктури Всесвітній економічний форум ставить Бразилію на 114-те місце серед 148 країн. За оцінками McKinsey Global Institute, загальна вартість бразильської інфраструктури становить 16% ВВП – при тому, що в інших великих економіках цей показник сягає 71% (без урахування крайніх Бразилії та Японії) (рис. 5).

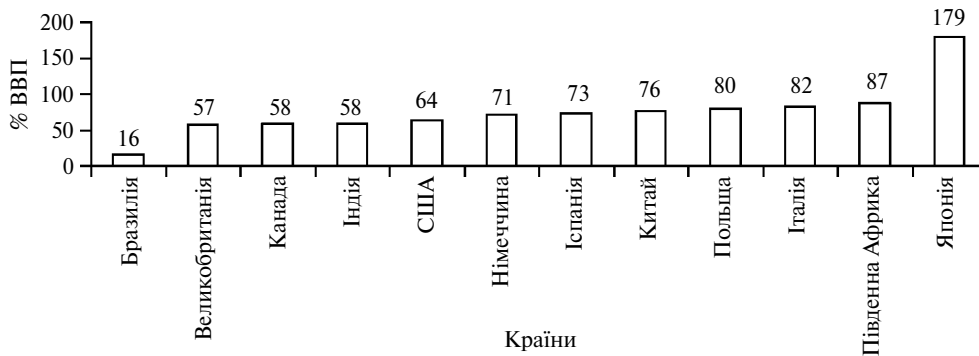


Рис. 5. Вартість запасів інфраструктури (% ВВП)

Джерело: Infrastructure productivity: How to save \$1 trillion a year. McKinsey Global Institute. – January. – 2013. – P. 13.

Щороку на інвестиції в інфраструктуру державою і приватним сектором Бразилії витрачається лише 1,5% ВВП, тоді як за довгостроковий період у середньому у світі такий показник становить 3,8% [8].

Не демонструє Бразилія особливих успіхів і за показником відношення валових інвестицій до ВВП (рис. 6).

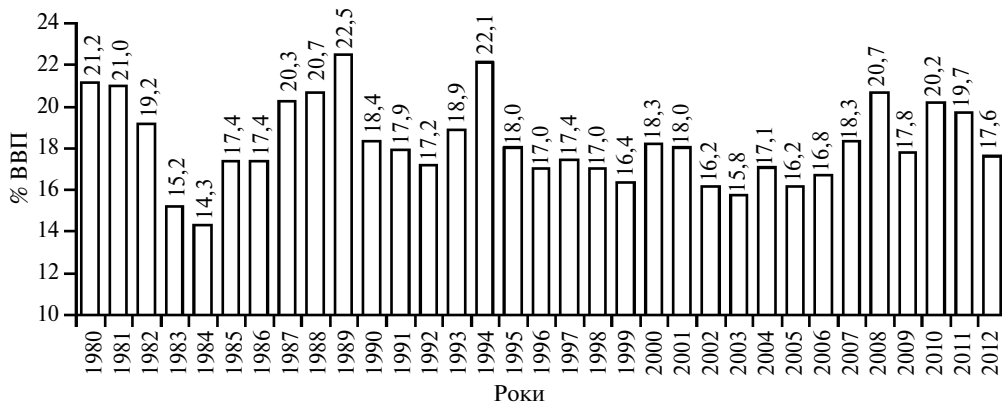


Рис. 6. Валові інвестиції (% ВВП) у Бразилії у 1980–2012 рр.

Джерело: World economic outlook database.

Для деяких великих компаній країни дефіцит інфраструктури не є проблемою. Одна з найбільших гірничодобувних компаній “Vale” має власні залізниці та є акціонером мережі залізниць “MRS Logística’s” на півдні Бразилії. Але ці залізниці можуть використовуватися лише їх власниками. У цілому у Бразилії 60% вантажів перевозять автомобільним транспортом і тільки 20% — залізницями. Середній вік вантажівок становить 14 років. Бразилія має третю у світі за довжиною мережу автошляхів, але з них заасфальтовано лише 12%. Коли вантажівки дістаються до портів, вони спочатку стоять у довжелезних заторах, а потім дуже довго чекають на відвантаження товарів у державних портах. Щоб прискорити процес відвантаження і відправки кораблів, фірми сплачують додаткові кошти, які публічним компаніям дуже важко пояснити акціонерам в офіційній фінансовій звітності [25].

У 2007 р. Президент Л. да Сілва започаткував масштабну програму розвитку інфраструктури — Програму прискорення зростання (PAC — аббревіатура від португальського Programa de Aceleração do Crescimento), втілювати яку продовжує теперішній Президент Д. Русефф. BNDES повинен прокредитувати 70% витрат на відповідні проекти. Але тендери на реалізацію інфраструктурних проектів у рамках цієї програми один за одним зриваються через вкрай не вигідні умови, які держава пропонує приватним інвесторам. У цьому зв’язку жартують, що лівоцентристський уряд Русефф настільки не довіряє приватному сектору, що хоче винайти новий тип економічної системи — безприбутковий капіталізм. “Financial Times” прогнозує, що початок реалізації інфраструктурних проектів відкладеться до 2015 р., їх не буде завершено до 2020 р., а отже — бразильській економіці загрожує “втрачене десятиріччя” [26].

Банк розвитку як інститут вирощування підприємств — “національних чемпіонів”. Фінансова і технічна підтримка з боку банку розвитку справді сприяла появі у Бразилії підприємств — світових лідерів у своїх галузях, серед яких — гірничодобувна компанія “Vale”, що є світовим лідером з видобування залізної руди, державна нафтова компанія “Petrobras”, третя у світі за обсягами виробництва регіональних літаків компанія “Embraer”, найбільший у світі виробник яловичини, ягнятини і птиці “JBS-Friboi”, світовий лідер у виробництві целюлози компанія “Fibria”. Як уже було показано, банк розвитку фінансував науково-дослідні розробки, модернізацію підприємств і завоювання ними лідируючих позицій у світі шляхом експортного кредитування та кредитування поглинань. Втім, необхідно зазначити, що *історія успіху більшості з цих “національних чемпіонів” починається саме з 1990-х років, після їх приватизації, успішно організованої банком розвитку, і лібералізації, яка під протекцією держави відкрила їм доступ на зовнішні ринки.* При цьому BNDES залишається держателем меншості пакетів акцій і золотих акцій стратегічно важливих підприємств, продовжуючи реалізувати через них державну політику, зокрема — щодо вибору національних постачальників.

Банк розвитку як творець і поширювач культури довгострокового фінансування. Він є інститутом довіри у грошово-кредитній сфері, що компенсує такий “провал ринку”, як дефіцит довгострокового фінансування.

Історик економіки, представник австрійської економічної школи А. Гершенкрон, вивчаючи роль банків у наздоганяючій індустріалізації континентальної

Європи, доводить, що у XIX ст. французький банк “Credit Mobilier”, який одним з перших почав кредитувати масштабні промислові проекти (такі, як будівництво залізниць, каналів і портів, відкриття вугільних шахт, будівництво фабрик) і модернізацію міст, сприяв поширенню в Європі культури довгострокового фінансування. За словами вченого, засновники “Credit Mobilier” брати Перейра – палкі шанувальники Сен-Сімона – вважали свою установу “банком, призначеним для більш високої мети”, а самих себе – скоріше “місіонерами”, ніж банкірами. Конкуренція “Credit Mobilier” і подібних до нього банків нового покоління, що кредитували промисловість, змусила старі банки відійти від обмеження операцій розміщенням державних позик і кредитуванням зовнішньої торгівлі. Зокрема, Ротшильди, щоб не дати Перейра створити австрійський банк “Creditanstalt”, самі створили банк, призначений для фінансування будівництва залізниць та індустріалізації країни [27].

Чи можна стверджувати про виконання подібної ролі Бразильським банком розвитку у XX і XXI ст.? Або, навпаки, він витіснив інші фінансові установи з сегмента довгострокового фінансування?

Майже з самого початку державну політику індустріалізації у Бразилії супроводжувала висока інфляція. Втім, у середині 1960-х весь світ ще не звик прораховувати інфляційні наслідки державного стимулювання. Висока інфляція, низький рівень національних заощаджень і державна мобілізація заощаджень через різноманітні державні фонди спричинили стійке збереження високих процентних ставок, що, у свою чергу, унеможливило внутрішнє ринкове довгострокове кредитування. Індустріалізація у країні відбувалася під керівництвом держави, з огляду на що держава здійснювала також фінансове її забезпечення. *При цьому банк розвитку поєднував професійний підхід до відбору проектів і реалізацію державної промислової політики.*

На нашу думку, ефект витіснення має місце на сучасному етапі, коли прибуткові промислові гіганти заміщують самофінансування пільговим кредитуванням за рахунок коштів, призначених для соціальних цілей. Сьогодні BNDES нерідко ставлять у приклад як один з найприбутковіших банків розвитку. Проте *ресурси, отримані на неринкових умовах, банк надає успішним приватним підприємствам, які мають достатньо власних коштів, а також можуть успішно залучати кошти на фінансових ринках.* Свідченнями тому, що дешеве кредитування банку розвитку не поповнює дефіцит кредитів в економіці, а заміщує інші джерела як вигідніша альтернатива, є стагнуюча динаміка відношення валових інвестицій до ВВП у Бразилії (див. рис. 6) і зростання частки торгівлі в галузевій структурі фінансування, наданого BNDES, з 5% у 2005 р. до 28% у 2012 р. (див. рис. 4). *Таким чином, “хворобою росту” Бразильського банку розвитку стала “гонитва за прибутком” – зростання “неринковості” його пасивів і “ринковості” його активів, яке суперечить сутності банку розвитку як інституту.* Створивши промислових гігантів, які використовують природні багатства країни, банк розвитку не бажає їх “відпускати”, або вони не бажають відмовлятися від фінансових преференцій.

Щодо поширення культури довгострокового фінансування, то BNDES робить це, залучаючи до кредитування малого й середнього бізнесу комерційні банки через систему агентських відносин (див. табл., непрямі операції). BNDES розро-

бив цілий ряд інноваційних технічних процедур для подібного кредитування — такі, як використання кредитних карток для мікро-, малого й середнього бізнесу. Втім, існує точка зору, що банк тим самим позбавляється надмірних ризиків, пов’язаних з кредитуванням малого бізнесу. Врешті-решт, важко переоцінити роль Бразильського банку розвитку як інституту розвитку ринку капіталу. Надаючи компаніям технічну і фінансову підтримку, беручи участь у їх приватизації, BNDES стимулює кожну з них до публічних розміщень цінних паперів, а також виступає маркетмейкером на фінансових ринках.

Соціальні ефекти від діяльності BNDES. Будівництво і функціонування промислових гігантів оплачувалися за рахунок коштів соціальних фондів. В умовах дефіциту заощаджень і періодичних криз, пов’язаних із зовнішнім фінансуванням, перерозподіл, який давав можливість створити промислову базу країни — основу добробуту її громадян, був виправданим. Втім, індустріалізація у Бразилії супроводжувалася нагромадженням соціальних диспропорцій. За ступенем економічної нерівності ця країна вже багато років поспіль є одним із світових лідерів. За даними Світового банку, у 1982 р. у Бразилії коефіцієнт Джині по доходах становив 58,4 і за 27 років (до 2009 р.) знизився лише до 54,7 — це 4-те місце після Південної Африки (63,1), Гондурасу (57) і Колумбії (56,7) [28]. Згідно з даними ЦРУ США, у 2012 р. цей показник був на рівні 51,9. І це — при тому, що середньостатистичний бразилець віддає державі 40,5% своїх доходів [29]. Понад половину усіх соціальних видатків бюджету складають пенсії колишніх працівників державного сектору, тобто більшість соціальних допомог отримують відносно заможні громадяни; 2/5 бразильців не охоплено державною системою охорони здоров’я. *Таким чином, сама по собі керована державою індустріалізація за рахунок коштів соціальних фондів не сприяла подоланню соціальних проблем.*

У 2003 р. Президент Л. да Сілва, скориставшись бумом на ринках сировини, запровадив наймасштабнішу у світі інноваційну програму соціальних грошових трансфертів “Bolsa Família” (за її умовами бідні сім’ї отримували кошти від держави, зобов’язуючись віддавати дітей до школи і проходити з ними медогляди і вакцинацію), яка охопила майже 50 млн. осіб (близько 26% громадян країни), а також програму пільгового кредитування населення державним ощадним банком “Caixa Econômica Federal” на придбання житла, меблів і побутової техніки [30]. Значною мірою завдяки цим програмам рівень бідності у Бразилії (процент населення, що проживає за національною межею бідності) знизився з 30,8% у 2005 р. до 21,4% у 2009 р. [31]. Коефіцієнт Джині, хоч і залишається дуже високим, досяг свого п’ятдесятирічного мінімуму.

І все ж після таких досягнень мільйони бразильців у червні 2013 р. вийшли на вулиці з протестами проти високих цін і податків, низької якості комунальних послуг, корумпованості політиків і величезних витрат на спортивну інфраструктуру в умовах надзвичайно низької якості решти інфраструктури країни. *Таким чином, негативними соціальними ефектами від діяльності BNDES стали посилення суспільної нерівності внаслідок використання коштів соціальних фондів для пільгового кредитування прибуткових підприємств і дефіцит інвестицій в інфраструктуру, в тому числі й соціальну (в її найширшому розумінні).* Сьогодні дедалі більше

експертів починають вважати, що піднесення бразильської економіки в останньому десятиріччі завдячувало скоріше буму на ринках сировини і відкладеним ефектам економічної стабілізації, приватизації та лібералізації 1990-х, ніж перевагам моделі державного капіталізму. Уповільнення темпів економічного зростання у Китаї відразу негативно позначилося на ситуації у Бразилії.

Монетарне стимулювання економіки України з 1999 р. здійснювалося спочатку шляхом курсової підтримки експортоорієнтованих галузей промисловості, потім – за рахунок толерантної політики щодо валютного кредитування населення; у 2012–2013 рр. (коли ефективність курсових механізмів стимулювання знизилась, а у випадку з кредитуванням населення їх стало неможливо використовувати) відбувалося стимулювання споживання, але вже через посилення кредитування уряду. У структурі банківського кредитування нефінансових корпорацій частка переробної промисловості впала з 31,2% у 2000 р. до 21% у серпні 2013 р., тоді як сумарна частка торгівлі та операцій з нерухомим майном, оренди та інжинірингу зросла із 45,2% у 2000 р. до 52,8% у серпні 2013 р. Уряд, парламент і НБУ вдаються до ринкових, регуляторних, адміністративних і вербальних заходів, щоб запобігти перетіканню грошової емісії на валютний ринок. Банківська система України все ще перебуває у стані делевериджу після заборони валютного кредитування населення і поки що, здебільшого, переорієнтовується на фінансування поточних видатків бюджету, надприбуткове cash-кредитування та карткове кредитування, якими компенсує неповне використання досить дорогих пасивів, а також кредитування підприємств, пов'язаних з банками. Усе це свідчить про необхідність докладання зусиль держави до направлення заощаджень на продуктивні цілі.

Як показує досвід BNDES, один з обов'язкових принципів роботи банку розвитку – *відповідність рівнів “ринковості” його пасивів і активів*. “Неринковому” характеру частини пасивів (бюджетного та емісійного походження) має відповідати “неринковий” характер їх використання – на інфраструктурні проекти загальнодержавного значення і виробництво (надання) тих видів продукції (послуг), які забезпечують якнайшвидший соціальний ефект. Паралельно банк розвитку може активніше залучати кошти на фінансових ринках, інвестувати їх у прибуткові проекти і забезпечувати підтримку промислових “національних чемпіонів”. Сумісно-розділена природа банку розвитку проявляється в його двоїстій природі як банкіра, з його професійним підходом, та інструмента державної промислової політики. Обидві ці його сторони несуть у собі як вигоди, так і загрози для цілей розвитку, а їх баланс доведеться постійно коригувати.

Список використаної літератури

1. *Кругман П.* Выход из кризиса есть! ; [пер. с англ. Ю. Гольдберга]. – М. : Азбука Бизнес, Азбука-Аттикус, 2013. – 320 с.
2. *Frank R. Druckenmiller: Fed robbing poor to pay rich* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.cnn.com/id/101046937>.
3. *Геєць В.М., Гриценко А.А.* Вихід з кризи (Роздуми над актуальним у зв'язку з прочитаним) // *Економіка України*. – 2013. – № 6. – С. 4–19.
4. *Brazil: A Country Study*. Washington: GPO for the Library of Congress. – 1997 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://countrystudies.us/brazil/>.

5. BNDES – Fifty Years of Development. Офіційний веб-сайт BNDES [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_50s.pdf.

6. BNDES – Fifty Years of Development. Офіційний веб-сайт BNDES. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_60s.pdf.

7. BNDES – Fifty Years of Development. Офіційний веб-сайт BNDES [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_70s.pdf.

8. Special report: Brazil // The Economist. – 2013. – September 28 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economist.com/news/special-report/21586667-having-come-tantalisingly-close-taking-brazil-has-stalled-helen-joyce-explains>.

9. Brazil index [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.mongabay.com/history/brazil/brazil-the_1981-84_period.html.

10. BNDES – Fifty Years of Development. Офіційний веб-сайт BNDES [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_80s.pdf.

11. *Pereira L.C.B.* Globalization and Competition: Why Some Emergent Countries Succeed while Others Fall Behind. – New York : Getulio Vargas Foundation, Brazil Published in the United States of America by Cambridge University Press, 2010. – 256 p.

12. *Armijo L.E.* The Public Bank Trilemma: Brazil’s New Developmentalism and the BNDES. Draft of July 24, 2013. Prepared for inclusion in Peter Kingstone and Timothy Power, eds. Democratic Brazil Ascendant, forthcoming.

13. Brazil Today. An Encyclopedia of Life in the Republic ; [Crocitti J.J. (editor), Vallance M.M. (contributing editor)]. Santa Barbara, Calif. : ABC-CLIO. – 2012. – Vol. 1. – P. 425.

14. BNDES. History. Офіційний веб-сайт BNDES [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/Institucional/The_BNDES/history.html.

15. By-Laws Of Banco Nacional De Desenvolvimento Econômico E Social – Bndes. Офіційний веб-сайт BNDES [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/Institucional/The_BNDES/legislation.html.

16. Brazil Long-Term Interest Rate TJLP [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bloomberg.com/quote/BZTJLP:IND>.

17. BNDES. Brazilian Development bank. Institutional presentation. – July. – 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.slideshare.net/bndes/institutional-presentation-bndes-english>.

18. *Дмитриев В.* ВЭБ покажет еще более впечатляющие результаты, если не отвлекать его на непрофильную деятельность. “Коммерсантъ”. – 26 черв. 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kommersant.ru/doc/1967036>.

19. *Leahy J.* Brazil: The creaking champions Financial Times. – April 21. – 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8fbc8b50-a391-11e2-8f9c-00144feabdc0.html#axzz2dNSD7Og5>.

20. Офіційний веб-сайт Банку зелених інвестицій [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.greeninvestmentbank.com/what-we-do/default.html>.
21. *Dolphin T., Nash D.* Investing for the future: Why we need a British Investment Bank Institute for Public Policy Research. – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ippr.org/images/media/files/publication/2012/09/investment-future-BIB_Sep2012_9635.pdf.
22. Fortune. Global 500. Annual ranking of the world's largest corporations. – 2011 list. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/full_list/.
23. Special report: State capitalism // The Economist. – 2012. – January 21 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economist.com/node/21542931>.
24. *Musacchio A.G., Lazzarini S.* Leviathan in Business: Varieties of State Capitalism and their Implications for Economic Performance. Preliminary version for discussion. – June 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ssrn.com/abstract=2070942>.
25. Special report: Business and finance in Brazil // The Economist. – 2009. – November 12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economist.com/node/14829485>.
26. *Leahy J.* Brazil risks lost decade as it bungles infrastructure boost // Financial Times. – 2013. – September 22 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f2296aa8-2373-11e3-98a1-00144feab7de.html#axzz2iaPVWDq2>.
27. *Gerschenkron A.* Economic backwardness in historical perspective / Economic backwardness in historical perspective, a book of essays. – New York : F. Praeger, 1962. – P. 12, 13, 23.
28. GINI index. World bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.GINI?order=wbapi_data_value_2009+wbapi_data_value&sort=desc.
29. *Горбач Д.* Русефобия // Бизнес. – 2013. – № 26. – С. 27.
30. Social security is necessary and globally affordable, says UN. The Gurdian [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.theguardian.com/global-development/poverty-matters/2011/feb/21/social-protection-innovation-un>.
31. Brazil. World development indicators. World bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://data.worldbank.org/country/brazil>.

References

1. Krugman P. *Vykhod iz krizisa est'!* [End This Depression Now!]. Moscow, Azbuka Biznes, Azbuka-Attikus, 2013 [in Russian].
2. Frank R. *Druckenmiller: Fed robbing poor to pay rich*, available at: <http://www.cnn.com/id/101046937>.
3. Heets' V.M., Grytsenko A.A. *Vykhid z kryzy (Rozdumy nad aktual'nym u zv'yazku z prochytanym)* [The way out from a crisis (Reflections about actual things after the reading)]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 2013, No. 6, pp. 4–19 [in Ukrainian].
4. *Brazil: A Country Study*. Washington, GPO for the Library of Congress, 1997, available at: <http://countrystudies.us/brazil/>.

5. BNDES – Fifty Years of Development, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_50s.pdf.

6. BNDES – Fifty Years of Development, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_60s.pdf.

7. BNDES – Fifty Years of Development, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_70s.pdf.

8. Special report: Brazil. The economist, September 28, 2013, available at: <http://www.economist.com/news/special-report/21586667-having-come-tantalisingly-close-taking-brazil-has-stalled-helen-joyce-explains>.

9. Brazil index, available at: http://www.mongabay.com/history/brazil/brazil-the_1981-84_period.html.

10. BNDES – Fifty Years of Development, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_80s.pdf.

11. Pereira L.C.B. Globalization and Competition: Why Some Emergent Countries Succeed while Others Fall Behind. New York, Cambridge Univ. Press, 2010.

12. Armijo L.E. The Public Bank Trilemma: Brazil’s New Developmentalism and the BNDES. In: Democratic Brazil Ascendant, edited by P. Kingstone and T. Power (forthcoming).

13. Brazil Today. An Encyclopedia of Life in the Republic, edited by Crocitti J.J. and Vallance M.M. Santa Barbara, ABC-CLIO, 2012, Vol. 1.

14. BNDES. History, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/Institucional/The_BNDES/history.html.

15. By-Laws of Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/Institucional/The_BNDES/legislation.html.

16. Brazil Long-Term Interest Rate TJLP, available at: <http://www.bloomberg.com/quote/BZTJLP:IND>.

17. BNDES. Brazilian Development bank. Institutional presentation. July 2013, available at: <http://www.slideshare.net/bndes/institutional-presentation-bndes-english>.

18. Dmitriev V. *VEB pokazhet eshche bolee vpechatlyayushchie rezul'taty, esli ne otvlekat' ego na neprofil'nyuyu deyatel'nost'* [WEB will show more amusing results if it will not be drawn away to a nonprofile activity]. *Kommersant – Merchant*, June 26, 2012, available at: <http://www.kommersant.ru/doc/1967036> [in Russian].

19. Leahy J. Brazil: The creaking champions. Financial Times, April 21, 2013, available at: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8fbc8b50-a391-11e2-8f9c-00144feabdc0.html#axzz2dNSD7Og5>.

20. *Ofitsiyniy veb-sait Banku zelenykh investytsii* [Official web-site of the Green Investment Bank], available at: <http://www.greeninvestmentbank.com/what-we-do/default.html> [in Ukrainian].

21. Dolphin T., Nash D. Investing for the future: Why we need a British Investment Bank Institute for Public Policy Research, 2012, available at: http://www.ippr.org/images/media/files/publication/2012/09/investment-future-BIB_Sep2012_9635.pdf.

22. Fortune. Global 500. Annual ranking of the world's largest corporations. 2011 list, available at: http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/full_list/.
23. Special report: State capitalism. The Economist, January 21, 2012, available at: <http://www.economist.com/node/21542931>.
24. Musacchio A.G., Lazzarini S. Leviathan in Business: Varieties of State Capitalism and their Implications for Economic Performance. June 2012, available at: <http://ssrn.com/abstract=2070942>.
25. Special report: Business and finance in Brazil. The Economist, November 12, 2009, available at: <http://www.economist.com/node/14829485>.
26. Leahy J. Brazil risks lost decade as it bungles infrastructure boost. Financial Times, September 22, 2013, available at: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f2296aa8-2373-11e3-98a1-00144feab7de.html#axzz2iaPVWDq2>.
27. Gerschenkron A. Economic backwardness in historical perspective, in: Economic Backwardness in Historical Perspective, a Book of Essays. New York, F. Praeger, 1962, pp. 12, 13, 23.
28. GINI index. World bank, available at: http://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.GINI?order=wbapi_data_value_2009+wbapi_data_value&sort=desc.
29. Gorbach D. *Rusefobiya* [Rusephobia]. *Biznes – Business*, 2013, No. 26, p. 27 [in Russian].
30. Social security is necessary and globally affordable, says UN. The Guardian, available at: <http://www.theguardian.com/global-development/poverty-matters/2011/feb/21/social-protection-innovation-un>.
31. Brazil. World development indicators. World bank, available at: <http://data.worldbank.org/country/brazil>.

Стаття надійшла до редакції 25 жовтня 2013 р.
