

*Т. І. Єфименко*

# ФІСКАЛЬНА ТА МОНЕТАРНА БЕЗПЕКА НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ



ДЕРЖАВНА НАВЧАЛЬНО-НАУКОВА УСТАНОВА  
“АКАДЕМІЯ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ”

*Т. І. Єфименко*

**ФІСКАЛЬНА ТА МОНЕТАРНА  
БЕЗПЕКА НАЦІОНАЛЬНОЇ  
ЕКОНОМІКИ**

Київ  
ДННУ “Академія фінансового управління”  
2016

УДК 336.2+336.74]:338.23(477)  
ББК 65.261.4-1(4Укр)+65.262.6-1(4Укр)  
Є91

*Рецензенти:*

- О. Г. Білорус* – академік НАН України, доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України;  
*В. М. Опарін* – доктор економічних наук, професор;  
*Л. А. Тарангул* – доктор економічних наук, професор

*Рекомендовано до друку*  
*Вченою радою Державної навчально-наукової установи*  
*“Академія фінансового управління”*  
(Протокол № 8 від 23 грудня 2016 р.)

**Єфименко Т. І.**

Є91 Фіскальна та монетарна безпека національної економіки / Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. управління”. – К., 2016. – 447 с.

ISBN 978-966-2380-99-6

У монографії досліджено питання підвищення значимості економічної безпеки, насамперед – фінансового суверенітету країни. У глобальних умовах економічної невизначеності та нестабільності забезпечення фіскальної і монетарної безпеки національної економіки слід розглядати в контексті інституційно координованого, макрофінансового, інформаційно-інтегрального й управлінського підходів. Обґрунтовано необхідність запровадження концептуальних засад комплексної безпеки фінансової системи, інституційних секторів економіки, що має теоретичне та практичне значення для уникнення інформаційної асиметрії, підвищення рівня транспарентності в процесах управління змінами. Використано раніше опубліковані напрацювання автора, адаптовані до актуальних проблем сьогодення.

Для науковців, фахівців у сфері управління державними фінансами, слухачів курсів підвищення кваліфікації, викладачів фінансово-економічних дисциплін, аспірантів та студентів вищих навчальних закладів.

УДК 336.2+336.74]:338.23(477)  
ББК 65.261.4-1(4Укр)+65.262.6-1(4Укр)

ISBN 978-966-2380-99-6

© Т. І. Єфименко, 2016  
© ДННУ “Академія фінансового управління”, 2016

STATE EDUCATIONAL-SCIENTIFIC ESTABLISHMENT  
“THE ACADEMY OF FINANCIAL MANAGEMENT”

*Tetiana Iefymenko*

# FISCAL AND MONETARY SECURITY OF NATIONAL ECONOMY

Kyiv  
SESE “The Academy of Financial Management”  
2016

UDC 336.2+336.74]:338.23(477)  
LBC 65.261.4-1(4Укр)+65.262.6-1(4Укр)  
IE91

*Reviewed by:*

- O. Bilorus* – Academician of the National Academy of Sciences of Ukraine,  
Professor, Emeritus of Science and Technology of Ukraine;  
*V. Oparin* – Doctor of Economic Sciences, Professor;  
*L. Taranhul* – Doctor of Economic Sciences, Professor

*Recommended for publishing*  
*by the Academic Council of the State Educational-Scientific Establishment*  
*“The Academy of Financial Management”*  
(Minutes 8 dated December, 23, 2016)

**Iefymenko T.**

IE91 Fiscal and Monetary Security of National Economy / T. Iefymenko ; SESE “The Academy of Financial Management”. – Kyiv, 2016. – 447 p.

ISBN 978-966-2380-99-6

The issue of enhancing economic security importance, especially the financial sovereignty of the country is studied in the monograph. In global conditions of economic insecurity and instability fiscal and monetary security of national economy provision should be considered in the framework of institutionally coordinated macro-financial, informational and integral as well as managerial approach. The author proved the necessity to implement conceptual basis of the complex financial system security and institutional sectors of economy, that has theoretical and practical significance in order to evade information asymmetry, transparency level increase in the process of change management. The author's works that were published earlier are used and adjusted to fit topical modern issues.

For scientists, specialists in public finance management sector, students at professional development courses, teachers of financial economic subjects, post-graduate and graduate students of higher educational establishments.

UDC 336.2+336.74]:338.23(477)  
LBC 65.261.4-1(4Укр)+65.262.6-1(4Укр)

ISBN 978-966-2380-99-6

© T. Iefymenko, 2016  
© SESE “The Academy of Financial  
Management”, 2016

<i>Передмова</i> .....	9
<i>Вступ</i> .....	11

## **Розділ 1. СВІТОВА ФІНАНСОВА СИСТЕМА В XXI СТОЛІТТІ**

1.1. Нова економічна реальність: теоретичні засади фінансового управління. ....	19
1.2. Глобальне інформаційне суспільство та державні суверенітети .....	35
1.3. Стратегічні, макроекономічні та валютно-фінансові пріоритети політики розвитку. ....	51
1.4. Економіка і безпека: удосконалення інституційного середовища ...	72
1.5. Фіскальні та монетарні важелі стійкості економіки .....	91

## **Розділ 2. ФІСКАЛЬНА ТА МОНЕТАРНА БЕЗПЕКА В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ**

2.1. Системні економічні кризи в контексті загроз міжнародній фінансовій безпеці .....	109
2.2. Неоднорідність інформаційного простору та відкритість уряду: подолання дефіциту довіри .....	123
2.3. Протидія загрозам інформаційної асиметрії і нерівності в процесах міжнародної грошово-валютної та інвестиційної інтеграції .....	140
2.4. Ризики інвестування в сучасній економіці: тенденції розвитку транснаціональних корпорацій. ....	149
2.5. Фіскальні та монетарні чинники антикризового регулювання .....	165

## **Розділ 3. ГЛОБАЛЬНИЙ ТА НАЦІОНАЛЬНИЙ ВИМІРИ ФІСКАЛЬНОЇ БЕЗПЕКИ**

3.1. Інтернаціоналізація зв'язків у світовому господарстві – всеосяжний фактор економічного розвитку. ....	185
3.2. Забезпечення фіскальної прозорості в світовій інформаційній інфраструктурі. ....	198

3.3. Тіньова економіка – джерело загроз фінансовій безпеці . . . . .	233
3.4. Глобалізація, офшоринг і економічна безпека в країнах із різним рівнем розвитку . . . . .	249
3.5. Регулятивні підйоми фіскальної стабільності . . . . .	268

#### **Розділ 4. ЗАГРОЗИ І РИЗИКИ МОНЕТАРНОЇ ЕКОНОМІКИ**

4.1. Циклічні загрози повернення кризових явищ . . . . .	285
4.2. Деофшоризація та протидія виведенню національних активів. . . . .	302
4.3. Корупційні ризики та їх основні ознаки . . . . .	311
4.4. Інструменти монетарного регулювання стану економічної безпеки держави . . . . .	321

#### **Розділ 5. ІНТЕГРАЛЬНІ ЗАСАДИ ПРОТИДІЇ ЗАГРОЗАМ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ**

5.1. Стійкість державних фінансів з урахуванням впливу фіскальних та монетарних ризиків . . . . .	340
5.2. Боргова збалансованість національної економіки. . . . .	365
5.3. Основні напрями зниження рівня загроз фінансовій стійкості держави . . . . .	391
5.4. Зміцнення фіскальних та монетарних інститутів: синергія взаємодії. . . . .	409

<i>Післямова</i> . . . . .	435
<i>Додатки</i> . . . . .	438
<i>Про автора</i> . . . . .	445

# Умовні скорочення

<b>БВД</b>	Бюро внутрішніх доходів Філіппін
<b>БРІКС</b>	Бразилія, Росія, Індія, Китай, Південна Африка (від англ. Brazil, Russia, India, China, South Africa)
<b>ВК</b>	внутрішній контроль
<b>ГЛДВ</b>	глобальні ланцюги доданої вартості
<b>ГЛФВ</b>	глобальні ланцюги формування вартості
<b>ГМБО</b>	Гармонізована модель бухгалтерського обліку
<b>Держстат</b>	Державна служба статистики України
<b>ДННУ</b>	Державна навчально-наукова установа
<b>ЄЦБ</b>	Європейський центральний банк
<b>ІГК</b>	Індекс глобальної конкурентоспроможності
<b>ІЗ</b>	інтегрована звітність
<b>ІСК</b>	Індекс сприйняття корупції
<b>ІТ</b>	інформаційні технології
<b>КСДФ-2001</b>	Керівництво зі статистики державних фінансів 2001 р.
<b>КФ</b>	квазіфіскальний
<b>МБ</b>	монетарна база
<b>МБП</b>	Міжнародна громадська організація бюджетного партнерства (The International Budget Partnership)
<b>Мінекономрозвитку</b>	Міністерство економічного розвитку і торгівлі України
<b>Мінфін</b>	Міністерство фінансів України
<b>МІП</b>	міжнародна інвестиційна позиція
<b>МО</b>	міжнародна організація
<b>МСБ</b>	малий та середній бізнес
<b>МСБО</b>	Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку
<b>МСБОДС</b>	Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку в державному секторі
<b>МСП</b>	малі та середні підприємства
<b>МСФЗ</b>	Міжнародні стандарти фінансової звітності
<b>МФО</b>	міжнародні фінансові організації
<b>НАК</b>	Національна акціонерна компанія
<b>НАН</b>	Національна академія наук
<b>НБУ</b>	Національний банк України
<b>НДДКР</b>	науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи
<b>НП(С)БО</b>	Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку
<b>НП(С)БОДС</b>	Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку в державному секторі
<b>НУО</b>	неурядова організація



НФІ	незалежна фіскальна інституція (Independent Fiscal Institution – IFI)
ОВДП	облігації внутрішньої державної позики
ОЕСР	Організація економічного співробітництва та розвитку
П(С)БО	Положення (стандарт) бухгалтерського обліку
ПДВ	податок на додану вартість
ПІІ	прямі іноземні інвестиції
ПКС	паритет купівельної спроможності
САР	спеціальний автономний район
СЕС	соціально-економічна система
СЗДУ	сектор загального державного управління
СНД	Співдружність Незалежних Держав
СОТ	Світова організація торгівлі
СФА	світова фінансова архітектура
ТНК	транснаціональна корпорація
УДФ	управління державними фінансами
ФГВФО	Фонд гарантування вкладів фізичних осіб
ФРС	Федеральна резервна система
ЦБ	центральний банк
ЧВА	чисті внутрішні активи
ЧМР	чисті міжнародні резерви
ЮНКТАД	Конференція ООН з торгівлі та розвитку (від англ. United Nations Conference on Trade and Development)
BEPS	Base Erosion and Profit Shifting (План дій ОЕСР проти розмивання податкової бази і виведення прибутку)
COSO	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (Комітет організацій – спонсорів Комісії Тредвея)
ICGFM	International Consortium on Governmental Financial Management (Міжнародний консорціум із питань управління державними фінансами)
IRS	Internal Revenue Service (Служба внутрішніх доходів США)
LTRO	Long Term Refinancing Operation (операції з довгострокового рефінансування)
MIP	Macroeconomic Imbalance Procedure (порядок нагляду, спрямований на попередження та коригування макроекономічних дисбалансів)
ROE	Return on Equity (рентабельність власного капіталу компанії)
TI	Transparency International (міжнародна громадська організація по боротьбі з корупцією та дослідженню питань корупції у світі)
TSCG	The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (Угода про стабільність, координацію і управління в Економічному та монетарному союзі)
UK GAAP	United Kingdom Generally Accepted Accounting Principle (Система загальноприйнятих принципів бухгалтерського обліку Великобританії)
VIX	Volatility Index (“індекс страху” – біржовий індекс для оцінки ринкових очікувань)

## Передмова

У виданні відображено результати досліджень з питань ресурсних, інституційних дисбалансів у межах модернізації світової фінансової архітектури, що призводять до небезпечної еволюції потенційних ризиків сталого розвитку. Протягом минулих століть циклічні кризові явища періодично призупиняли відносно стійке зростання національних господарств. На відміну від таких тенденцій, причини та наслідки збоїв на макрорівні в першій декаді ХХІ ст. свідчать про важливість наукового та практичного усвідомлення особливостей процесів глобальної фінансіалізації, ускладнення інституційного середовища. У цій науковій праці викладено результати досліджень, котрі були оприлюднені в низці монографій та статей з проблем фінансово-економічної безпеки та оновлення антикризового управління змінами<sup>1</sup>. Необхідність запобігання кризовим подіям

---

<sup>1</sup> *Єфименко Т.* Як оздоровити банківський сектор України. І забезпечити його фінансову стабільність // *Forbes*. Україна. – 2016. – 16 листоп. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forbes.net.ua/opinions/1424069-kak-ozdorovit-bankovskij-sektor-ukrainy>; *Фінансова глобалізація і євроінтеграція / за ред. О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко; ДННУ “Акад. фін. управління”.* – К., 2015. – 496 с.; *Єфименко Т. І.* Інформація в антикризовому управлінні: глобальний аспект стандартизації обліку та фінансової звітності / *Т. І. Єфименко, В. М. Жук, Л. Г. Ловінська; ДННУ “Акад. фін. управління”.* – К., 2015. – 400 с.; *Публічно-приватне партнерство у відносинах держави з міжнародними організаціями та транснаціональними компаніями: кол. наук. моногр. / за ред. Т. І. Єфименко; НАН України, ДУ “Ін-т екон. та прогнозув. НАН України”.* – К., 2015. – 444 с.; *Єфименко Т. І.* Фіскальна консолідація в контексті антикризового регулювання / *Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов // Фінанси України.* – 2013. – № 2. – С. 7–20; *Єфименко Т. І.* Фіскальний простір антикризового регулю-

у фінансовому та монетарному просторі зумовлена загрозами національній безпеці в рамках зовнішньої та внутрішньої невизначеності. Тому попередні напрацювання потребували їх викладення в контексті проявів нової економічної реальності. Все це дало змогу обґрунтувати певні інноваційні заходи своєчасного, адекватного реагування на виклики постійних порушень рівноважного стану економіки на всіх рівнях, посилені геополітичними ризиками гібридних конфліктів.

Сучасна стратегія європейської безпеки супроводжується об'єднаними зусиллями країн ЄС, спрямованими на створення та ефективне функціонування інструментів попередження та подолання загроз. У контексті євроінтеграційного вектора реформування української економіки в умовах становлення нової СФА набули подальшого розвитку запропоновані автором у наведених виданнях положення щодо грошово-кредитних та бюджетно-податкових механізмів політики національної безпеки, з урахуванням сучасних стратегічних напрямів гармонізації регулюючих функцій міжнародних інституцій та найкращої практики багатосторонніх форм взаємодії економічних агентів.

---

вання / Т. І. Єфименко. – К. : ДНУ “Акад. фін. управління”, 2012. – 332 с.; Державно-приватне партнерство в системі регулювання економіки: монографія / Т. І. Єфименко, Є. Л. Черевиков, К. В. Павлюк та ін. ; за заг. ред. Т. І. Єфименко; НАН України, Ін-т екон. та прогноз. – К., 2012. – 372 с.; Єфименко Т. І. Фінансова наука та економічні реформи: інституціональний контекст // Фінанси України. – 2012. – № 8. – С. 5–22; Єфименко Т. І. Податки в інституційній системі сучасної економіки / Т. І. Єфименко ; НАН України, Ін-т екон. та прогноз. – К., 2011. – 688 с.; Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: у 3 т. Т. 1: Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації / за ред. А. І. Даниленка. – К.: Фенікс, 2008. – 468 с.

Економічна безпека кожної країни значною мірою залежить від рівня її розвитку, послідовності та передбачуваності державної політики. Наявність системи інституційного захисту, протидії ризикам фіскальної та монетарної стабільності унеможливає прийняття волюнтаристських рішень і дій у податково-бюджетній та грошово-кредитній сферах. Суттєвий вплив на безпечний рівень стійкості соціально-економічних систем (СЕС) справляє рівень їхньої інтегрованості у світовий фінансовий ринок.

Прискорення процесів інтернаціоналізації ринкового середовища створює нові можливості для ресурсного забезпечення економічного розвитку і водночас посилює загрози для країн зі слабкими фінансовими системами. Сучасні валютно-фінансові відносини характеризуються найвищим ступенем глобалізації при збереженні національно-державної форми організації грошово-кредитного та бюджетного простору. Потужність світових ринків капіталу значно перевищує фінансові системи окремих країн, що робить останні вразливими до кон'юнктурних коливань та впливу кризових явищ. Для реалізації стратегії у сфері національної безпеки важливим є питання координації фіскальної та монетарної політики. Незадовільний фінансовий стан реального сектору створює потенційну загрозу виникнення платіжної кризи, що може негативно вплинути на стабільність фінансової системи в цілому. Серед основних загроз фінансовій безпеці структур, що формують виробничо-збутові ланцюги, можна виокремити низький рівень їхнього кредитного потенціалу, відставання темпів приросту капіталу від темпів зростання заборгованості, зниження рівня платоспроможності та ліквідності підприємств.

Основною метою політики у сфері фінансової безпеки має бути стабільний розвиток СЕС країни в напрямі нагромадження ресурсів для сталого піднесення та забезпечення її стійкості до ймовірних несприятливих впливів зовнішніх і внутрішніх ризиків. Найважливішим завданням є своєчасна оцінка та реагування на існуючі та потенційні загрози змін рівноваги стану економіки.

Комплексний характер фінансово-економічної кризи та її наслідки не тільки актуалізували необхідність удосконалення механізмів управління національними економіками, а й вплинули на реформування системи міжнародного антикризового регулювання. Виклики, зумовлені макроекономічними та фінансовими дисбалансами, потребували посилення інституційних складових державного управління, створення нових механізмів стабілізації.

Посилення світових диспропорцій спонукало уряди багатьох провідних країн модернізувати фінансовий менеджмент і монетарне регулювання, спрямувати зусилля на підвищення прозорості та ефективності діяльності фінансового сектору, контроль за міжнародними потоками капіталу, запобігання банкрутству великих фінансових установ, уникнення істотного погіршення платіжного балансу. В європейських економіках відбувалося зниження податкового навантаження, збільшувалися державні видатки на інвестиційні проекти та соціальні виплати, запроваджувалися заходи, спрямовані на підтримку ліквідності в банківському секторі. У зв'язку з цим особливого значення для "перезавантаження" механізмів фіскального та грошово-кредитного управління набуло формування систем раннього попередження економічних та фінансових коливань, ключовими параметрами яких мають бути інформаційне забезпечення, транспарентність і відповідальність. Серед основних чинників, що визначають успішність антикризового регулювання, найважливішими є якість інститутів та макроекономічної політики, структурні характеристики економіки, режим курсоутворення, контроль індикаторів фінансової стійкості та бюджетної консолідації.

Починаючи з другої половини ХХ ст., бурхливий розвиток торгівлі, а також прискорення міжнародного руху виробничих ресурсів супроводжувалися активізацією процесів економічної взаємодії країн, що регулюються на національному та наднаціональному рівнях. Новим видам співробітництва сприяла необхідність вирішення спільних проблем сталого розвитку і його матеріально-технічного забезпечення, політичного ладу, протидії кризовим явищам. Усе це зумовило створення нових глобальних фінансових та економічних інститутів, поширення

різноманітних партнерських угод, інших норм та правил, що регулюють відносини учасників всесвітнього господарства.

Світова економічна криза 2008–2009 рр. дала поштовх змінам у теорії та практиці державного регулювання на національному й наднаціональному рівнях. Явища фінансової нестабільності, які спочатку вважалися лише неприємним епізодом глобального розвитку, дістали продовження в секторі загального державного управління та виробництва як розвинутих держав, так і країн із ринками, що формуються. Відбуваються постійні зміни у співвідношенні потенціалів національних економік і рейтингу конкурентоспроможності останніх на світовій арені. Всеохоплюючий характер дестабілізації та наступна рецесія, насамперед у країнах ЄС і євროзони, зумовили необхідність пошуків нових теоретичних і практичних підходів до інтернаціональної та регіональної координації державної політики. Зокрема, в умовах фінансіалізації для попередження порушень рівноваги грошово-кредитних систем варто посилювати роль механізмів фінансового управління, котрі сприятимуть досягненню суспільно значимих цілей. Надзвичайно актуальними є перспективи використання наукових досліджень, присвячених критичному розгляду монетарної теорії та можливостей покриття бюджетного дефіциту завдяки формуванню доходів бюджетів за рахунок податків, а також за допомогою різних державних запозичень. Проте в посткризових умовах слід мати на увазі як нестандартність поведінки економічних агентів, так і практичну відсутність готових теоретичних інструментів для аналізу рецесії.

Геоекономічні наслідки спаду ділової активності в 2008–2009 рр. і подальше відновлення ситуації в 2010–2011 рр. продемонстрували необхідність урахування особливостей макро- та мікроризиків для бізнесу насамперед в інституційному середовищі. Держави з розвинутими інститутами партнерства (США, євროзона) змогли стабілізувати параметри національних економік швидше, ніж ті, де створення стійких форм соціально-економічної, міжнаціональної рівноваги не досягло рівня довіри, необхідного для реалізації загальних інтересів усіх стейкхолдерів. Подібні тенденції змусили лідерів міжнародної економічної спільноти акцентувати увагу на координації публічного та приватного секторів економіки у посиленні принципів співпраці на базі суспільних цінностей як у формальній, так і в неформальній бізнес-діяльності<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> G20 want to get global economy back on track [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.eurotopics.net/en/165601/g20-want-to-get-global-economy-back-on-track>.

Унормовані у національних законодавствах та узгоджені на наднаціональному рівні цілеспрямовані інтереси дадуть можливість економічним агентам, незалежно від форм власності, незважаючи на політичні розбіжності, визначати директивні напрями економічного процвітання та способи їхньої реалізації. Розроблення інноваційних механізмів співпраці держави та бізнесу сприятиме протидії загрозам посткризового відновлення економіки в умовах дестабілізаційних невизначеностей.

Теоретичні дослідження ролі та функцій сучасної держави, формування інституційної системи як чинника інноваційного розвитку передбачають обґрунтування широкого комплексу цілей діяльності національних урядів, органів центральної виконавчої влади та місцевого самоврядування, а також вироблення відповідних рекомендацій щодо шляхів їхнього досягнення. Йдеться про такі напрями ділової активності, як сприяння розвитку освіти, науки, проведення промислової, технологічної політики, захист довкілля, підтримка систем охорони здоров'я, працевлаштування, соціального забезпечення і багато інших завдань. Залучення зовнішніх та загальнонаціональних ресурсів для реалізації цих повноважень здійснюється через фінансовий простір у межах конституційних вимог соціальної держави з дотриманням прав громадян на достатній життєвий рівень. Належний ступінь суспільних благ забезпечується фінансовими активами шляхом перерозподілу валового внутрішнього продукту (ВВП) на різних етапах руху доданої вартості, в тому числі за допомогою податкової системи. Податки відіграють ключову роль у суспільному житті, відтворювальній діяльності, беруть участь у формуванні ВВП за елементами доходів і його вторинному розподілі, а також у регулюванні виробничих відносин. У сучасному світі національні конкурентні переваги багато в чому залежать від швидкої реалізації інноваційних механізмів розвитку. На початку ХХІ ст. стало очевидним, що разом із прогресом світового господарства дедалі частіше загострюються такі економічні та соціальні проблеми, які не можуть розв'язуватися автоматично, лише на базі принципів ринку та механізмів функціонування приватної власності. Так, забезпечення стратегічних цілей сталого зростання, уникнення ризиків відтворення в національних і міжнародних масштабах потребують значних малорентабельних або нерентабельних – із позицій приватного капіталу – інвестицій.

Міжнародна інтеграція СЕС сприяє посиленню господарських зв'язків, взаємозалежності ринків праці, товарів і послуг. В умовах ресурсної обмеженості якість і можливості використання факторів виробництва стримуються зовнішніми й внутрішніми ризиками невизначеності,



характерними для процесів глобалізації. Чинники поширення інновацій при формуванні гігантських виробничо-збутових структур вимагають від ринкових агентів адаптованості, гнучкості щодо всесвітнього інформаційного простору. Всеосяжні кон'юнктурні обставини іноді однобоко й непослідовно впливають на конфігурацію розміщення продуктивних сил, рух інвестицій тощо. Тенденції універсалізації життєдіяльності суспільства, прискорення динаміки обміну знаннями, товарами, робочою силою збільшують відкритість національних економік. Перед фірмами, домогосподарствами, державами постають проблеми вибору інститутів та інструментів для досягнення цілей сталого піднесення.

На тлі інтенсифікації взаємного обміну інформацією дедалі більш за-требуваними стають єдині регламенти норм суспільного життя, економічної оцінки господарської праці. Загрози помилок у виборі супроводжують багато операцій між економічними агентами, що найчастіше пов'язано з асиметрією інформації, котра стосується серйозних ризиків здійснення проектів або проблемного фінансового стану одного чи декількох контрагентів. Кількісні та якісні аспекти виробництва, розподілу й споживання у сферах мега-, макро- і мікрорегулювання припускають наявність стандартних підходів до технологій функціонування грошей як еталону платежу, накопичення, обігу, а також міри цінності, багатства в національному та світовому масштабах. Таким чином, сучасні процеси інтернаціоналізації потребують теоретичного й практичного обґрунтування різноманітних способів вимірювання та оцінювання ділової активності, а також використання відповідних кількісних і якісних індикаторів, котрі характеризують продуктивність праці, обсяги випуску та реалізації товарів і послуг. Невід'ємною складовою цього комплексу постають механізми саморегуляції, що розробляються світовою фаховою спільнотою та імплементуються в межах функціонування урядів, а також виробничо-збутових ланцюгів великих корпорацій, котрі провадять діяльність у фінансовому та реальному секторах економіки.

Глобальна фінансова криза, її наслідки та подальші циклічні прояви нестабільності в різноманітних формах всесвітньої просторово-часової локалізації підтвердили теорію Дж. Сороса стосовно поширення феномену рефлексивності, що пояснює несподівані підвищення та спади цін на біржах, коливання вартості нерухомості, неочікувану поведінку вкладників банків тощо<sup>1</sup>. Тобто йдеться про непередбачувані уявлення

---

<sup>1</sup> *Soros G. The Alchemy of Finance / G. Soros. – Hoboken, NJ : J. Wiley, 2003. – 416 p.*



учасників фінансового ринку щодо цінових трендів. Узагалі потреба в обґрунтуванні кількісних вимірів глобальної природи нестабільності, негативних кризових явищ суттєво змінила еволюційний вектор теорій економічного розвитку. Стало цілком зрозумілим, що загрози невизначеності в майбутньому потребують розуміння того, як спрогнозувати внутрішні та зовнішні ризики стійкості СЕС. У межах відтворювальних циклів національних СЕС, які постійно взаємодіють, оновлюються природні ресурси та виробничі послуги, відбувається рух грошових засобів. Тож світова спільнота концентрує увагу на поширенні міждержавного регулювання процесів концентрації та централізації капіталу, діяльності мультинаціональних компаній і фінансових посередників. Необхідність гармонізації міжнародних і національних економічних та політичних інтересів насамперед потребує усунення суперечностей у законодавстві держав, котрі ставлять спільні цілі глобального розвитку й розробляють універсальні механізми їх реалізації.

Подолати макроекономічні та грошові дисбаланси можна лише за умов послідовного впровадження принципів прозорості у фінансовому адмініструванні з боку урядів. Державне управління борговою політикою, доходами та видатками бюджетів усіх рівнів має спрямовуватися на постійне оновлення інституційного простору з максимальним використанням різноманітних форм саморегулювання економіки.

Спроможність національних урядів та їхніх управлінських структур швидко передбачати фактори неоднозначності перебігу реальних соціально-економічних процесів підвищує результативність управлінських рішень. Антикризові заходи в кожній країні мають урахувати відмінності фіскальної, грошово-кредитної, соціальної політик, а також стабілізаційні ресурси реального й фінансового секторів. Під час оцінювання безпечності рівня боргу держави враховують ступінь залежності національної господарської системи від експортно-імпорتنих операцій, стан платіжного балансу, ситуацію на світових товарних та фінансових ринках тощо. Інформаційною основою такого аналізу є низка показників, які містяться у статистичній, фінансовій, нефінансовій звітності суб'єктів господарювання всіх інституційних секторів економіки.

У сфері державних фінансів сучасна інноваційна управлінська практика послідовно еволюціонує на національному й глобальному рівнях. У цьому контексті однією з ключових проблем для урядів є розроблення й актуалізація нових інструментів ризик-менеджменту в умовах загрози дестабілізації на різних етапах циклічного економічного розвитку. Лише за останні п'ятнадцять років кількість країн із середньостроковим

бюджетуванням і впровадженими на міждисциплінарному рівні фінкальними правилами істотно зростає. Відповідні трансформації супроводжуються підвищенням керованості надходжень до бюджетів усіх рівнів, наявністю на підставі цільових якісних і кількісних показників стійкого розвитку адекватних завдань. Сучасні технології фінансування дедалі більше орієнтовані на прозорість фінансових потоків за допомогою обов'язкового визначення пріоритетів і продуктивності та прогнозованої середньострокової структури витрат у процесах бюджетування.

Залучення коштів для розвитку всіх інституційних секторів економіки, включаючи державний, за посилення невизначеності та ускладнення зовнішнього середовища потребує об'єктивної інформації для обґрунтування інвестиційної політики й рішень щодо її реалізації.

Отже, глобалізація економіки, інтернаціоналізація господарських зв'язків, економічні та політичні кризи ставлять нові завдання перед управлінням, висуваючи вимоги до бухгалтерського обліку та фінансової звітності, для задоволення котрих потрібно застосовувати нові підходи до збору інформації, її узагальнення й трактування.

В умовах глобальної фінансiалiзацiї проблеми фiскальної та монетарної безпеки національної економіки набувають критичного значення, особливо у транзитивних державах, таких як Україна. Цим питанням присвячені дослідження автора, результати яких викладено в цій монографії. У розділі 1 "Світова фінансова система в XXI столітті" розглядаються теоретичні засади фінансового управління в контексті нових економічних реалій. Окремо проаналізовано устрій глобального інформаційного суспільства у взаємозв'язку з питаннями національних суверенітетів. Зроблено висновок про необхідність координації всіх напрямів протидії загрозам економічній безпеці з урахуванням стратегічних напрямів сталого розвитку, транспарентності та відкритості в державній політиці. В управлінні змінами грошово-кредитної сфери варто орієнтуватися на зростання мобільності капіталу та праці, необхідність запровадження міжнародних норм і правил, у тому числі стосовно партнерства урядів, бізнесу та громадськості. Підвищення ролі монетарних важелів фінансової стійкості потребує окремого розгляду проблем фінансової та монетарної безпеки в умовах невизначеності, чому приділено увагу в розділі 2. Розгортання системних фінансово-економічних криз набуває ознак, притаманних ринковому середовищу в стані постійної нерівноваги. У результаті спостереження сучасних тенденцій міжнародної валютної інтеграції можна конкретніше ідентифікувати геополітичні ризики та чинники політичної невизначеності, загрози ін-

формаційної нерівності (асиметрії), прояви нестабільності руху інвестиційних потоків, зростання ролі транснаціональних корпорацій. Все це потребує вищого рівня відкритості урядів і громадянського інформаційного суспільства, подолання дефіциту довіри в рамках світового та вітчизняного загалу. В розділі 3 “Глобальний та національний виміри фіскальної безпеки” висвітлюються окремі напрями глобалізації взаємозв’язків у світовому господарстві, особливості розповсюдження інформаційної інфраструктури. Крім того, розглядається формування середовища для агресивного податкового планування у формі офшорингу, тіншових операцій тощо. Зазначено, що заходи фіскальної безпеки передбачають динамічне відновлення обмежених резервів фіскального простору для проведення стійкої бюджетно-податкової політики, вдосконалення її інструментів одночасно зі змінами у сфері грошово-кредитного, валютного регулювання. З точки зору загроз економічної невизначеності вбачається необхідність пріоритетного застосування гнучких інструментів монетарної політики порівняно з бюджетними регуляторними підйомами, розрахованими на триваліший час. Розділ 4 “Загрози і ризики монетарної економіки” присвячений аналітичним аспектам циклічних загроз повернення кризових явищ, корупції, а також заходам протидії виведенню національних активів. Превентивні антикризові дії монетарних інструментів слід спрямовувати на уникнення асиметрії інформації під час прийняття рішень у регуляторних процедурах різних вимірів господарської діяльності залежно від просторово-часового збігу та взаємодії кон’юнктурних чинників глобального й національного характеру. В розділі 5 окремо досліджуються інтегральні засади протидії загрозам фінансової безпеки з урахуванням фіскальних та монетарних ризиків, загроз розбалансованості національної економіки та порушення фінансової стійкості держави. Синергія взаємодії фіскальних та монетарних інститутів розглядається як результативний напрям зміцнення національної фінансової безпеки.

# 1

## Світова фінансова система в XXI столітті

### 1.1. НОВА ЕКОНОМІЧНА РЕАЛЬНІСТЬ: ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ

Характеризуючи особливості зовнішніх чинників формування сучасних економічних і фінансових теорій, багато дослідників вважають за потрібне по-іншому висвітлювати процеси, що визначають економічну та фінансову глобалізацію. Такі дослідження необхідні для глибокого переосмислення теоретичних джерел науки, що формує нову парадигму державного антикризового управління, включаючи її стратегічні, тактичні, методологічні складові, а також загальну філософську й ідеологічну логіку менеджменту.

Сьогодні управлінські рішення виробляються в умовах різновекторних трансформаційних процесів, інтеграції національних ринків, лібералізації міжнародного руху товарів і послуг, капіталу, робочої сили. Можливості уникнення системного відновлення кризових явищ залежатимуть від тривалості дії ризиків критичної макроекономічної незбалансованості. З огляду на динамічні зміни у світі, пріоритетним завданням для наукового співтовариства є переосмислення нових викликів, які постали перед глобальною й національними економіками.

Дискусії щодо перспектив розвитку у світовому масштабі відбуваються у напрямках теоретичного та практичного обґрунтування створення антициклічних механізмів регулювання. Їх гармонізація на мега-, макро-, мезо- та мікрорівнях дасть змогу проводити структурні трансформації, оминаючи вірогідні негативні наслідки ризиків порушення стійкості економічного піднесення. Як свідчать висновки експертів

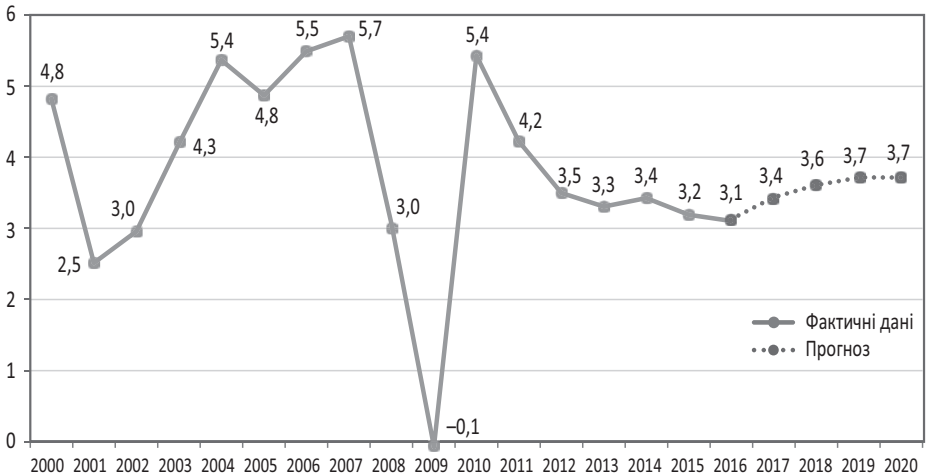
Міжнародного валютного фонду<sup>1</sup>, фактори, що визначають світові перспективи розвитку (і в коротко- й довгостроковій перспективі), вказують на знижені темпи економічного зростання в 2016 р. і поступове подальше відновлення, а також на ризики погіршення ситуації. Серед цих чинників є нові потрясіння, такі як “Брексит” – референдум у Великобританії 23 червня 2016 р. щодо виходу країни з Європейського Союзу; коригування, такі як адаптація експортерів біржових товарів до тривалого періоду погіршення умов торгівлі; такі, що повільно змінюються, тренди, зокрема демографія й еволюція зростання продуктивності; не-економічні чинники, наприклад, геополітична і політична невизначеність. Повільні темпи відновлення також частково пояснюють слабкість світової торгівлі і стабільно низьку інфляцію.

Перспективи щорічного приросту світового ВВП очікуються в період 2017–2020 рр. на рівні 3,4–3,7 % (рис. 1.1).

Системні виклики сьогодення відображають глибокі суперечності, що накопичилися, подібно до ситуацій у 1930-х і 1970-х роках, у політичній, економічній, ідеологічній та інших сферах суспільного життя. Структурна модернізація, новітні технології, зокрема в менеджменті, потребують від урядів нових підходів до управління. У посткризовому світовому порядку багато дослідників очікують зміни співвідношення ролі окремих країн і регіонів та відтворення інноваційно-галузових потенціалів. Імовірно, сформулюються оновлені правила поведінки економічних агентів, що потребує детальнішої ідентифікації загроз СЕС усіх рівнів.

Загалом досягнення цілей стабілізації можливе лише в разі своєчасного реагування на прояви ускладнення ситуацій за допомогою створення інституційних механізмів і процедур, що відповідають змінам у контрактних відносинах, у зв’язку з підвищенням швидкості обігу товарів та послуг, факторів виробництва. На часі – вдосконалення способів впливу на різновекторну системну трансформацію економіки, соціальної й політичної сфер, пошук підходів до чітко визначених суспільних інтересів та їх оптимального поєднання. Водночас слід мати на увазі ймовірність і наслідки політичних конфліктів, тероризму, непередбаченої міграції. У результаті динамічних змін, враховуючи хвилеподібний характер криз, скорочується проміжок часу, протягом котрого відбувається перехід до якісно нового стійкого стану. В останні десятиліття серед науковців точиться зумовлена глобалізацією полеміка стосовно сутності,

<sup>1</sup> World Economic Outlook. Too Slow for Too Long / International Monetary Fund. – 2016. – April [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/>.



**Примітка.** Прогнозні дані наведені станом на жовтень 2016 р.

Рис. 1.1. Темпи приросту світового ВВП, %

Джерело: World Economic Outlook Database / International Monetary Fund. – 2016. – Oct. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/download.aspx>.

ролі та функцій держави, з'явилися певні обмеження суверенітету й навіть спостерігається своєрідне ослаблення влади національних держав через переплетення та взаємне накладення політичних і економічних циклів. У цьому контексті в центрі дискусії перебувають перспективи єдиної валюти Європейського Союзу, яка надає практично безпрецедентний приклад передачі на наднаціональний рівень повноважень з емісії грошей. Безумовно, з точки зору проблем політичної інтеграції ЄС, з урахуванням проявів євроскептицизму з боку деяких європейських країн та їхніх лідерів, стабільність євро потребує досконалого регулювання.

Для сучасних країн одним із основних факторів ризику у сфері інноваційної й інвестиційної діяльності, пов'язаного зі станом національної економіки, є значне порушення зовнішньої й внутрішньої рівноваги. На наш погляд, стійкість економічних і фінансових систем у періоди спадів і локальних піднесень залежатиме від ефективності практичних дій, що ґрунтуються на комплексних дослідженнях у сфері фінансів, кризології, соціології. Ефект міждисциплінарної синергії дасть можливість узагальнити найкращі здобутки теорій глобального й націо-

нального управління, максимально врахувавши плюралізм, альтернативність наукових ідей, та водночас удосконалити прикладний апарат досліджень.

У масштабах світового господарства дисбаланси призводять до суттєвих змін як у соціальній сфері, так і в межах усталених взаємозв'язків та поведінки контрагентів. Просторово-часові фактори ризику потребують оновлення стратегій розвитку для країн із високим, середнім та низьким рівнем доходів з урахуванням геополітичних загроз поляризації світу. Глобалізація охоплює всі сфери життя суспільства, включаючи економіку, різні сфери наукових знань. Вона істотно впливає на джерела, тривалість і ступінь поширеності кризи, на формування політичних та економічних інтересів як для сукупності суспільних груп, так і для кожної з них окремо. Можливі загострення екологічних, економічних, політичних та інших проблем позначатимуться в різноманітних конфігураціях на потенціалі конкурентоспроможності учасників ринкових відносин: збільшенні асортименту товарів і послуг, а також підвищенні якості останніх із одночасним зниженням ресурсоемності.

Органічною складовою міжнародних економічних відносин є товарообмін на зовнішніх ринках, значення якого порівняно з внутрішнім зростає в межах відкритих національних систем. Про це свідчать статистичні дані щодо позитивної динаміки середньої частки експортно-імпортних операцій у світовому ВВП: у 2014 р. вона становила 30 % порівняно з 20 % у 1995 р. Слід зазначити, що протягом періоду 2014–2015 рр. спостерігається скорочення експортно-імпортних операцій як у вартісному виразі, так і по відношенню до світового ВВП<sup>1</sup>.

Як зазначалося, загальна інтернаціоналізація, посилена кризовими явищами, певним чином обмежує суверенітет національних держав через переплетення та взаємне накладення політичних і економічних циклів. Тому в працях відомих учених<sup>2</sup>, поряд із пошуком способів по-

<sup>1</sup> International Trade Statistics 2015 / World Trade Organization. – P. 17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2015\\_e/its2015\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2015_e/its2015_e.pdf); Trade trends / UNCTADSTAT [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=89795>.

<sup>2</sup> The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis. – 2010. – 240 p.; *Reinhart C. M.* This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly / C. M. Reinhart, K. Rogoff. – 2011. – 512 p.; *Krugman P.* The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – 207 p.



долання кризи економічної теорії йдеться про необхідність формування нового світового порядку. Мається на увазі створення нових інструментів управління та контролю процесів глобалізації на методологічній основі інституціоналістських, системно-управлінських, технологічних підходів. Вони розробляються в теоретичній і прикладній науках та на практиці з метою ефективного антикризового управління в майбутньому.

У пошуках способів подолання кризи в економічній теорії не виключається як перегляд і навіть спростування низки постулатів, так і висунення нових гіпотез. Вони можуть стосуватися й “жорсткого ядра”, й “захисної оболонки” економічних теорій. Сучасні антикризові дослідження багато в чому пов’язані з науковими школами реалізму і ліберального інтернаціоналізму. Обидва ці напрями досить складно піддати емпіричному аналізу, щоб зробити висновок про те, чи є їхні положення істинними або помилковими. Тому ці поняття більшою мірою можна відносити до філософських позицій, ніж до наукових теорій у чистому вигляді<sup>1</sup>.

Представники реалістської (неореалістської) концепції (К. Волц, Х. Булл, Р. Гілпін та ін.) вважають, що заходи, спрямовані на стабілізацію економік, реалізуються насамперед у контексті забезпечення державної й індивідуальної безпеки в глобальному економічному просторі, у тому числі за допомогою власних важелів управління грошово-кредитною і фіскальною політикою<sup>2</sup>. На думку вчених, у межах відносин світового господарства необхідно керуватися принципом “допоможи собі сам” (“self-help international system”)<sup>3</sup>. Тому в наш час украй важливо “завжди бути наготові у світлі реальних або можливих загроз... політичній чи економічній незалежності”<sup>4</sup>. Звідси випливає, що будь-яка система управління потребує ефективного механізму контролю для того, аби запобігти зловживанням у владі, корупції тощо<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> *Gilpin R. Global Political Economy: Understanding the International Economic Order / R. Gilpin. – 2001. – 440 p.*

<sup>2</sup> *Waltz K. International Politics is not Foreign Policy / K. Waltz // Security Studies. – 1996. – № 1. – P. 54–57.*

<sup>3</sup> *Waltz K. Theory of International Politics / K. Waltz. – Long Grove, IL : Waveland Press, 2010. – 256 p.*

<sup>4</sup> *Gilpin R. A realist perspective on international governance / R. Gilpin // Governing Globalization: Power, Authority and Global Governance. – L., 2002. – P. 238.*

<sup>5</sup> *Bull H. The Anarchical Society: A study of order in World Politics / H. Bull. – N. Y., 1977. – P. 53.*



З метою забезпечення мирного характеру будь-яких змін політичної й соціально-економічної основи життєдіяльності урядових органів усіх рівнів повинні бути побудовані відповідно до принципу консенсусу сфер зацікавленості суспільства, бізнесу, представників влади. Такий підхід передбачає, що в економічному, військовому та інших видах співробітництва суверенні країни керуються національними пріоритетами. Стосовно них, за відсутності згоди, міжнародні організації (МО) або інші структури не можуть мати жодних прав верховенства. Безумовно, це стосується й таких важливих потенційних партнерів, як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд (МВФ) та ін. При цьому не менш важливі орієнтири політики взаємовигідної інтеграції, як правило, передбачають добровільну ратифікацію наднаціональних норм, гармонізацію вітчизняного законодавства в контексті різноманітних форм регіонального або прикордонного співтовариства. Влучним прикладом є участь у Світовій організації торгівлі (СОТ), чії правила мають принципове значення для абсолютної більшості товарообмінних операцій. Подібні норми стають у будь-якій господарській системі, з одного боку, внутрішньою і невід'ємною, з другого – позанаціональною частиною економіки, втрачаючи риси національного представництва. Одночасно не виключається й прийняття протилежно спрямованих рішень, тобто відмови тієї чи іншої держави від узятих, на підставі укладених договорів, зобов'язань і повноважень, у рамках заздалегідь визначених процедур і сценаріїв.

Таким чином, реалісти визнають об'єктивність процесів глобалізації, але з урахуванням суверенних позицій кожної країни. Зокрема, Р. Гілпін у праці "Погляд реалістської школи на міжнародне управління" узагальнював позиції представників як реалізму, так і неореалізму щодо проблем суверенітету держави в контексті процесів глобалізації<sup>1</sup>. Однак стосовно таких перспектив спостерігається і певний скептицизм, котрий пояснюється відсутністю чіткого розуміння сутності глобального управління, з урахуванням принципів справедливості й демократії. На думку вченого, "якщо вже ефективний механізм глобального управління в галузі економіки так і не був вироблений, то що вже говорити про перспективи наведення порядку в набагато складніших сферах світової політики"<sup>2</sup>. Експерт МВФ В. Танці у своєму дослідженні за-

<sup>1</sup> *Gilpin R. A realist perspective on international governance / R. Gilpin // Governing Globalization: Power, Authority and Global Governance. – L., 2002. – P. 237.*

<sup>2</sup> *Ibid. – P. 240.*

уважив, що нинішня хвиля глобалізації не є унікальною<sup>1</sup>, у цих процесах бере участь порівняно незначна частина населення нашої планети, крім того, у минулому також відомі різкі зміни інтенсивності руху потоків товарів і капіталів. Заперечуючи будь-які можливості трансформації світу в єдину економіку з примусовим обмеженням функцій державних утворень, реалістська школа визнає зростаючий вплив транснаціональних компаній (ТНК) і неурядових організацій (НУО) на поведінку егоцентричних держав, що збігається з відомими позиціями експертного товариства. Зокрема, фахівці МВФ підкреслювали, що цілком очевидно є тенденція посилення економічної взаємозалежності країн усього світу в результаті зростання обсягу й різноманітності міжнародних угод, а також дедалі швидшої і ширшої дифузії технологій<sup>2</sup>. Зверталася увага на якість міждержавного регулювання процесів транснаціоналізації господарського життя, концентрації та централізації капіталу, діяльності ТНК і фінансових груп. Нестійкі, транзитивні економіки зазнають впливу міжнародних злиттів і поглинань, а також монопольної діяльності ТНК, котрі оперують у глобальному вимірі, диктуючи єдині стандарти в бізнесі та виробництві. Тому функціонування міжнародних економічних організацій має спрямовуватися на впровадження технічних і ділових стандартів, уніфікованих принципів звітності, регулювання та статистики, що сприятиме поширенню єдиних стратегій ведення бізнесу.

Як відомо, незважаючи на усунення міждержавних бар'єрів, процеси глобалізації супроводжуються невизначеністю, незавершеністю, що спричиняє певні прояви непослідовності розвитку господарських зв'язків. Ідеться про міжнародний поділ праці, котрий поступово трансформується у величезні виробничо-збутові структури. Їхня діяльність на всесвітньому рівні охоплена інформаційною мережею та фінансовою системою. Залежно від глобальної кон'юнктури відбувається просторове розміщення продуктивних сил, формується галузева структура інвестицій, що характеризується стандартизованими на світовому рівні кількісними та якісними індикаторами виробництва й обміну товарами і послугами.

<sup>1</sup> *Tanzi V. Social Protection in a Globalizing World / V. Tanzi // Invited Policy Paper. – 2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rivistapolitica.economica.it/2005/mar-apr/Tanzi.pdf>.*

<sup>2</sup> *IMF Annual Report 2008. Making the Global Economy work for all [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2008/eng/pdf/ar08\\_eng.pdf](https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2008/eng/pdf/ar08_eng.pdf).*

Зростає управлінська роль фінансових МО, які впливають на стабільність світового господарства, на розвиток всеосяжних мереж, котрі обслуговують динамічний рух грошових коштів. Підвищення швидкості руху потоків капіталу великою мірою зумовлено тим, що в їхній структурі переважають кошти приватних інвесторів, а підприємницька ініціатива поєднується з гарантіями, наданими урядовими джерелами фінансування. Упровадження інновацій, мобільність усіх видів ресурсів є чинниками еволюції національних економік. Тому вбудовані механізми саморегуляції ТНК постають невід'ємною складовою комплексу взаємозв'язків і взаємозалежності господарських систем. Принципові зміни відносин держави з МО й компаніями ґрунтуються на довірі та підтримуються інститутами громадянського суспільства. Отже, зовнішні й внутрішні фактори глобалізації формують причинно-наслідкові зв'язки трансформації порівняно стійких національних партнерських форм взаємодії у нові утворення – основані на добровільних засадах мультинаціональні структури.

Представники ліберального інтернаціоналізму, на відміну від реалістів, убачають діяльність міжнародних економічних структур значно більш незалежною від впливу держав, що, на їхню думку, впливає з природи сучасної системи глобального управління, його логіки і недоліків. Однак, за А. Мейсоном, цей теоретичний напрям має доволі розрізнений характер і являє собою “уявну інтелектуальну єдність при справжньому теоретичному плюралізмі”<sup>1</sup>. Так, наприкінці ХХ ст. у межах транснаціоналістської доктрини (Дж. Най, Р. Кохен) були опубліковані теоретичні концепції, котрі поставили під сумнів важливість і необхідність національної ідентичності в добу глобалізації<sup>2</sup>. Напрямок ліберального інтернаціоналізму передбачав, що МО “не розхитують владу держав, а скоріше наділяють їх більшою владою”, і участь у МО країни повинні брати насамперед у власних інтересах<sup>3</sup>. На початку ХХІ ст., у зв'язку з посиленням тенденцій демократизації, підвищенням мобільності капіталу, робочої сили та інших факторів виробництва, представники неолібералізму (З. Бжезин-

<sup>1</sup> Mason A. Community, solidarity, and belonging / A. Mason. – Cambridge, 2000. – P. 24.

<sup>2</sup> Keohane R. O. Power and interdependence: world politics in transition / R. O. Keohane, J. S. Nye. – Boston, 1977. – 273 p.

<sup>3</sup> Keohane R. O. After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy / R. O. Keohane. – Princeton : Princeton University Press, 2006. – 320 p.

ський<sup>1</sup>, Дж. Сорос<sup>2</sup> та ін.) зосередили увагу на посиленні ролі ліберально-демократичних цінностей, збільшенні числа вільних держав у новій структурі світу. Можливості застосування “дійсного примусового права як на національному рівні, так і в рамках усього... глобального сусідства”<sup>3</sup> розглядають ідеологи ліберального реформізму. На їхню думку, з метою контролю за процесом формування громадської думки, а також усунення “дефіциту демократії” (*democracy deficit*)<sup>4</sup>, необхідно нівелювати роль найпотужніших держав у діяльності МО. У свою чергу, ліберальний космополітизм характеризується прагненнями до справедливості в глобальному управлінні, оскільки воно “закріплює наявну глобальну нерівність, а отже, і глобальну несправедливість; тому слід провести перерозподіл благ від багатих до бідних”<sup>5</sup>.

Посилюється роль підходу до розгляду закономірностей переходу від однополярного до багатополярного розвитку світу, пов’язаного з міжнародними валютними, кредитними, фінансовими відносинами в контексті глобальних викликів. У зв’язку з цим важливе значення має компаративний аналіз моделей багатополярного світу. Він відкриває можливості для висновку про зміни співвідношення сил між світовими економічними та фінансовими центрами (США, ЄС, БРІКС тощо).

Незважаючи на значні суперечності, на наш погляд, положення теоретичної школи ліберального інтернаціоналізму дадуть можливість обґрунтувати сутність механізмів міжнародного антикризового регулю-

<sup>1</sup> *Brzezinski Z. The Choice: Global Domination or Global Leadership / Z. Brzezinski. – Basic Books, 2005. – 256 p.*

<sup>2</sup> *Soros G. George Soros on Globalization / G. Soros. – N. Y. : PublicAffairs, 2005. – 208 p.*

<sup>3</sup> *Our Global Neighborhood: The Report of the Commission on Global Governance. – 1<sup>st</sup> ed. – Oxford University Press, 1995. – 432 p.*

<sup>4</sup> *Globalization with a human face. Human development report. – N. Y. ; Oxford : Oxford University Press, 1999 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://hdr.undp.org/sites/default/files/reports/260/hdr\\_1999\\_en\\_nostats.pdf](http://hdr.undp.org/sites/default/files/reports/260/hdr_1999_en_nostats.pdf).*

<sup>5</sup> *Caney S. International distributive justice / S. Caney // Political Studies. – 2001. – Vol. 49 (5). – P. 974–997 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/30958890/caney.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A&Expires=1489326358&Signature=Z0Z3UVLF5P8IzGxej%2Bl3k\]Hfifa%3D&response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DReview\\_article\\_international\\_distributiv.pdf](http://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/30958890/caney.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A&Expires=1489326358&Signature=Z0Z3UVLF5P8IzGxej%2Bl3k]Hfifa%3D&response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DReview_article_international_distributiv.pdf).*

вання, адже, за Дж. Розенау<sup>1</sup>, “внутрішньодержавні та міжнародні інституції взаємодіють, зміцнюючи одна одну: демократизація та розширення світової спільноти міцно пов’язуються зі збільшенням кількості міжнародних інститутів, котрі створюють простір для реалізації внутрішнього вибору”. Таким чином, у сфері економічних відносин діяльність окремих держав може стати складовою нового світопорядку<sup>2</sup>, спрямованого на досягнення цілей сталого розвитку<sup>3</sup>.

Вододілом між сучасними ортодоксальними та гетеродоксальними економічними теоріями продовжує залишатися різне ставлення до питання про рівноважну економіку. В основі неокласичних досліджень рівноваги економіки лежать уявлення про корисність благ, стабільність та ефективність ринків. Авторами багатьох відомих теоретичних напрямів у цій сфері є Дж. Хікс<sup>4</sup>, П. Е. Самуельсон<sup>5</sup>, А. Маршалл<sup>6</sup>, У. С. Джевонс<sup>7</sup>, В. Парето<sup>8</sup>, Л. Вальрас<sup>9</sup>, К. Ерроу<sup>10</sup> та ін. Використання моделі загальної рівноваги для оцінки ефективності ринкової економіки вважається од-

<sup>1</sup> *Rosenau J.* Pre-Theory Revised: World Politics in an Era of Cascading Interdependence / J. Rosenau // *Political Studies Quarterly*. – 1984. – № 1. – P. 20.

<sup>2</sup> *Franceschet A.* Sovereignty and freedom: Immanuel Kant’s liberal internationalist legacy / A. Franceschet // *Review of International Studies*. – 2001. – Vol. 27, No. 2. – P. 209–228.

<sup>3</sup> Sustainable Development Goals [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals>.

<sup>4</sup> *Hicks J. R.* Value and Capital: An Inquiry into some Fundamental Principles of Economic Theory / J. R. Hicks. – 2<sup>nd</sup> ed. – Oxford University Press, 1975. – 352 p.

<sup>5</sup> *Samuelson P. A.* A note on the Pure Theory of Consumer’s Behavior / P. A. Samuelson // *Economica*. New Series. – 1938. – Vol. 5, No. 17. – February. – P. 61–71 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://semillero-hpe.wikispaces.com/file/view/A+Note+on+the+Pure+Theory+of+Consumer’s+Behaviour.pdf>.

<sup>6</sup> *Marshall A.* Principles of Economics: Abridged Edition / A. Marshall. – Cosimo Classics, 2006. – 344 p.

<sup>7</sup> *Jevons W. S.* The Theory of Political Economy / W. S. Jevons. – 2<sup>nd</sup> rev. enl. ed. – Book Jungle, 2009. – 382 p.

<sup>8</sup> *Pareto V.* Manual of Political Economy / V. Pareto. – N. Y. : Augustus M. Kelley, 1971. – 504 p.

<sup>9</sup> *Walras L.* Theorie des Geldes: die Stabilisierung des Geldwertes als das Problem von heute und vor fünfzig Jahren. Nebst einem dogmengeschichtlichen, historischen und darstellenden / L. Walras ; Hrsg., sowie übers. und erl. R. Kerschagl, S. Raditz. – Saarbrücken : VDM, Müller, 2006. – 115 s.

<sup>10</sup> *Arrow K. J.* Social Choice and Individual Values / K. J. Arrow. – 2<sup>nd</sup> ed. – Yale University Press, 1970. – 144 p. – (Cowles Foundation Monographs Series).

ним із визначних досягнень сучасної економічної науки<sup>1</sup>. Ряд учених, котрі досліджують проблеми теорії економічної динаміки, а також теорії ринків у контексті множинності їхніх рівноваг, доходять висновків про можливе застосування окремих теоретичних досліджень виключно для певних етапів економічного розвитку або для окремих груп країн, національних економік<sup>2</sup>.

Дискусійні питання, пов'язані із закономірностями розвитку ринкової економіки, можливості використання інструментів фінансового управління розглядалися в працях Л. Мізеса, Ф. Хайека, Й. А. Шумпетера<sup>3</sup>. У глобалізованому світі антикризове регулювання національних фінансових ринків і банківських систем супроводжується стрімким поширенням інформаційних технологій, у результаті чого на перший план виходять наймобільніші фінансові ресурси, що відіграють дедалі вагомішу роль.

У минулому десятилітті розпочався новий етап розвитку економічної й фінансової систем, а отже, й відповідних наук. Цілий ряд нових явищ і процесів у світі зумовили потребу в докорінному реформуванні концептуальної платформи сучасної економічної теорії та відповідне спрямування зусиль наукового співтовариства.

Дискусії щодо соціально-економічного розвитку та еволюції економічної теорії перейшли в дещо іншу площину. Зокрема, стала цілком очевидною теоретична й практична безпідставність тверджень певних аналітиків і науковців щодо кінця циклу, звільнення економік від коливань тощо<sup>4</sup>, котрі сформувалися через досить плавну макроекономічну динаміку.

---

<sup>1</sup> *Stiglitz J. E. Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy / J. E. Stiglitz. – W. W. Norton & Company, 2010. – 400 p.*

<sup>2</sup> *Balasko Y. The Structure of Financial Equilibrium with Exogenous Yields: The Case of Incomplete Markets / Y. Balasko, D. Cass // Econometrica. – 1989. – Vol. 57. – P. 135–163.*

<sup>3</sup> *Mises L., von. Theory of Money & Credit / L. von Mises. – 492 p.; Hayek F. A. Individualism and Economic Order / F. A. Hayek. – 1996. – 280 p.; Schumpeter J. Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle / J. Schumpeter. – New Brunswick, NJ: Transaction Publishers, 1982. – 244 p.*

<sup>4</sup> *Фримен К. Як час спливає: від епохи промислових революцій до інформаційної революції / К. Фримен, Ф. Лука ; пер. з англ. – К. : ВД “Киево-Могилянська академія”, 2008. – С. 23; Weber S. The End of the Business Cycle? / S. Weber // Foreign Affairs. – 1997. – Vol. 76, № 4. – P. 65–82; Krugman P. How Did Economists Get It So Wrong? / P. Krugman // The New York Times. – 2009. – Sept. 2.*



Відомі американські вчені-економісти К. Фримен і Ф. Лука визначили становище в галузі дослідження проблем соціально-економічного розвитку напередодні глобальної фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. як зруйнований консенсус<sup>1</sup>. Вони зауважують: хоча проблема тривалих флуктуацій і далі цікавить багатьох істориків і економістів, стає дедалі очевиднішим, що консенсусу стосовно значення довгострокових змін, який був на ранніх етапах досліджень, нині немає. Одну з головних причин цього вчені вбачають у таких об'єктивних і суб'єктивних явищах, як розвиток економетричних досліджень та перемога синтезу магістрального напрямку в усуненні головних альтернатив неокласичній економічній теорії, а також твердження про існування умов нібито нескінченної економічної експансії в повоєнні роки<sup>2</sup>.

За таких обставин, на думку К. Фримена та Ф. Луки, будь-які твердження стосовно “довгих” циклічних моделей інтенсивних структурних змін видавалися теоретично необґрунтованими та практично позбавленими сенсу. Нові статистичні й економетричні дослідження частково спростували попередні гіпотези про існування систематичних довготермінових флуктуацій у сукупному ВВП. Звідси випливають практичні дії та їхні наслідки в галузі теоретичного аналізу: “Програму дослідження довгих хвиль спішно визнали застарілою і скасували; домінування механістичних теорій та моделей сприяло ліквідації будь-яких сумнівів стосовно цих таємниць еволюції”<sup>3</sup>.

Щоправда, заяви про кінець ділового циклу та безперерйне функціонування економічної й фінансової систем навіть у національних масштабах ще задовго до явищ нової економічної реальності XXI ст. теж видавалися сумнівними. К. Фримен і Ф. Лука наголошують: “Деякі з тих людей, котрі можуть похвалитися дуже ґрунтовними знаннями стосовно змін в американській економіці, у недавньому минулому надзвичайно скептично ставилися до спроб спростування теорії ділових циклів”<sup>4</sup>. Як приклад учені наводять відповідь Р. Рубіна, котрий упродовж кількох років займався розробленням економічної політики в адміністрації В. Клінтона, на запитання кореспондента “Newsweek” щодо сприяння нових технологій і глобалізації зникненню ділових циклів. Сутність від-

---

<sup>1</sup> Фримен К. Як час спливає: від епохи промислових революцій до інформаційної революції / К. Фримен, Ф. Лука ; пер. з англ. – К. : ВД “Киево-Могилянська академія”, 2008. – 510 с.

<sup>2</sup> Там само.

<sup>3</sup> Там само. – С. 126.

<sup>4</sup> Там само. – С. 23.

повіді вченого зводиться до того, що є люди, переконані в цьому, й такі, котрі вірять у іншу можливість – поворот людства в протилежний бік. “Вам лише треба вирішити, – зазначив Р. Рубін, – яка з цих двох можливостей більш імовірна”<sup>1</sup>.

Системний збій у світовій економіці спричинив збільшення числа тих, хто віддав перевагу другій із двох окреслених можливостей, тобто твердженням про неминучість ділових циклів у сучасному економічному розвитку. Стало цілком очевидно, що явища дестабілізації й процеси тепер мають зовсім не епізодичний характер і протягом найближчого десятиліття їх перебіг та наслідки позначатимуться на політичному й соціально-економічному розвитку як окремих країн, так і всього світу.

Разом із тим глобальна криза, хоч і підірвала віру багатьох у можливості стійкого розвитку без економічних і фінансових потрясінь, усе-таки не знищила її цілком. Більше того, самі потрясіння розглядаються як епізодичні, випадкові, скороминущі. Сутність цієї ідеї американські економісти К. Рейнхарт і К. Рогофф висловили в назві своєї праці “Цього разу все буде інакше”<sup>2</sup>. Після розгляду історії численних економічних і фінансових криз протягом останніх 800 років учені стверджують, що політикою реагування на потрясіння є стійкий, постійно відтворюваний синдром “цього разу все буде інакше”. Відсутність імунітету до нього вони пояснюють так. Із плином часу коротка пам’ять позичальників, кредиторів, політичних діячів і академічних учених, а також суспільства загалом не поліпшується. Тому уроків на тему, як уникнути наступного вибуху, вистачає ненадовго, тривожними сигналами небезпеки, що надходять навіть від добре організованої системи раннього попередження, можуть нехтувати на підставі удаваної незастосовності старих правил оцінки<sup>3</sup>.

На наш погляд, сучасні економічні теорії формуються в широких межах згаданих двох можливих підходів до вивчення проблем соціально-економічного розвитку, макроекономічної динаміки, зокрема бізнес-циклу по ряду країн, включаючи Україну. Ці теорії належать до основних напрямів економічної думки: неокласичного, посткейнсіанського, інституціонально-еволюційного, постіндустріального, інформаційного

<sup>1</sup> Фримен К. Як час спливає: від епохи промислових революцій до інформаційної революції / К. Фримен, Ф. Лука ; пер. з англ. – К. : ВД “Киево-Могилянська академія”, 2008. – 510 с.

<sup>2</sup> Reinhart C. M. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly / C. M. Reinhart, K. Rogoff. – 2011. – 512 p.

<sup>3</sup> Ibid.



суспільства, соціального ринкового господарства тощо, котрі становлять парадигмальний арсенал сучасної науки.

Слід наголосити, що фундаментальні економічні теорії, які протягом багатьох десятиліть були орієнтирами для економічних і фінансових систем (неокласики, ортодоксального кейнсіанства, монетаризму та ін.), не створили відповідного понятійно-категоріального апарату, а також інструментів для розуміння логіки розвитку кризових подій. Ознаки певних змін у зазначених напрямках супроводжуються песимістичними припущеннями щодо майбутніх можливостей адекватного теоретичного відображення явищ і процесів економіки, що постійно змінюються. У концентрованій формі цей песимізм відображають погляди деяких відомих західних учених-економістів. Такі методологи економічної науки, як А. Кірман, Д. Коландер та Г. Фельмер, наголошують: “Після глобальної фінансової кризи стала очевидною необхідність реформування управління фінансовими системами. Але крім цього ми спостерігали *системну кризу економічної теорії* (курсив наш. – Авт.)<sup>1</sup>.”

Глибинні причини окресленого явища вчені вбачають у таких принципових моментах. За три останніх десятиліття розвитку економічної теорії її представники використовують моделі, в яких ігноруються важливі для фінансових та інших ринків чинники, а саме: неоднорідність правил прийняття рішень, постійний перегляд стратегій прогнозування та зміни в соціальному контексті. Стосовно можливостей економічної теорії висновок дослідників зводиться до того, що за допомогою згаданих моделей неможливо передбачити розвиток реальної економіки.

Ще одним істотним недоліком цих моделей є виключення з розгляду важливих економічних явищ і процесів. Розвиток економіки як наукової дисципліни, на думку названих зарубіжних дослідників, великою мірою зумовлений бажанням пояснити певні явища – безробіття, цикли піднесення та спаду, фінансові кризи. Проте домінуюча (стандартна) теоретична модель не враховує багатьох економічних аспектів, що можуть призвести до кризи. Звідси випливають неприємні для науковців висновки з погляду етики й корисного ефекту економічної теорії. “Розроблення моделей лише для “нормальних” періодів, без урахування перелічених дефектів, – зазначають Д. Коландер і його колеги, – може

<sup>1</sup> The financial crisis and the systemic failure of the economics profession / D. Colander, M. Goldberg, A. Haas et al. // A Journal of Politics and Society. – 2009. – Vol. 21. – P. 249–267.

викликати запитання в середньостатистичного платника податків, який очікує від учених чогось більшого”<sup>1</sup>.

Лауреат Нобелівської премії з економіки Дж. Стігліц критично ставився до наслідків розвитку економічної науки кінця ХХ – першого десятиліття ХХІ ст. та домінування в ній неокласичного мейнстріму. Проте він враховував наявність у науці ряду альтернативних теорій і напрямів, боротьбу між ними з основних питань соціально-економічного розвитку та функціонування ринкової економіки. Звідси вчений зробив висновок: “Економічні теорії, створені за останню чверть віку, значною мірою допомогли зрозуміти те, що відбувається, і розібратися в тому, чому ринки часто допускають збої, і що можна зробити, аби змусити їх працювати краще”<sup>2</sup>. При цьому вчений прямо пов’язував відповідальність за провали в теорії та практиці з егоїстичними інтересами представників частини суспільства розвинутих країн. Він наголошував: ідеологи правих і економісти, що допомагають їм, за активної підтримки заінтересованих фінансових груп, яким було дуже добре в умовах дерегулювання, вирішили проігнорувати наукові досягнення в галузі економічної теорії<sup>3</sup>.

На відміну від песимістичних поглядів багатьох інших представників своєї професії щодо подальшого розвитку економічної теорії відомий американський дослідник стверджує про плідність використання певними вченими теорій дійсного, а не вигаданого, функціонування ринку у намаганнях “створити більш стабільну, квітучу та справедливую економіку”<sup>4</sup>.

На нашу думку, при розгляді питання про кризу сучасної економічної теорії, пошук нових парадигм та розв’язання інших актуальних проблем розвитку методології економічної теорії треба виявити певну поміркованість. Передусім зауважимо, що діапазон уявлень про кризу сучасної економічної теорії дуже широкий – від тверджень про системну кризу, кризу неокласики до заяв про кризу методології окремих шкіл чи напрямів, наприклад неокласичного мейнстріму. За таких умов важливо чітко визначити власну теоретико-методологічну позицію, наукову парадигму, яку слід обрати за базову. І центральним питанням є обґрунтування шляхів виходу з кризи економічної теорії. На наш погляд, неприйнятною

---

<sup>1</sup> The financial crisis and the systemic failure of the economics profession / D. Colander, M. Goldberg, A. Haas et al. // A Journal of Politics and Society. – 2009. – Vol. 21. – P. 249–267.

<sup>2</sup> *Stiglitz J. E. Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy* / J. E. Stiglitz. – W. W. Norton & Company, 2010. – P. 238–274.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Ibid.

(принаймні дуже дискусійною) є позиція вітчизняних і зарубіжних науковців, котрі вважають обов'язковою умовою подолання кризи відмову від положення про загальні (універсальні) економічні закони. Інша річ – необхідність історичного підходу до розуміння сутності й дії цих законів та до їх дослідження.

Спільним у спробах науковців розв'язати цю проблему є протиставлення неокласичного економічного мейнстріму, який вважають однією з причин глобальної кризи, теоріям гетеродоксії, що представлені інституціонально-еволюційним напрямом сучасної економічної думки, посткейнсіанством тощо.

Помітно зростає роль міждисциплінарних досліджень та синтезу (конвергенції) в них різних теорій. Особливо помітний такий розвиток економічної науки в неошумпетеріанстві, новому кейнсіанстві та ряді інших шкіл і напрямів.

Французькі інституціоналісти (Р. Буайє, Е. Бруссо, А. Кайє, О. Фавро та ін.) програмним завданням у галузі сучасної економічної науки вважають створення інституціональної політичної економії. Одна з її найістотніших проблем, на думку вчених, полягає в знаходженні критеріїв інституціональних змін, щоб ідентифікувати інституціональні елементи, котрі слід повністю зберегти, й ті, які потрібно піддати рішучим змінам<sup>1</sup>.

На думку Р. Буайє та його колег, відмінності між нестандартними й неортодоксальними школами економічної теорії є набагато менш принциповими порівняно з очевидною єдністю поглядів. Лише в межах інституціональної політичної економії різноманітні школи неортодоксальної економічної думки мають можливість добре усвідомити свою потенційну єдність та знайти спільну платформу<sup>2</sup>. Характерною рисою методології інституціоналізму є врахування переплетення економічних інститутів із політичними, юридичними, соціальними, етичними й іншими нормами та відродження інтегрованого підходу й аналізу взаємопроникнення цих інститутів. Зокрема, серед важливих концепцій для країн із ринками, що формуються, в умовах невизначеності слід виокремити дослідження зв'язків між власністю та процесами прийняття управлінських рішень на базі публічно-приватного партнерства.

Підбиваючи підсумки аналізу сучасних економічних теорій, слід визнати: кризові явища ХХІ ст. підтвердили тезу про складний характер зв'язку

<sup>1</sup> *Boyer R. Towards an Institutional Political Economy / R. Boyer, A. Caillé, O. Favereau // Journal du MAUSS [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.journaldumauss.net/?Towards-an-Institutionalist>.*

<sup>2</sup> *Ibid.*

економічної теорії та реальності. Отже, спроби створення програм соціально-економічного розвитку, виходячи з теорій, котрі вже вичерпали себе, навряд чи будуть вдалимими. У зв'язку з цим зростають роль і значення теорій інституціонально-еволюційного напрямку, включаючи теорії неоінституціоналізму. Багато дослідників висловлюють суперечливі позиції щодо процесів глобалізації: в аспекті або прогресивної стадії вдосконалення демократії і ринкових відносин, або невизначених, негативних складових наднаціонального регулювання суспільного прогресу<sup>1</sup>. Однак ні в кого не виникає сумніву, що настав час найрізноманітніших проявів інакшого типу політичного і соціально-економічного світоустрою. Утім, загальні прояви нерівноваги, дисбалансів господарських систем на мега-, макро-, мезо- та мікрорівнях можна розглядати як наслідки інституціональної неспроможності або незрілості відповідних економічних агентів.

## **1.2. ГЛОБАЛЬНЕ ІНФОРМАЦІЙНЕ СУСПІЛЬСТВО ТА ДЕРЖАВНІ СУВЕРЕНІТЕТИ**

Реалії інформаційної економіки зумовлюють потребу в застосуванні проектних підходів в управлінні бізнес-процесами із поширенням таких алгоритмів регулятивних дій на галузевий, загальногосподарський, глобальний рівні. Тому останніми роками якісні перетворення інститутів державності відбуваються в контексті співробітництва органів влади, суб'єктів управління бізнесом і громадянського суспільства. Реформування систем державних фінансів одночасно з еволюцією базових інституційних умов економічної діяльності, судочинства тощо супроводжується поступовими змінами взаємовідносин підприємців із адміністративними податковими органами.

Після глибокої кризи послідовне відновлення суверенних країн супроводжується впливом зовнішніх і внутрішніх негативних чинників, зумовлених загрозами втрати ринків продажу, недосконалістю економічного підґрунтя для сталого зростання, нестабільністю загальної фінансової системи. Кризові явища і посткризові виклики спричинили необхідність перебудови всіх владних інститутів управління та відповідного реформування фіскальних відносин.

Упродовж останніх десятиліть до класичних уявлень про розвиток суспільства й цивілізації, регулювання економічного середовища додалася нова фундаментальна ознака – інформаційна складова. Інформа-

<sup>1</sup> Seyf A. Globalization and the crisis in the international economy / A. Seyf // Global Society. – 1997. – Vol. 11, iss. 3. – P. 299–324.

ційно-комунікаційні технології є ключовими чинниками сучасного розвитку. Вони великою мірою змінюють характер виробництва, соціального життя, сприяючи підвищенню ефективності відтворювальної діяльності на локальному рівні, у національному й світовому масштабі та водночас посилюючи наявні диспропорції й диспаритети, зумовлюючи як можливості для поліпшення результативності господарювання, так і численні ускладнення, збільшуючи фінансові небезпеки, загострюючи суперечності для всього механізму міжнародних економічних відносин. Становлення інформаційного суспільства передбачає якісну модифікацію функціональних елементів соціально-економічного механізму, зокрема податкової, валютно-фінансової систем, а також підвищує ступінь обізнаності суспільства та його здатність накопичувати інформацію й оперувати нею.

Інтенсивні процеси фінансіалізації у світовому масштабі потребують чіткого розуміння витоків і причинно-наслідкових зв'язків кризових явищ для якомога точнішого оцінювання управлінських перспектив розвитку та ймовірних віддалених результатів. При цьому непорушним залишається дотримання демократичного принципу фінансової незалежності. Його реалізація залежить від усвідомлення суспільством своїх життєво важливих пріоритетів, наявності потенційних можливостей підтримання правових, інституційних механізмів та ресурсних можливостей на рівні, що відповідає національним інтересам країни. Окреслена проблема перебуває в центрі уваги не лише науковців, а й громадськості, політиків.

Виклики та нові можливості загальної інтернаціоналізації й системної трансформації, а також породжені ними явища і тенденції (з аналізом минулого й прогнозом майбутнього) є предметом дослідження багатьох наукових шкіл, згаданих у попередньому параграфі. Крім них, особливе місце належить працям нобелівського лауреата Дж. Стіглера, присвяченим інформаційній економіці. За його словами, з метою підтримки конкурентоспроможності та прийняття правильних рішень суб'єкти господарювання повинні передбачати серед стратегічних завдань топ-менеджменту мінімізацію асиметрії інформації, що відображає реальний стан справ<sup>1</sup>. Учений обґрунтував окупність витрат на формування бази даних про ціни на товари й послуги, а також здобуття відомостей щодо ринку робочої сили, поведінки споживачів, руху товарних запасів тощо. Водночас, згідно з іншими

<sup>1</sup> Див.: *Stigler G. J. The Economics of Information / G. J. Stigler // Journal of Political Economy. – 1961. – Vol. 69. – P. 213–225.*

теоретичними й практичними дослідженнями, використання надто великих обсягів комерційної інформації може призвести до суперечливих результатів. Таким чином, при укладанні контрактів не слід ототожнювати помітний надлишок інформації з перевагами певної сторони – важливо враховувати фактори не сприятливого вибору, можливості маніпуляцій через свідоме або ненавмисне спотворення відповідальності контрагентів тощо.

Ризики дисбалансів фінансової сфери пов'язані з неповною поінформованістю про ринкову кон'юнктуру владних і підприємницьких структур, чий доступ до даних, які містять різноманітні характеристики поточних ситуацій, обмежений. Економічна інформація загалом є недосконалою та ендогенною, оскільки великою мірою обумовлена свідомими діями агентів ринку. Це довели Д. Канеман, В. Сміт, А. Тверські в межах загальноновизнаної теорії перспектив, що вивчає спосіб мислення людей та їхні дії в ситуаціях, які виникають у реальному житті<sup>1</sup>. На відміну від теорії очікуваної корисності, відповідно до котрої поведінка індивідуумів відхиляється від оптимальних рішень у передбачуваних діапазонах, за теорією перспектив реакція на фактичні події не відповідає образу гіпотетичного раціонального суб'єкта, який мусить робити вибір в умовах невизначеності, виходячи з імовірності виграшних результатів чи втрат.

Широковідомим є феномен, описаний С. Гроссманом спільно із Дж. Стігліцем (парадокс Гроссмана – Стігліца, *Grossman-Stiglitz paradox*)<sup>2</sup>: якщо вся доступна інформація відображена в поточних ринкових цінах, фінансисти не зацікавлені в пошуку будь-яких даних про ціноутворення. При цьому, на думку Дж. Стігліца, ціни на фінансові активи повинні змінюватися лише випадково – інакше отримання прибутку не-

<sup>1</sup> *Kahneman D. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk / D. Kahneman, A. Tversky // Econometrica. – 1979. – № 47. – P. 263–291 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.princeton.edu/~kahneman/docs/Publications/prospect\\_theory.pdf](http://www.princeton.edu/~kahneman/docs/Publications/prospect_theory.pdf); Tversky A. Advances in prospect theory: cumulative representation of uncertainty / A. Tversky, D. Kahneman // Journal of Risk and Uncertainty. – 1992. – № 5. – P. 297–232; When punishment fails: Research on sanctions, intentions and non-cooperation / D. Houser, E. Xiao, K. McCabe, V. Smith ; Interdisciplinary Center for Economic Science George Mason University. – 2005. – Feb. 17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://econwpa.repec.org/eps/exp/papers/0502/0502001.pdf>.*

<sup>2</sup> *Grossman S. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets / S. Grossman, J. Stiglitz // American Economic Review. – 1980. – № 70. – P. 393–408.*



можливе в принципі. Отже, інформаційний простір фінансового ринку набуває ключового значення для реалізації його інтеграційної, регуляторної та інших функцій.

На початку 1980-х років американський учений К. Ерроу, котрий раніше був удостоєний Нобелівської премії з економіки, оприлюднив результати власних досліджень щодо форми й змісту взаємозв'язку між реальною динамікою цін на товари й послуги та коливаннями відповідної публічної цінової інформації. Спочатку він помилково припускав, що при раціональній поведінці учасників ринку ціни відхилятимуться від існуючих рівнів за умови значущих змін інформації про їхні кількісні характеристики. Однак насправді учасники ринку, як правило, демонстрували нераціональне ставлення до сигналів про рівні цін<sup>1</sup>. До речі, коливання цін на ринках цінних паперів і ф'ючерсів протягом одно-дводенних періодів є набагато істотнішим, ніж відображене у відповідних інформаційних змінах. Звідси випливає, що слабо прогнозована нецінова інформація містить більш значущі сигнали для учасників ринкових відносин, і саме їй належить ключова роль у процесах прийняття рішень учасниками ринку.

Відомості, котрі надходять, повинні адекватно відображати ринкову ситуацію. Ця обставина має велике значення через постійну необхідність розв'язання проблеми вибору підприємствами, домогосподарствами, урядами. Тобто поняття "вибір" є одним із центральних у понятійно-термінологічному апараті, що характеризує функціонування ринків в умовах ресурсних обмежень. Характеристики інформаційного простору тісно корелюють із обмеженнями свободи підприємництва та реальним потенціалом вибору споживачів, а повнота бази даних про реальний стан справ великою мірою визначає рамки вибору управлінських дій, тому підприємницькі ризики значно вищі в умовах дефіциту інформації. Як зауважувалося, помітний надлишок інформаційних ресурсів мало пов'язаний із можливостями їх використання для прийняття рішень. Однією з основних проблем є забезпечення аналізу й передачі результатів оброблених даних у якнайкоротший термін. Потрібно також співвідносити ризики лавиноподібних процесів із технічними можливостями швидкої трансляції в ринковому просторі інформації, що має різний ступінь об'єктивності. Потреба в урахуванні часового фактора пов'язана з конкретною динамікою кон'юнктури ринків. Відповідно, вагомість нецінової інформації справді зростає. Зазначене поряд із

<sup>1</sup> Arrow K. J. Risk Perception in Psychology and Economics / K. J. Arrow // Economic Inquiry. – 1982. – Vol. 20, iss. 1. – January. – P. 1–9.

великою ймовірністю невизначеності й нерациональності в поведінці партнерів, безперечно, вимагає від менеджменту професіоналізму та високого інтелекту.

Ефективність виробничого й збутового циклів суб'єктів господарювання великою мірою залежить від наявності необхідних зовнішніх і внутрішніх, прямих та зворотних зв'язків у ринковому інформаційному просторі. Йдеться про обізнаність у сфері регуляторних актів, попит і пропозицію, клієнтів, працівників та ін. В умовах сучасного ринкового господарства компанії отримують відомості через ЗМІ, мережу Інтернет, спеціалізовані джерела самостійно або за допомогою аутсорсингу. Все це потребує стандартизованих підходів до використання цифрових технологій.

Як зазначалося вище, нині формується надзвичайно об'ємний інформаційно-фінансовий сектор економіки, відбувається перехід на новий рівень, що ґрунтується на мережевих процесах із застосуванням новітніх видів телекомунікацій, обчислювальної техніки. Таким чином, подібно усталеним поглядам на товар як головну складову стадії індустріального розвитку, інформація стає базисом економіки постіндустріального типу. Ми поділяємо думку К. Ерроу, що понятійно-термінологічна сутність інформації прямо протилежна квінтесенції невизначеності зовнішнього й внутрішнього ринкових середовищ. Відповідно, економічна поведінка суб'єктів підприємництва, домогосподарств, громадян залежатиме від інформаційної протизваги впливу на них непередбачуваної турбулентності<sup>1</sup>. Тобто сукупність факторів широкої обізнаності можна розглядати як компенсатор негативних наслідків ускладнення глобального та національного економічних просторів.

Міжнародне електронне середовище економічної діяльності стає важливим чинником віртуалізації, прогресивного реформування інтеграційної функції ринку. Миттєвий обмін інформацією, незалежно від географічного положення учасників контрактних відносин, уможливує укладання угод як у реальному, так і у віртуальному режимах. З'явилася нова група економічних агентів – у вигляді інтернет-посередників, а також різних партнерств<sup>2</sup>. Протягом останніх двох десятиліть набув

---

<sup>1</sup> Arrow K. J. The Economics of Information / K. J. Arrow // Collected papers of Kenneth J. Arrow. – Cambridge, MA : The Belknap Press of Harvard University Press, 1984. – Vol. 4. – P. 136–152.

<sup>2</sup> Information Economy Report 2015. Unlocking the Potential of E-commerce for Developing Countries / UNCTAD. – 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ier2015\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ier2015_en.pdf); E-commerce and



загальносвітового поширення понятійно-термінологічний апарат, що характеризує взаємовідносини бізнес-контрагентів (“бізнес – бізнес”, business-to-business, B2B), споживачів-контрагентів (“споживач – споживач”, consumer-to-consumer, C2C), продавців і споживачів (“бізнес – споживач”, business-to-consumer, B2C), комерційних компаній і державних установ (“бізнес – уряд”, business-to-government, B2G) тощо.

В інформаційній економіці багато активів суб’єктів підприємництва набувають віртуального характеру, грошові ресурси почасти стають менш відчутними. Сторони контрактних відносин, як уже зазначалося, можуть опинитися в нерівноцінних умовах, а покупці – тиражувати й продавати іншим придбані відомості та системи їх трансляції. Для уникнення асиметрії інформації про діяльність суб’єктів підприємництва необхідно розробити єдині підходи до оцінки їхніх фінансових і нефінансових показників. Важливо сформувані уніфікований інструментарій ідентифікації й оцінювання активів і пасивів, включаючи нематеріальні, а також права власності, зокрема на інформаційний ресурс.

Протидія викривленню економічної інформації перебуває в центрі уваги створених останнім часом на добровільних засадах інститутів глобального громадянського суспільства у формі доволі впливових міжнародних організацій, діяльність котрих стратегічно спрямована на виконання суспільно значущих завдань. Це абсолютно новий формат глобальних і національних партнерських зв’язків, насамперед у фінансовому секторі економіки. Особливо успішною є діяльність суспільних глобальних структур зі створення міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності, а також із формування інтегрованого управлінського мислення на базі єдиних показників стійкого розвитку, коли зобов’язання щодо відкриття інформаційних джерел, нерідко конфіденційного характеру, беруть на себе економічні агенти, що належать до сфери як державного, так і корпоративного управління.

Поступ замкнених національних господарств супроводжується стрімким зростанням віртуальних оборотів товарів/послуг. Процес інтернаціоналізації технологій поділу праці й виробництва, включаючи просторово-часовий аспект, коли, наприклад, найманий працівник ІТ-компанії може постійно перебувати поза межами юрисдикції реєстрації суб’єкта підприємництва, безперервно змінює організаційно-управлінські структури бізнес-середовища. За таких умов ключові ланки націо-

нальних економік (організації, підприємства) мають вирішальне значення для регулювання процесу стабілізації основних сегментів економічного простору в контексті загострення конкуренції на регіональному, національному, міждержавному й глобальному рівнях. Зокрема, аналіз динаміки комерціалізації наукових досліджень у більшості країн свідчить, що перехід від епох індустріалізації, домінування комп'ютерних технологій і телекомунікацій, тобто четвертого й п'ятого технологічних укладів, до доби нанотехнологій та економіки знань відбувається на тлі інноваційних проривів, що завжди потребує виходу за межі традиційного національного досвіду. У рамках техніко-економічної парадигми, під впливом прогресивного чергування базових технологій кардинально змінюються промислові ланцюжки збільшення вартості. Прикладами радикального перетворення виробничих процесів і випуску нових продуктів можуть бути заміна радіоламп транзисторами, поява комп'ютерів тощо. Відповідно, технологічні інновації супроводжуються структурною перебудовою попиту, іншими змінами соціально-економічних систем, котрі пов'язані з перетворенням інформаційних, інтелектуальних, соціальних складових.

Інноваційні досягнення в будь-якій країні світу ніколи не були результатом еволюційних, природних трансформацій. Окрім того, перенесення "контексту" відпрацьованих способів структурних змін, реформ шляхом простого копіювання не можливе<sup>1</sup>. Основна причина низької ефективності інститутів полягає в їх залежності від попереднього розвитку (інерційності), коли успадкована система норм деструктивно впливає на інституційний поступ. Успішні практики модернізації соціально-економічних систем зазвичай супроводжуються перетвореннями, пов'язаними з використанням найкращого досвіду всеосяжного застосування єдиних норм і правил відображення економічної інформації у форматі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, фінансової й нефінансової звітності як у корпоративному, так і в державному секторах економіки. У державному управлінні, на макро- й мікрорівні (в компаніях, банках) поширена також низка інших стандартизованих інформаційних технологій.

Трансформація інтернаціональних інформаційних систем призводить до змін у механізмах поділу праці на підприємствах, у народному господарстві та, зрештою, на міжнародному рівні. Наприклад, такі про-

<sup>1</sup> Andrews M. The Limits of Institutional Reform in Development. Changing Rules for Realistic Solutions / M. Andrews. – Cambridge University Press, 2013. – 254 p.

цеси спостерігаються в результаті поширення мережевих форм організації економіки. Зокрема, світові фінансові ринки завдяки безперервним технологічним інноваціям мають чітку структуру в усесвітньому географічному масштабі у взаємозв'язку з глобальними інформаційними мережевими центрами. Загрози дисбалансів у організаціях такого типу разом з іншими факторами безпеки через імовірне миттєве розповсюдження порушень можуть ставати ризиками стійкості фінансової системи. При цьому, як зазначалося, не виключені лавиноподібні процеси зростання й спаду, оскільки внаслідок високої швидкості передачі інформації взаємодія вузлів та підсистем, котрі фіксують і транслюють концентровані бази даних, відбувається в режимі реального часу. Проте, зокрема, свідчать позитивні й негативні ланцюгові реакції в роботі валютних і фондових бірж у кризові періоди.

Нові типи небезпек і загроз у ХХІ столітті пов'язані з розвитком глобальної інформаційної економіки, появою електронних форм управління, зайнятості в державному й приватному секторах господарської діяльності. На базі всесвітнього мережевого середовища інноваційних телекомунікаційних технологій змінюються суспільні та міжособистісні відносини. В економічній сфері безпечне існування і життєдіяльність особистості та суспільства необхідно розглядати, виходячи з умов мережевого багаторівневого простору, за яких важливими є чинники економічного зростання, що мають істотну інформаційну місткість і енергетичний потенціал. Так, поява на інформаційній стадії суспільно-історичного розвитку всесвітньої комп'ютерної спільноти Інтернет як чергової форми гуманітарного простору дає змогу стверджувати про посилення проявів соціально-економічних, етнокультурних мережевих феноменів.

Сучасне суспільство, фінансовий сектор економіки стають залежними від якості й кількості електронних баз даних, від оборотів інформації. Таким чином, життєво важливі сфери діяльності національних держав стають уразливими для цілеспрямованих дій комп'ютерних піратів (хакерів), кіберспецслужб, що здатні спотворювати інформацію, паралізувати взаєморозрахунки і т. ін. Це вкрай актуально для держав із перехідною економікою, зважаючи на їхній "цифровий розрив" із розвинутими країнами в поширенні інформаційних технологій і забезпеченні безпеки.

Нині розробляються нові технології бездротового передавання даних, між суб'єктами управління на основі реальних інформаційних полів здійснюється стійка мережева взаємодія. Віртуальне гуманітарно-

комп'ютерне мережеве співтовариство не тільки за формою, а й за змістом стає панівним типом існування людського соціуму. При цьому починають стиратися грані між простором, часом, сприйняттям дійсності, реальним і віртуальним світом.

В Україні стратегічні цілі реформ повинні бути посилені позитивним інформаційно-енергетичним змістом на всіх рівнях. Мірою впорядкованості або дезорганізованості соціально-економічної системи має стати інформація з певними кількісними та якісними характеристиками. Кризи не можуть бути подолані без уявлення про глибинні причини їх виникнення, без ідентифікації специфічних інтересів і визначення мети.

Розв'язання проблем цифрової епохи потребує наукового супроводу створення концепцій і механізмів реалізації комплексного інформаційного захисту, в тому числі у фінансовій сфері. При цьому суверенітет країни як невід'ємна частина національної безпеки, що має інформаційний аспект з інтегральною організацією, необхідно захищати всіма наявними в розпорядженні силами й засобами, інститутами та механізмами державного управління.

На державному рівні безпечний стан економіки потребує механізмів управління, що підтримуватимуть достатній ступінь соціально-політичної та оборонної сфер й інноваційного розвитку, невразливість і незалежність інтересів нації щодо можливих зовнішніх та внутрішніх загроз і впливів. Насамперед ідеться про забезпечення зайнятості, планування фінансових потоків учасників контрактних відносин, платоспроможність. Не можна обійти увагою феномен електронних грошей, котрий крок за кроком вже успішно реалізується в багатьох країнах, де інвестуються проекти з вивчення напрямів технологій блокчейн і розподіленого реєстру. Гроші обмінюються на біткоіни, навіть обговорюються можливості випуску забезпеченого золотом цифрового грошового стандарту. Попри відсутність законодавчого визнання криптовалюти (віртуальної валюти), у багатьох країнах вона функціонує в обігу сфери роздрібної торгівлі та громадського харчування як платіжний засіб за товари й послуги.

Об'єктивно впровадження криптовалюти в глобальному режимі має певні переваги. Технологія блокчейн надає можливість тотального контролю руху й використання коштів у мережі, містить величезний обсяг супутніх угодам даних, водночас надійний захист інформації дає змогу розробляти розумні договори. Однак специфічні якості програмного коду криптовалюти перешкоджають проведенню її цільової емісії.

Як відомо, глобальні обставини для забезпечення життєдіяльності держави часом змушують вдаватися до застосування масштабних регуляторних підойм. Адаже країни в ситуаціях нестабільності розглядають девальвацію своїх валют як засіб стимулювання експорту та подолання кризи або як можливість виплатити зарплати, розрахуватися за боргами. За обсягами поточні форми криптовалюти надто малі й лише нарощують оберти. Якщо згортання економіки і товарообігу не вимагатиме включення до обігу наявного потенціалу електронних грошей, незрозуміло, як криптовалюта долатиме кризові явища. Існує думка, що криптовалюта й технології розподіленого реєстру можуть посісти гідне місце в глобальній фінансовій системі, стати ефективним засобом протидії фінансуванню тероризму в контексті боротьби з відмиванням грошей. Однак Фінтех має “подвійне дно”. Блокчейн є одночасно і методологічною складовою боротьби зі злочинами, і засобом фінансування тероризму, зокрема через анонімність віртуальних валют. Упровадження нових технологій у бізнес сприяє виникненню нових форм економічної діяльності. Фінтех неминуче трансформуватиме економічні відносини із поступовим їх переміщенням у віртуальний простір.

Проте світова економіка поки не готова до переходу на повноцінне функціонування електронних грошей, адже ймовірними є непередбачувані фінансові кризи. Крім того, віртуальні форми бізнесу, банкінгу, страхування, комерції, аукціонів і бірж генерують ряд негативних тенденцій для податкового адміністрування. Внаслідок бурхливого розвитку цифрових валют на основі блокчейну та впровадження мобільного банкінгу стало очевидно, що найскладнішим завданням є моніторинг обороту електронних грошей. Фіскальні норми, котрі регулюють традиційний бізнес, не пристосовані до віртуального режиму, оскільки частина глобальних фінансових потоків не піддається контролю через набуття цифрового вигляду. Найважчими для контролю постають контракти продажу програмного забезпечення, мультимедійної, телекомунікаційної продукції, а також інформаційного супроводу, реклами у сфері послуг. Багато транснаціональних компаній використовують технічні інновації для збільшення прибутку. Це проявляється в застосуванні подвійного неоподаткування, коли податки з доходу не надходять до бюджетів ані країни резидента, де дохід створюється, ані країни резидента – отримувача цього доходу. Тобто компанії планують податкову політику таким чином, аби розмити базу оподаткування, користуючись відмінностями в нормативній базі різних держав.

Формально прибуток розподіляється залежно від локації матеріальних активів, не беручи до уваги зростаючу роль нематеріальних активів у створенні доходу, що з юридичної точки зору є цілком легальним. Поки що проблемним залишається питання правових меж у реалізації смарт-контрактів та гармонізації їх із податковими нормами. Однак цілком зрозуміло, що кожний контракт, незалежно від обраного носія інформації, містить права та обов'язки сторін відносно передбачених операцій. У будь-якому разі саме від їхнього змісту залежатиме рівень сплати обов'язкових платежів.

Тобто на часі – створення адаптованого до національних норм та правил, акцептованого міжнародною спільнотою механізму оподаткування ТНК. По суті, не технологія блокчейн впливатиме на той чи інший рівень оподаткування, а обіг активів у підприємницькому середовищі. Крім того, невизначеність криптовалюти у правовому статусі в Україні та в інших державах, недосконалі механізми державного фіскального адміністрування створюють підґрунтя для компаній, що здійснюють агресивне планування, або взагалі не декларувати її рух, або мінімізувати сплату податків, наприклад, ПДВ. Насамперед ідеться про малий та середній бізнес, тому що великі підприємства з репутаційних міркувань найчастіше мають наміри сплачувати податки. Сучасні тенденції в діяльності податкових служб багатьох країн пов'язані з інтеграцією в інформаційний простір, що не виключає можливості використання блокчейну. Нині обговорюється впровадження Фінтеху: від автоматизованого збору податків під час проведення операцій смарт-контрактів до виконання процедур податкового контролю із застосуванням ризик-менеджменту, включаючи сферу трансферного ціноутворення на основі бази даних звичайних цін та визначених схем розкриття інформації. Розкриття міжнародних схем шахрайства з ПДВ за допомогою блокчейну можливе завдяки двом якісним характеристикам технології – відсутності посередників і відкритій звітності. Водночас необхідним є унормування правил із протидії відмиванню незаконних доходів і фінансуванню тероризму в криптовалюті згідно з найкращою світовою практикою. Все це потребує забезпечення стабільності й уніфікації адміністрування податків під час технологічних удосконалень, постійного покращання роботи технічних й кадрових служб податкових відомств тощо.

Глобальні тенденції цифрової трансформації економіки і фінансіалізації супроводжуються докорінними змінами характеру виробництва, реалізації компаніями своїх товарів і послуг на внутрішніх ринках та за



кордоном. Однак суперечності в цілях державних реформ, що проводяться, спонтанна безліч нескоординованих економічних нововведень часто призводять до посилення загроз економічній безпеці учасників господарської діяльності. При цьому фінансова складова виробництва, розподілу, обміну та споживання економічних благ генерує багато ризиків щодо стабільності доходів, надходжень інших ресурсів, а також витрат, достатніх для підтримання необхідного рівня життя на поточний момент і в доступній для огляду перспективі.

У процесах інноватизації фінансових технологій слід запобігати загрозам неузгодженості інституційних нововведень, частина яких є наслідками, а інші – причинами економічних інновацій. Зокрема, деякі публікації відомих експертів відображають їхні позиції, що спроби унормування фінансового сектору з боку державних регуляторів часто створюють “вузьку шийку від пляшечки” для активного впровадження вбудованих механізмів саморегуляції нових інформаційних, комп’ютерних і мережевих технологій. На їхню думку, велика кількість компаній, що раніше здійснили краудфандинг на основі блокчейну, потрапляють у законодавчі пастки.

Тенденції емісії й обігу криптовалюти, а також зміна уявлення про регулюючу роль центральних банків країн та інших органів у нагляді за дотриманням норм у цій сфері мають істотні відмінності в різних країнах. Наші оцінки збігаються з думками експертів про незначний рівень капіталізації цього ринку (близько 400 млрд дол. США). Однак для України це величезна цифра, і навіть невеликий потік в обігу цього інструменту може створювати значні ризики для стабільності національного ринку. З урахуванням розвитку комп’ютерних мереж пряма заборона обігу віртуальних валют навряд чи можлива.

Далі наведемо основні дискусійні питання, які потребують вирішення в нашій державі.

По-перше, дотепер ні міжнародні фінансові інституції, ні окремі національні регулятори не визначились зі статусом цього активу (товарний актив, фондовий чи платіжний інструмент). Ситуація може ускладнитися з огляду на можливий початок торгів деривативами в міжнародних торговельних системах, базовим активом для яких буде портфель віртуальних валют.

По-друге, не сформовано єдиних правил бухгалтерського обліку й оподаткування доходів від операційної діяльності з використання віртуальних валют. Водночас реальні угоди на ринку через нотаріально посвідчені правочини в Україні вже укладаються.

По-третє, дедалі більше регуляторів фінансових ринків країн і керівників провідних інвестиційних фондів розглядають рух віртуальних валют крізь призму “фінансової бульбашки” й незаконного обігу грошових коштів при розрахунках за товари, які мають кримінальне походження, між не ідентифікованими учасниками процесу.

Усвідомлюючи ризики, ряд провідних банків Європейського Союзу за внутрішніми правилами фінансового моніторингу щодо клієнтів, котрі працюють із віртуальними валютами, приймають рішення щодо відмови таким суб'єктам господарювання у подальшому обслуговуванні відповідно до принципу обережності.

Водночас віртуальні валюти несуть певні ризики:

- можливості втрати коштів через крадіжку, наприклад, унаслідок кібератак на інфраструктуру користувача або на об'єкти платформ обміну таких валют;
- слабого гарантійного забезпечення. Фінансові ресурси, що утримуються у віртуальних валютах, не гарантуються в Україні Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, оскільки не вважаються банківськими депозитами;
- відсутності широкомасштабної прийнятності. Віртуальні валюти не є загальноприйнятими в торгових точках та сервісах. Вони не є ані законним засобом платежу, ані валютою. Отже, підприємці не мають юридичного зобов'язання приймати ті чи інші платежі у таких валютах, навіть якщо вони це робили раніше;
- ймовірності шахрайства. Окремі з імовірних інвестицій у віртуальних валютах можуть бути пірамідними схемами, які, через описані вище типи ризику, можуть протягом короткого часу призвести до того, що інвестори втратять свої гроші. Єдиною доступною формою правового захисту постає кримінальне розслідування, оскільки жодна з установ із питань захисту прав не має юридичних підстав для допомоги інвесторам;
- можливості зловживань у зв'язку зі здійсненням фінансових операцій у різних юрисдикціях, де спостерігається неоднаковий рівень захисту інвесторів. Як наслідок, при виконанні контрактних вимог, можуть виникнути серйозні проблеми;
- змін цін (волатильності). Ціни таких валют характеризуються високим рівнем нестабільності, тому окремі операції здатні серйозно впливати на баланс інтересів учасників контрактів;
- бюджетних доходів унаслідок легалізації майнінгу криптовалют і операцій з ними за нерегламентованого статусу таких активів (на-



- приклад, у формі іншого майна), а також підприємницької діяльності в цій сфері;
- зон гарантованого збагачення, у тому числі через тіньовий або напівтіньовий бізнес, що сприятиме використанню національного інноваційного потенціалу переважно для виведення прибутку за кордон.

Отже, неоформленість низки найважливіших інститутів сучасного ринкового господарства та збереження адміністративно-бюрократичних бар'єрів можуть істотно спотворювати внутрішній попит на інноваційні продукти і послуги, зокрема у сфері фінансових технологій.

Щодо проблеми економічної безпеки – вона ніколи не існувала сама по собі, а завжди була похідною від завдань економічного зростання на кожному ступені розвитку суспільства. Конкретний зміст загроз та ризиків державної стабільності змінюється залежно від сформованих у певний період внутрішніх і зовнішніх умов. Найважливішою є стійкість СЕС до зовнішніх і внутрішніх впливів, а також здатність економіки швидко й ефективно адаптуватися до мінливих умов розвитку одночасно із забезпеченням добробуту населення. Цього можна досягти насамперед на засадах національного суверенітету в галузі контролю за виробничими ресурсами, збереження незалежності у сфері розроблення і проведення економічної політики.

Комплексний характер загроз безпеці найчастіше проявляється через будь-який інцидент, котрий стає спусковим механізмом для реалізації інших ризиків. Як відомо обвал фінансів може призвести до зупинення виробництва, погіршення кримінальної обстановки, військової безпеки й навіть зростання смертності тощо. Тому слід запобігати збільшенню кількості й розмірів фінансових бульбашок, які в масових масштабах продукують економічну несправедливість.

Загалом функціонування світових ринків може обмежувати автономію національних держав при розробленні та проведенні ними економічної політики. Тому саме в епоху глобалізації держава в інноваційний спосіб має визначати найважливіші параметри ринку та регулювати діяльність підприємництва. Ідеться про формування спільного економічного і юридичного простору, котрий повинен скріплювати національну єдність, встановлювати обмежувачі суспільно небезпечної діяльності, забезпечувати розподіл та використання ресурсів, систему господарської мотивації, стимули до підвищення ефективності, продуктивності і т. ін. Роль держави не просто зменшуватиметься, будуть трансформуватися пріоритети, форми і способи її втручання в процеси ділової ак-

тивності. Одночасно зі скороченням прямих форм її участі в економічній діяльності, розширюватимуться партнерські відносини з приватним сектором у виробництві суспільних благ і наданні громадських послуг через контрактну систему.

Оскільки глобалізація пронизує дедалі більше сфер життєдіяльності людини, актуалізується питання її інституціоналізації, формування системи регулювання, наділеної відповідним обсягом повноважень і легітимності. Основними керуючими формами постають глобальна співпраця, за якої вирішальну роль у проведенні узгодженої загальносвітової політики відіграватимуть суверенні держави, а також всесвітня координація управління на рівні наднаціональних міжнародних організацій, котрі набувають автономії у прийнятті рішень.

Найважливішим пріоритетом політики України має стати створення економіки, відкритої для міжнародного співробітництва та самодостатньої тією мірою, якою це необхідно для забезпечення економічної безпеки країни. Складовими системи національного економічного суверенітету є: технологічна конкурентоспроможність і експортна стратегія, досягнення яких можливе на засадах структурно-технологічної перебудови національної економіки і переходу до інноваційного типу розширеного відтворення, розвитку внутрішньої інтеграції і ринкового середовища на основі створення ядра вертикально інтегрованих корпорацій, удосконалення галузевої структури національної економіки.

Елементи системи забезпечення фінансової безпеки й фінансового суверенітету країни в сукупності взаємопов'язані з внутрішнім устроєм органів виконавчої влади України, таких, наприклад, як Мінфін, Мінекономрозвитку, НБУ і т. ін., включаючи правоохоронні органи, котрі реалізують функцію фінансових розслідувань, що функціонують у сфері фінансів відповідно до чинного законодавства і правил, встановлених відповідними нормами права. У рамках цієї проблеми загалом можна виокремити кілька просторових аспектів фінансової безпеки й безпеки фінансового суверенітету країни. По-перше, стан міжнародної, або зовнішньої, фінансової безпеки і зовнішньої безпеки фінансового суверенітету країни. По-друге – регіональний рівень. Глобальна фінансова безпека і безпека фінансового суверенітету характеризують незалежність держави та її фінансову вразливість перед загрозами й викликами глобальної економіки, що виходять із боку інших країн і ТНК, у тому числі від організованої транснаціональної або міжнародної злочинності. Регіональний масштаб передбачає вирішення проблем безпеки обмеженого фінансового суверенітету на рівні адміністративно-територіаль-

ного поділу, а також питань фінансової безпеки окремих суб'єктів господарювання. Тобто маються на увазі вертикальний та горизонтальний виміри вразливості системи державного управління. Таким чином, функціонування механізму забезпечення фінансової безпеки та фінансового суверенітету країни спрямовано на:

- виявлення кримінальних викликів і загроз фінансовій безпеці й фінансовому суверенітету країни;
- визначення показників і порогових значень показників стану небезпек національної фінансової системи, національної економіки та фінансового суверенітету країни з боку фінансів кримінального характеру;
- оцінювання стану фінансової безпеки й фінансового суверенітету країни, їхніх складових різних рівнів на підставі зіставлення показників фактичного і прогнозного станів небезпек кримінального характеру, з їхніми пороговими значеннями;
- формування й реалізацію організаційно-управлінських заходів із нейтралізації кримінальних загроз фінансової безпеки і фінансового суверенітету країни та їхніх складових різних рівнів або мінімізації і ліквідації наслідків їх прояву.

Одне з ключових місць у протидії загрозам фінансової (економічної) безпеки особистості, суспільства і держави посідає правоохоронна діяльність у сфері фінансів в особі спеціальних уповноважених органів. До їхніх функцій належать захист населення країни, його законних прав та інтересів у сфері фінансів, протидія кримінальним фінансовим схемам, які виникають із приводу розподілу вартості ВВП, доходів від зовнішньоекономічної діяльності й частини національного багатства, у результаті чого формуються грошові доходи, надходження і накопичення в окремих суб'єктів господарювання, котрі отримані злочинним шляхом і використовуються в подальшому для виконання різноманітних кримінальних завдань.

Основними учасниками правоохоронної діяльності у сфері забезпечення фінансової безпеки і фінансового суверенітету країни є інститути органів фінансових розслідувань. Поділ загроз для організації професійної протидії передбачає кримінальний аспект, де джерелом є протиправні (кримінальні) фінанси, і некримінальні, джерелом котрих є всі непротиправні (некримінальні) фінанси. В основі діяльності зазначених органів перебуває виконання взаємопов'язаної сукупності правоохоронних заходів, базисом яких є спеціальні аналітичні дослідження та їхнє інформаційне забезпечення.

### **1.3. СТРАТЕГІЧНІ, МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТА ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ ПРІОРИТЕТИ ПОЛІТИКИ РОЗВИТКУ**

Закономірності розвитку людського суспільства багато в чому детерміновані інформаційним змістом, а управління передбачає вибір найбільш бажаних результатів з урахуванням обмежень і особливостей конкретної ситуації. Інформація стає мірою змін як порядку, так і хаосу, основою різноманітних системно організованих природних, політичних і соціально-економічних явищ. В умовах фінансіалізації, під впливом нових терористичних та інформаційних загроз зі зростаючим руйнівним потенціалом, у світовій владній геополітичній системі переглядаються традиційні стратегії розвитку, перерозподіляються ролі й функції. У рамках нових механізмів управління частина функцій нагляду, регулювання і контролю, комплексного моніторингу держав передається на наднаціональний рівень глобальних мережевих структур. Новому типу інформаційного суспільства властиві уніфікація, стандартизація та регламентація контрактних відносин. У рамках соціально-економічної реальності всі процеси здійснюються в межах, обумовлених прийнятими в інтересах розвитку людського суспільства цілями. Тому, з огляду на загрози безпеці, агенти управління, наділені владними повноваженнями щодо об'єктів, котрі становлять суспільний інтерес, повинні здійснювати моніторинг наслідків прийнятих рішень. При цьому реалізація принципу безпеки повинна розглядатися на рівнях позитивного або негативного цілепокладання, конкретних подій і фактів, їх явного і прихованого змісту і т. ін. Вольове інформаційне таргетування передбачає, крім звичайних управлінських завдань, орієнтацію на поведінку, очікування суб'єктів господарювання, індивідуумів. Протидія неочікуваним валютно-фінансовим кризам, що руйнують економічну систему, має супроводжуватися адекватною поведінкою, реалізацією дієвих програм макроекономічного регулювання з боку урядових інститутів, центробанків, профільних міністерств і відомств, спрямованих на забезпечення цінової стабільності, стійкості національної валюти. При цьому під контролем завжди повинні перебувати точки біфуркації, моменти ухвалення рішення. Між головними суб'єктами управління, які приймають ті чи інші управлінські рішення, що впливають на параметри, режим функціонування й розвитку складних СЕС, необхідно підтримувати постійні конструктивні послідовні зв'язки.

У макроекономічному вимірі сталий розвиток економіки й стабільність суспільства, незалежно від дії зовнішніх чинників, мають супро-

воджуватись високими темпами відтворення засобів виробництва у безпечному середовищі ділової активності. Як відомо, феномен глобалізації пов'язаний із трансформацією прогресивних СЕС у контексті інформаційного суспільства, коли відбувається стрімке поширення транснаціонального капіталу, зростає мобільність усіх видів ресурсів у мікро-, мезо- і макроекономічних масштабах. Одночасно в рамках функціонування економічних систем відновлюються старі й породжуються нові суспільні економічні суперечності й політичні міжнародні конфлікти. Разом із переділами власності загострюється міжнародна конкуренція не тільки у виробничій сфері за володіння матеріальними ресурсами, а й за отримання фінансових, інвестиційних, інформаційних ресурсів. *Об'єктами глобалізації* є різні елементи національних державних економічних систем, які через свої особливості з різною швидкістю й ступенем інтенсивності залучаються до процесів інтеграції: інформаційна, фінансова, економічна, культурна сфери – швидше; виробнича, правова, політична – повільніше. У світовому господарстві відбувається боротьба за потоки капіталу, яка набуває всеосяжного характеру з боку *суб'єктів глобалізації*, котрих можна умовно згрупувати таким чином.

- *Транснаціональні корпорації* впливають на політику держав, оскільки їхні економічні та фінансові можливості часто сумірні або перевершують державні; нерідко ТНК є ще й монополістами у сфері технологій, в тому числі військових.
- *Транснаціональні банки* сприяють лібералізації системи зовнішніх запозичень, створенню всесвітнього фінансового простору, провідним сектором і головним механізмом якого стає фондовий ринок, виникненню паралельних національним центральним банкам світових емісійних центрів, ліквідації монополії центробанків і міністерств фінансів на формування грошово-кредитної політики.
- *Міжнародні міжурядові організації та інститути, громадські утворення*. В умовах глобалізації економічна влада дедалі більше зосереджується у транснаціональних структурах – найбільших ТНК, а також інтернаціональних фінансових центрах. Економічний і політичний клімат формують світові економічні організації (СОТ, МВФ), які перетворилися на інститут багатосторонніх міждержавних відносин.

Відповідно до різних форм міжнародних консенсусів функції таких *суб'єктів глобалізації* постійно вдосконалюються і полягають у такому: уніфікація державних норм, стандартів, правил, податків, мит, ведення та обліку бізнесу й торгівлі; управління транскордонним рухом капіта-

лів, розроблення рекомендацій щодо валютної, кредитно-фінансової та інвестиційної політики; упорядкування й глобальне регулювання правил і норм міжнародної торгівлі; забезпечення максимальної сумісності національних торгово-політичних режимів; формування механізмів узгодження економічної стратегії держав.

Головними викликами для глобального світу залишаються макро-економічні ризики. Очікувані небезпеки вимагають від міжнародних економічних організацій та дослідних центрів ефективніших досліджень із конкретними рекомендаціями й адекватної реакції на проблеми, що виникають. Економічній науці також належить переосмислити відомі теорії і моделі економічного зростання стосовно ситуації асиметрії в глобальній економіці. До вкрай вагомих ризиків із найбільш песимістичними наслідками належать: бюджетна криза; безробіття; водна криза; нерівність доходів; кліматичні зміни; крах інформаційних систем. Крім того для національних економік найімовірнішими ризиками є: нерівність доходів; екстремальні метеорологічні умови; безробіття; кліматичні зміни; кібератаки<sup>1</sup>. Відрив віртуальної економіки від реальної і зростання ризиків неповернення кредитів супроводжувався переорієнтацією кредитної політики комерційних та інвестиційних банків: від приватного сектору в сектор державних фінансів. З переорієнтацією банківського ризику в сектор суверенних ризиків встановлювалася взаємозалежність між цими ризиками, виникало порочне коло. Операції з довгострокового рефінансування (Long Term Refinancing Operation – LTRO) дали змогу іспанським та італійським банкам займатися дуже вигідним і малоризиковим арбітражем з облігаціями їхніх власних країн. З цієї точки зору привілейоване ставлення ЄЦБ до грецьких облігацій демотивувало інвесторів від вкладень у суверенний борг. Виникали ризики іншого рівня. Відомий фінансист Дж. Сорос попереджає: якщо так триватиме ще кілька років, дестабілізація еврозони стане можливим без кризи, але при цьому банки країн-кредиторів матимуть великі неповернені їм борги, які буде дуже складно змусити виплатити<sup>2</sup>.

Об'єктивно виникала потреба в нових базових нормах, які утримували би банки від спокус нових ризиків і запроваджували суворіший нагляд за їхньою діяльністю. Якщо система пруденційних норм базу-

<sup>1</sup> The Global Risks Report 2016 / World Economic Forum. – 11<sup>th</sup> Ed. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www3.weforum.org/docs/GRR/WEF\\_GRR16.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GRR/WEF_GRR16.pdf).

<sup>2</sup> Soros G. The Tragedy of the European Union. Disintegration or revival? / G. Soros. – New York : Public Affairs, 2014. – 177 p.



ється на міжнародних стандартах, то організація наглядової системи будується на розсуд суверенних держав. У більшості країн органи нагляду функціонують окремо і незалежно від центрального банку. У ряді країн такий орган входить до системи центробанку й підпорядковується його керівництву. На жаль, наявність органів нагляду в складі ЦБ або поза ним не завадила банкам інших країн бути залученими до шахрайства й скандалів із подальшим крахом, що підтвердило неспроможність наглядових структур і відповідальних осіб.

Коли традиційні банки видають занадто багато кредитів чи піддаються різноманітним шокам, вони повинні скоротити свій баланс, аби мати можливість відшкодувати втрати вкладників. Банк, позбавлений посередницької функції, може спростити процес урегулювання. Наведемо як приклад аналогічну ситуацію: акціонери не можуть вимагати від підприємства повернути їм вартість їхніх акцій, але можуть перепродати їх на біржовому ринку. Така сама ситуація і з власником кредиту, котрий може обміняти його на дещо інше на ринку, але не може забрати свої гроші як вкладник. Він повинен знайти покупця. Коли ризики зростають, вони припадають на інвесторів, які автоматично беруть на себе втрати.

Однак після проведення сек'юритизації в кризовій ситуації стало зрозуміло, що вона може спричинити серйозні системні ризики. Це відбувається, якщо сек'юритизація інтенсивно проводиться з великою кількістю короткострокових доходів, котрі повинні постійно оновлюватися. Або в разі, коли інвестори, які володіють частиною боргів, не можуть зазнати втрат без того, щоб не розбалансувати економіку. Інший випадок дестабілізації економіки на глобальному рівні – коли кредитні борги безлімітно трансформуються в похідні деривативи (subgrimes) в обсягах, що не піддаються контролю й управлінню. Подібного роду банківські негаразди стали причиною світової кризи з тяжкими соціально-економічними наслідками у формі рекордного рівня безробіття і масштабних соціальних конфліктів.

Зазвичай економічні кризи і тяжкі наслідки, що їх супроводжують, ставлять нові питання перед економічною наукою і підштовхують уряди до пошуку та вибору антикризових моделей, які сприяють спочатку стабілізації ситуації, а потім відновленню економічної рівноваги. Сукупність напрямів удосконалення господарських систем розвинутих країн на початку ХХІ ст. являє собою невелику різноманітність економічних моделей. Тривала криза поставила під сумнів переваги спочатку англосаксонської моделі капіталізму, а потім і її європейської версії. Багато



хто порушує питання, чи має сенс узагалі обговорювати варіанти ідеальної економічної моделі, якщо взяти до уваги повний провал ідеї соціалізму в 90-х роках минулого століття.

За допомогою доволі жорстких норм і правил уряди запроваджують регламенти: використання універсальних фінансових інструментів, деривативів (похідних), різних форм кредитних ресурсів більшості операцій на ринках грошей та капіталу тощо. Однак шляхи задоволення потреб в оздоровленні національних фінансових систем і водночас у державній підтримці економіки містять багато суперечностей. Наприклад, у рамках взаємовідносин реального і монетарного секторів СЕС відбувається взаємодія попиту і пропозиції фінансово-кредитних послуг. Тобто в цьому випадку заходи фінансової безпеки слід спрямовувати на уникнення розбіжностей між можливостями, інтересами монетарного сектору і потребами, кредитоспроможністю реального сектору. Саме ринковий механізм має бути налаштований на певний рівень рівноваги потенціалу реального сектору щодо поглинання фінансово-кредитних послуг та їх задоволення (пропозиції). Водночас роль держави полягає у створенні макроекономічних умов, що сприяють прискореному розв'язанню цих суперечностей. Невід'ємною складовою цього комплексу взаємозумовлених процесів може бути запровадження на наднаціональному та міжнародному рівнях оновлених фінансових технологій з адекватними механізмами страхування операцій у межах економічних відносин із раціональним використанням співвідношення саморегуляції та адміністративних заходів.

Ще раз звернемося до взаємовідносин інститутів реального й монетарного секторів економіки, які базуються на національних та міжнародних нормах законодавства. На наш погляд, подібні підходи з певним посиленням елементів саморегулювання можуть бути запроваджені в разі використання в межах національних СЕС технологій блокчейну та криптовалюти. Так, закони, що регулюють діяльність суб'єктів монетарного сектору у взаємозв'язках з підприємствами реального сектору економіки, визначають обсяги взаємодії, обмеження на певні види дозволених операцій; відмінності між окремими інститутами і т. ін. Національне законодавство закріплює сформовані відносини секторів СЕС, тобто економічні традиції є первинними щодо відповідних законів, котрі регулюватимуть інформаційні та фінансові новації, які відкривають багато можливостей, оскільки ці процеси все більше пронизують тканину суспільства. Наприклад, експерти світового рівня вважають, що технологія блокчейн та проблема ведення головної книги бухгалтер-

ського обліку (розподіленої головної книги обліку операцій) має потенціал змінити світ фінансів<sup>1</sup>. Тому нинішнє регулювання національних органів слід побудувати таким чином, аби не перешкоджати розвитку цифрової економіки, впровадженню новітніх фінансових інструментів, включаючи компетенції у сфері технології блокчейн.

Нині світова спільнота багато уваги приділяє проблемам цифрової трансформації міжнародного виробництва в контексті інвестиційних процесів, що відбуваються. Зокрема, у фахових колах обговорюється, що у світлі нових моделей цифрового бізнесу варто переглянути норми, розроблені для матеріальної економіки. Ряд країн уже роблять кроки для модернізації своєї політики; інші ризикують залишитися із застарілими правилами або, не бажаючи цього, загальмувати цифровий розвиток. Створення цифрової індустрії тісно пов'язане з подальшим становленням фінансової інфраструктури. Ці напрями стають одними з головних при формуванні великих інвестиційних проектів у різних країнах. Різні форми державної ресурсної підтримки разом із сучасними механізмами фінансового забезпечення, скоординовані на наднаціональному рівні, дають змогу уникнути ризиків асиметрії інформації під час прийняття економічних рішень.

Основні тенденції в розвитку глобальної фінансової системи сьогодні відображаються в: ослабленні протекціонізму всередині єдиної системи грошового обігу та експансіоністських проявів у зовнішньоекономічних відносинах між країнами; наростанні відкритості й уніфікації грошового обігу національних господарств; посиленні нестійкості світового грошового обігу; укрупненні фінансових інститутів і поширенні сфер їхньої діяльності практично на всі основні регіони світу; прискоренні процесу грошового обігу й синхронізації економічних циклів оборотів грошей у різних країнах; інтернаціоналізації та транснаціоналізації фінансових ринків тощо.

Єдність цілей і способів досягнення стабілізації національних господарських систем передбачає поєднання грошової й фінансової політики, що проводиться урядом і центральним банком<sup>2</sup>. Динаміка основних макроекономічних показників України наведена в Додатку 1. Функ-

<sup>1</sup> FinTech – transforming finance / The Association of Chartered Certified Accountants. – 2016. – September [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.accaglobal.com/content/dam/ACCA\\_Global/Technical/Future/FinTech-transforming-finance.pdf](http://www.accaglobal.com/content/dam/ACCA_Global/Technical/Future/FinTech-transforming-finance.pdf).

<sup>2</sup> Reynolds A. The Fiscal-Monetary Policy Mix / A. Reynolds // Cato Journal. – 2001. – № 21. – P. 263–275.

ціональний зв'язок між податково-бюджетними й грошово-кредитними важелями в системі державного регулювання передбачає кілька форм його реалізації, залежно від ступеня самостійності прийняття рішень зазначеними установами та подальших спільних скерованих дій. Розглянемо аргументи дослідників, котрі дотримуються різних точок зору щодо співвідношення фіскальної й монетарної влади, які наводить український учений В. Шевчук<sup>1</sup>.

Так, прибічники монетаризму підтримують механізм управління, коли зі збільшенням пропозиції грошової маси інфляція зростає незалежно від сальдо бюджету (збалансоване сальдо, дефіцит чи профіцит). Якщо пропозиція грошової маси зменшується, то навіть за умови значного дефіциту бюджету спостерігатиметься дефляція, що підтверджує досвід Японії 1990-х років.

Водночас розглянуті окремо від інших важелів регулювання можливості монетарної політики обмежують надмірний дефіцит бюджету, котрий потребує монетизації державного боргу<sup>2</sup>. За умови зростання реальної процентної ставки збільшення вартості обслуговування державного боргу супроводжується загрозою дефолту, відпливом капіталу<sup>3</sup>, а надалі – стрімкою девальвацією грошової одиниці та прискоренням інфляції. Ми поділяємо думку В. Шевчука, що такий сценарій цілком імовірний для більшості країн, що розвиваються.

Коли зростає пропозиція грошей, для запобігання підвищенню процентної ставки, центральний банк купує цінні папери, а потім уряд покриває з їх допомогою бюджетний дефіцит. Грошова політика впливає на стимулювання інвестиційних витрат, котрі залежать від процентного регулювання, наприклад, у період активного житлового будівництва. Фіскальна політика, у свою чергу, справляє вплив на різні сфери бізнесу через купівлю державою товарів та послуг або через зміну податків і трансфертів. В умовах експортоорієнтованої економіки дуже важливою є координація зусиль уряду й центрального банку щодо стимулювання економіки. Їх ефективна взаємодія сприятиме стабільності макроеко-

---

<sup>1</sup> Шевчук В. О. Взаємний вплив фіскальної і монетарної політики в Україні (1998–2009 рр.) / В. О. Шевчук // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція. – 2010. – Вип. 1 (81). – С. 15–23.

<sup>2</sup> Sargent T. J. A Primer on Monetary and Fiscal Policy / T. J. Sargent // Journal of Banking & Finance. – 1999. – Vol. 23, № 10. – P. 1463–1482.

<sup>3</sup> Blanchard O. Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil / O. Blanchard // NBER Working Paper. – 2004. – № 10389. – 35 p.

номічної політики за будь-якого ступеня незалежності центробанку. Проте якість фіскальної політики завжди позначатиметься на діяльності монетарних владних структур, що, на нашу думку, зумовлює її стратегічний пріоритет. Якщо уряд проводить стримувальну політику, не узгоджуючи її з центробанком, інфляція та дефіцит держбюджету перебуватимуть на низькому рівні. Разом з тим у випадку одночасного збільшення обмінного курсу національної валюти зросте інфляція, а також зменшиться обсяг грошової маси в обігу. Безперечно, коли фіскальна політика супроводжується преференціями для певних видів економічної діяльності, котрі є локомотивами розвитку, можна спостерігати підвищення обмінного курсу національної валюти та, відповідно, збільшення грошової маси в обігу. Таким чином, відбувається вплив грошової і фінансової політики на величину сукупного попиту з допомогою специфічних інструментів, результати застосування яких будуть тим ефективнішими, чим збалансованіші дії уряду й центрального банку в частині стимулювання зростання ВВП і зниження інфляції.

Зазначимо, що наприкінці ХХ ст. практика державного регулювання економіки, причому саме в країнах із розвинутим ринком, аж до початку глобальної фінансово-економічної кризи вважалася результативною настільки, що майже зводила нанівець загальні й ще більше системні кризи та не допускала соціально небезпечних масштабів негативних явищ, зокрема на ринку праці<sup>1</sup>. Через тривалий характер та особливості кризових явищ із початку ХХІ ст. постала потреба в посиленні провідної ролі держави у створенні якісних інститутів, проведенні макроекономічної політики, структурних перетворень. Зміни в глобальному економічному середовищі свідчать про те, що навіть найефективніші, перевірені механізми державного регулювання потрібно підлаштовувати відповідно до національних інтересів та міжнародних ринкових принципів господарювання.

Наприклад, у 1930-х роках у США здійснювалися спроби застосувати на практиці основну конструктивну ідею інституціоналізму – щодо необхідності соціального контролю шляхом державного втручання в механізм капіталістичного відтворення. Його вплив зводився переважно до субсидування за рахунок держбюджету капіталістичних монополій, примусового картелювання, державного регулювання сільськогосподарського виробництва, відносин між працею й капіталом, організа-

<sup>1</sup> Єфименко Т. І. Податки в інституційній системі сучасної економіки / Т. І. Єфименко ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2011. – 688 с.

ції громадських робіт. В інтересах дрібної міської буржуазії та фермерів державні субсидії збанкрутілим банкам призначались також для часткового повернення невеликих вкладів.

Крім того, було ухвалено закони про створення спеціального страхового фонду для гарантування збереження дрібних вкладів, про емісію акцій. Згодом відпрацьована практика державного управління в кризових ситуаціях у США, на жаль, виявилась недостатньою для того, щоб забезпечити національну економіку від нових циклічних порушень ринкової рівноваги, подібних до тих, що пережила Японія наприкінці ХХ ст.<sup>1</sup>

Ринкова конкуренція передбачає максимізацію прибутків суб'єктів господарювання, але змагання за частку ринку забезпечує механізм, котрий дисциплінує, стимулює найкращі показники виробництва, зокрема зниження витрат і цін. У централізованих неринкових координатах економічні агенти, навпаки, зацікавлені зменшити напруженість, недооцінити виробничі можливості<sup>2</sup>. Для сфери державних послуг характерні реалізація розподільчих функцій через надання суспільних благ, соціальне страхування, а також контроль навколишнього середовища, макроекономічне, антимонопольне регулювання тощо. Законодавці різних країн, як правило, намагаються розв'язати проблему координації індивідуальних виробників, тоді як конкурентні ринки створюють обмеження для діяльності учасників. Разом із тим державне управління поступово трансформується в спосіб менеджменту, використовуючи ринкові принципи й методи управління, при цьому його важливою складовою є соціальне управління з метою досягнення високого рівня соціально-економічної ефективності.

На зламі ХХ–ХХІ ст. у результаті глобалізації ця суспільна самоорганізація багато в чому звільнилася від умовних державних регламентів та сама стала де-факто впливовим регламентом у зв'язку з розвитком ринкової складової. Формування інститутів інформаційного суспільства й інноваційної економіки супроводжується інституційними змінами, пов'язаними з іншими структурними факторами, такими як створення робочих місць, міграція робочої сили в галузі з високою часткою інтелектуальної праці, підвищення попиту на висококваліфіковані й високоосвічені кадри. Тобто регуляторна роль держави полягає в утри-

<sup>1</sup> *Krugman P. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – P. 3–8.*

<sup>2</sup> *Bowles S. Microeconomics: Behavior, Institutions, and Evolution (The Roundtable Series in Behavioral Economics) / S. Bowles. – Princeton University Press, 2006. – 608 p.*

манні рівноваги в налаштуваннях різновекторних механізмів управління національним господарством, що формують множину варіантів взаємодії контрагентів у ринковому середовищі. Недоліком влади як структури управління є недосконалість універсальних способів агрегування індивідуальних переваг у формах суспільного вибору з визначеними громадськістю критеріями. Отже, необхідно впроваджувати захисні інструменти уникнення ризиків спотворення прозорих процедур, передусім у розподільчих процесах нової створеної вартості, особливо при декларуванні фіскальних цілей, у процесах використання коштів платників податків.

У площині практичного менеджменту терміни “фінансова політика” й “фіскальна політика” нерідко вживаються як синоніми, проте перший із них має ширший зміст і означає як самостійний напрям у складі дій із постановки економічних цілей та їх досягнення, так і сукупність конкретних механізмів, що входять до програм виконання тимчасових, технологічних та інших етапів. Термін “фіскальна політика” має вужче значення. З метою регулювання кон’юнктури він більшою мірою характеризує порядок надходження певних обсягів ресурсів до державного бюджету, а також логічно об’єднує інструментарій їх перерозподілу – від дискретних преференцій для економічних агентів у оподаткуванні до способів використання планових витрат у бюджетному процесі.

Зростання значення інституційного регулювання та впливу на розвиток фінансово-монетарного сектору зумовлюється також чинниками іншого порядку. Насамперед – інформатизацією соціально-економічного розвитку, що є основним змістом науково-технічного прогресу на сучасному етапі, засобом удосконалення технічної бази виробництва та вирішальним аргументом у глобальній конкурентній боротьбі. І навіть політика збуту як на внутрішніх, так і на зовнішніх ринках, часом агресивна, стає похідною від технологічного фактора, адже різко посилюється суперництво саме в плані впровадження новітніх технічних досягнень і технологій. Стратегія такого суперництва, котра дійсно набула загальносвітового характеру та охопила всі без винятку країни з відкритою економікою, базується на прагненні до забезпечення максимальної концентрації на національній території (засобами бюджетної, податкової політики, інституційними підходами) кваліфікованих кадрів, представників нової економічної й політичної еліти. Невипадково Д. Белл ще в 1960-х роках вважав, що “ви-



никає новий клас, представники котрого на політичному рівні виступають як консультанти, експерти або технократи”<sup>1</sup>.

Справді, у феномену інституційного регулювання є й міжнародний, глобальний вимір. Як наголошується в економічній літературі, “запровадження в практику державного регулювання економіки базових принципів розбудови знанневої економічної системи фактично знаменуватиме початок складного процесу трансформації нині діючого механізму державного управління до умов нового етапу розвитку глобального конкурентного середовища. Головним із них є принципово відмінний від попереднього формат креативних факторів економічного зростання та інтернаціоналізація виробництва, капіталу, наукових досліджень”<sup>2</sup>. Це зумовлює виникнення нових вимірів відкритих економік, системи міжнародних економічних відносин, що дає підстави говорити не просто про постійний ініціативний пошук “нових шляхів підвищення ефективності функціонування механізмів господарювання”, а й про “формування принципово нової системи поглядів на суть і перспективи соціально-економічного розвитку світового та національних господарств, принципово нової методології визначення самих підходів до розуміння проблеми шляхів виживання та розвитку людства”<sup>3</sup>.

Сучасний ринок є динамічною системою взаємодії фінансових центрів і потоків капіталу, що їх обслуговують. У його межах відбувається збалансування всіх елементів, які становлять матрицю світового руху капіталів: інфраструктури, органів регулювання, формуючих правила поведінки економічних агентів.

Грошові інститути (правила, норми, стереотипи, традиції, установи, пов’язані із “соціальною звичкою до отримання й витрачання грошей”) посідають особливе місце. Грошово-кредитна та податкова політики є найгнучкішими інструментами макроекономічного регулювання та нерідко кардинально відрізняються по країнах<sup>4</sup>. З огляду на

---

<sup>1</sup> Bell D. Notes on the Post-Industrial Society / D. Bell // The Public Interest. – 1967. – № 7. – Р. 102.

<sup>2</sup> Оdotюк І. В. Технологічна структура промисловості України: реалії та перспективи розвитку / І. В. Оdotюк / НАН України ; Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2009. – С. 103.

<sup>3</sup> Савчук В. Об’єктивні потреби розвитку світового господарства та особливості сучасної методології дослідження економічних проблем / В. Савчук, Ю. Зайцев // Вчені записки. – 1999. – Вип. 2. – С. 145–150.

<sup>4</sup> Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / за ред. В. М. Гейця ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К. : ІЕП : Фенікс, 2003. – С. 204.



це дієвий важіль оптимізації розвитку сучасної соціально-економічної системи становить фінансова політика, а стосовно участі в системі міжнародного поділу праці вона в глобальній економіці виступає також інструментом поліпшення національних конкурентних позицій – як макроекономічного комплексу загалом, так і приватних агентів світового ринку зокрема.

Еволюція фінансового простору відбувається паралельно з оновленням інших інституційних систем. Наприклад, взаємодія фінансової та грошово-кредитної політики в межах заходів стабілізації економік у кризових умовах передбачає спільність побудови та реалізації захисних механізмів від потрясінь у динамічному середовищі. Світовий досвід антикризового регулювання підтверджує, що кращий результат досягається, коли фінансова влада покладає на грошово-кредитну політику майже весь тягар стабілізації економіки. Водночас наслідки кризових явищ у Греції, Італії, Португалії, де відбулося швидке накопичення державного боргу, потребували від вищих органів виконавчої влади цих держав термінових дій у фінансовому просторі, які призвели до соціальних протестів у зв'язку з безпрецедентними змінами щодо різних верств населення.

Розширення фінансових інструментів – це продукт діяльності фінансового сектору, що розвивається як порівняно самостійна підсистема економіки. Темпи глобалізації цього сектору значно випередили динаміку відповідних процесів у реальних секторах національних економік. Частка фінансового сектору у валовій доданій вартості є набагато меншою за його частку в сукупних активах.

Варто згадати при цьому, як і раніше, надзвичайно важливі функції фінансових ринків стосовно мікроекономіки. Йдеться про оборот і рух ресурсів, де головним критерієм є ефективність їх використання, що підтверджується в процесі застосування як кредитних механізмів, так і інших фінансових інструментів. На відміну від розвинутих економік, у країнах із ринками, що формуються, національний фінансовий сектор зазвичай потребує досконалішого менеджменту. Причиною цього є те, що, крім необхідності імплементації наднаціональних правил координаційного регулювання й запровадження норм, які обмежують спекулятивні угоди, а також сприяють зростанню ефективності реального сектору, вкрай важливим видається управління інституціональною модернізацією в цій сфері. Мається на увазі, що уряди одночасно з реформуванням політичного та економічного середовища повинні впливати

на якісні й структурні зміни фінансового сектору загалом, а також фіскального простору як його важливої складової.

Подальше вдосконалення важелів впливу в цій сфері пов'язане передусім з оцінкою реального стану справ. Як відомо, для держави з ринковими трансформаціями характерними рисами фінансового сектору є: недостатні обсяги; короткостроковість і неконкурентні ставки кредитування бізнесу порівняно з європейськими умовами; недосконала система захисту прав кредитора, вкладника та інвестора; низький рівень стійкості фінансового сектору до кризових явищ унаслідок недостатньої капіталізації; відсутність необхідних інституціональних умов для розвитку фондового ринку й фінансових інструментів; недосконалість аналізу, оцінювання, прогнозування ризиків та управління стійкістю фінансової системи загалом. Нині, враховуючи антикризову складову, подальше реформування фінансових відносин має бути зорієнтоване на: збільшення капіталізації банків; покращання системи пруденційного нагляду за фінансовими установами; забезпечення переходу всіх учасників фінансового ринку на міжнародні стандарти фінансової звітності; приватизацію банків, в яких держава стала основним власником у результаті рекапіталізації; нормативне врегулювання випуску й обігу похідних цінних паперів, фінансових інструментів вторинного іпотечного ринку; запровадження єдиних правил розрахунків біржового курсу цінних паперів. Можна зробити висновок, що фінансовий сектор не тільки сприяє економічному розвитку і зростанню, а й здатний продукувати негативні зовнішні ефекти, для компенсації яких доцільно максимально використовувати всі інструменти державного регулювання, включно зі спеціальними податками.

Нагальною необхідністю є попередження надмірного перекладання проблем корпоративного фінансового сектору на державу. Як актуальне питання на глобальному рівні розглядається підготовка стратегій виходу країн із націоналізованих активів, а також зупинення надання ліквідності банківській системі з боку держав після "розчищення" балансів. Затримка цього процесу може призвести до "звикання" до бюджетної підтримки, втрати конкурентоспроможності та викривлення фінансового ринку. Нагромадження боргових зобов'язань у міжнародному суверенному секторі відбувається випереджальними темпами, що стало наслідком активізації з боку державного сектору адсорбції "токсичних" активів, а також розширення програм стимулювання економік. Це підтверджується високими темпами зростання глобальних обсягів емісії державних боргових цінних паперів.

Залишаються значними потреби у фінансуванні державного сектору багатьох країн. У зв'язку з цим посилюється конкуренція суверенних позичальників із приватними інституціями за доступ до ресурсів міжнародних фінансових ринків, що в певних умовах може призвести до погіршення фінансування суверенних народних господарств і, як наслідок, збільшення їх боргів. Однак потреби у фінансуванні державних секторів країн із ринками, що формуються, та розвинутих національних економік із великою ймовірністю в середньостроковій перспективі знижуватимуться.

У контексті контролю руху міжнародного капіталу та антикризового регулювання учасників фінансового ринку сплата обов'язкових платежів є особливо актуальним питанням. Одне з перших застережень щодо небезпеки вільного транскордонного переміщення ресурсів зробив Дж. М. Кейнс, котрий вважав, що складовою належного рівня регулювання повинне бути забезпечення від ситуації, коли "неконтрольовані потоки можуть обернутися навколо світу, порушуючи стабільність бізнесу"<sup>1</sup>. Автором ідеї оподаткування фінансових операцій, зокрема єдиного міжнародного оподаткування всіх спотових конвертацій однієї валюти в іншу<sup>2</sup>, а отже, і податку на транзакційні операції з грошовими одиницями, є нобелівський лауреат Дж. Тобін<sup>3</sup>. Загалом, з огляду на сутність і функції фінансів, їх можна і необхідно розцінювати як окрему складову економічної інфраструктури. Адже головне суспільне призначення фінансів полягає насамперед у створенні разом з іншими складовими економічної інфраструктури, належних передумов для відтворювального процесу, що є основою життєдіяльності суспільства. В умовах ринкової економіки суспільне відтворення неможливе без фінансів, які на основі руху грошей опосередковують процеси виробництва, розподілу, обміну й споживання.

Як правило, потреба в реалізації стабілізаційних програм пов'язана з посиленням інфляційних процесів у економіці. Тривалі періоди високої інфляції погано керовані, пов'язані з нестабільністю умов підприєм-

<sup>1</sup> *Keynes, J. M. Post War Currency Policy / J. M. Keynes // The Collected Writings of J. M. Keynes : in 30 vol. Vol. 25: Activities 1940–1944: Shaping the Post-War World: The Clearing Union / ed. by D. Moggridge. – L. : Macmillan, 1980.*

<sup>2</sup> Дж. Тобін презентував ідею вже в 1972 р. Див.: *Tobin J. A Proposal for Monetary Reform / J. Tobin // Eastern Economic Journal. – 1978. – Vol. IV, № 3–4. – P. 153–159.*

<sup>3</sup> *Erturk K. A. On the Tobin Tax / K. A. Erturk // Review of Political Economy. – 2006. – Vol. 18, iss. 1. – P. 71–78.*

ницької діяльності та великими соціальними витратами, є ризик потрапляння в гіперінфляційну пастку. Основними цілями рішень, що приймаються органами державного управління, крім зниження інфляції можуть бути скорочення дефіциту платіжного балансу або управління профіцитом, зменшення бюджетного дефіциту та ін. За умови економічного зростання цілі стабілізаційної програми можуть бути досягнуті з мінімальною рецесією (чи без неї) за допомогою сприятливих для довгострокового економічного зростання заходів. Коли економіка перебуває в стані спаду, метою зазначених програм є також структурні реформи із заходами, спрямованими на забезпечення низькоінфляційної рівноваги в майбутньому. Темпи інфляції можуть бути знижені за рахунок сприятливого екзогенного шоку, уповільнення зростання номінальної заробітної плати або знецінення національної валюти нижче від темпів інфляції.

М. Фрідмен довів<sup>1</sup>, що експансіоністські бюджетно-податкова та грошово-кредитна політики в короткостроковому періоді здатні ефективно впливати на розширення сукупного попиту й сукупної пропозиції, знижуючи рівень безробіття, за рахунок посилення інфляційних процесів за умови, що зростання цін не супроводжується настійними вимогами населення щодо збільшення доходів. Рестрикція в монетарній і фіскальній сферах під час антиінфляційної політики спричиняє зростання безробіття. Отже, при проведенні макроекономічної політики вибір робиться не між інфляцією та безробіттям, а між варіантами або курсами стабілізації, котрі розрізняються за поєднанням інфляції й безробіття. Таким чином, стратегії швидкого та поступового зниження інфляції є альтернативними. Основним методом зниження загального рівня цін є уповільнення темпів зростання сукупного попиту. Відповідно до програми поступового переходу, спочатку швидкість збільшення грошової маси зменшується лише трохи й економіка ніколи не відхиляється далеко від природного рівня безробіття. Однак і темпи інфляції зменшуються повільно. Стратегія швидкого переходу, навпаки, починається з різкого зменшення швидкості збільшення грошової маси та глибокого спаду. Спад виробництва набагато сильніший від того, який відбувається при реалізації стратегії поступового переходу, проте й зниження інфляції відбувається швидше. Вибір оптимальної стратегії робиться з огляду як на об'єктивні фактори порівняння витрат інфляції та безробіття, так і на суб'єктивні, пов'язані з впливом економіко-політичного циклу.

<sup>1</sup> *Friedman M. Price Theory by Milton Friedman / M. Friedman. – Aldine Transaction, 1976.*

Заслугове на увагу також проблема довіри до чинної економічної програми. Можна припустити існування дефляції взагалі без зменшення випуску. Для цього вирішальна роль відводиться інфляційним очікуванням, котрі можуть бути істотно зменшені за рахунок повного сприйняття здійснюваної макроекономічної політики. За адаптивних очікувань співвідношення втрат не залежить від швидкості зниження темпів інфляції. Однак, на наш погляд, різкий спад виробництва й зайнятості тягне за собою більші витрати (наприклад, соціальні, зниження рівня кваліфікації, психологічні проблеми тощо), ніж тривалий період незначного перевищення природного рівня безробіття. В економічній практиці також застосовується альтернативний підхід антиінфляційної політики, що передбачає нижчий рівень безробіття, – політика доходів. Вона спрямована на скорочення зростання заробітної плати й цін шляхом прямого впливу за допомогою регуляторних, інформаційних або адміністративних заходів контролю. Проте тривале використання гетеродоксальних стабілізаційних програм, що передбачають такі підходи, як управління доходами, заморожування заробітних плат і зміна правил індексації є доволі складним для урядів. Справа в тому, що запроваджені правила повинні бути адекватними та відповідати грошово-кредитній і фіскальній політиці. Остання умова нерідко порушується, спричиняючи соціальні витрати, цінові викривлення й неефективний розподіл ресурсів у економіці, що знижує результативність стабілізаційних заходів. Їх реалізація потребує врахування того факту, що економічні агенти спочатку розглядають стабілізаційну програму та уповільнення інфляції й темпів девальвації національної валюти, котре супроводжує її, як тимчасові. Домашні господарства й виробники, як правило, максимізують очікуване значення корисності та прибутку. Це означає, наприклад, що ефект доходу та збільшення споживання ще більше посилюються у зв'язку з очікуваннями нового підвищення інфляції через певний час. Більшою мірою проявляються й інші ефекти: внаслідок зміцнення реального обмінного курсу погіршується сальдо торговельного балансу, скорочуються іноземні активи держави й приватного сектору. Збільшення завдяки цьому заробітної плати призводить до переливання робочої сили в сектор виробництва товарів, що не торгуються на зовнішніх ринках, з одночасним зростанням попиту на товари, які торгуються, та зміцненням реального обмінного курсу.

Економічні агенти визначають імовірність девальвації, виходячи з того, наскільки можлива успішна спекулятивна атака на національну валюту. При цьому критерієм для проведення девальвації є вичерпання

міжнародних резервів центрального банку. Безпосередньо після початку програми поведінка уряду й центрального банку є послідовною, тож імовірність девальвації знижується (в разі достатності резервів)<sup>1</sup>. Утім, якщо далі торговельний баланс погіршується, це призводить до скорочення резервів та зростання ймовірності девальвації. Зрештою, центральний банк поступово втрачає всі свої резерви й відбувається девальвація – стабілізаційна програма закінчується валютною кризою. Наявні в багатьох країнах, що розвиваються, обмеження на рух капіталу призводять до того, що на практиці домашні господарства й нерідко органи державної влади не можуть розміщувати активи або робити позики на світовому ринку капіталу. Крім того, через потребу в здійсненні стабілізаційних програм у порівняно нестабільній економіці, що розвивається, процентна ставка на внутрішніх фінансових ринках, навіть якщо вони досить розвинуті, далека від паритету. Це припущення теж має значення, оскільки під час прийняття рішень про заощадження й інвестиції економічні агенти в такій економіці не спираються на рівень світової процентної ставки.

Макроекономічна політика може реалізовуватись або в рамках заниженого паритету купівельної спроможності національної валюти, або її зміцнення. Обидва варіанти мають переваги й недоліки. Серед найбільш явних переваг політики заниженого курсу можна назвати підтримку інвестиційного потенціалу підприємств експортних галузей, з огляду на високу концентрацію валових заощаджень, зменшення навантаження на валютні резерви центрального банку, зміцнення цінової конкурентоспроможності підприємств відносно імпорту. Дослідники, котрі дотримуються такої точки зору, вважають, що в сучасних умовах оптимальним є припинення подальшого зростання реального курсу вітчизняної валюти та, можливо, навіть його певне зниження. Вказуючи на небезпеку зростання реального курсу, що не супроводжується підвищенням продуктивності праці в національній економіці, вони пропонують сприяти його зменшенню за допомогою використання таких інструментів фіскальної й монетарної політики, як ослаблення податкового тягаря, скорочення державних витрат, забезпечення бездефіцитності та профіцитності бюджету; відмова від зовнішніх і внутрішніх запозичень; погашення зовнішнього боргу, в тому числі випереджальне порівняно з оригінальним графіком; створення бюджетного стабіліза-

<sup>1</sup> *Eijffinger S. Financial Crises, Monetary Policy and Financial Fragility: A Second-Generation Model of Currency Crises / S. Eijffinger, B. Goderis // CEPR Discussion Paper. – 2002. – No. 3637.*



ційного фонду; жорсткий контроль тарифів та витрат природних монополій; дерегулювання валютного ринку як за поточними, так і за капітальними операціями; зниження імпортних мит; скорочення масштабів державного регулювання, припинення встановлення мінімуму оплати праці. До інших негативних наслідків реалізації подібної стратегії можуть бути віднесені посилення інфляційних процесів, підвищення доларизації національної економіки, подальше зниження доходів населення й рівня споживання. Сировинна орієнтація виробництва, що в таких умовах об'єктивно посилюється, унеможливає ефективний розвиток інших галузей промисловості, відкладаючи на невизначений термін можливість переозброєння та модернізації основних фондів. Цілком природно, що найбільш швидкий науково-технічний прогрес характерний для сектору, який виробляє товари з високою часткою доданої вартості та зазнає стимулюючого впливу сильної конкуренції з іноземними товарами. Стратегія, спрямована на зміцнення купівельної спроможності національної валюти, навпаки, створює сприятливі умови для виробництва продукції кінцевого споживання, причому тих її видів, що орієнтовані на внутрішній сектор. Дедоларизація економіки та зниження інфляційних процесів унаслідок зменшення грошової пропозиції повинні створити сприятливу кон'юнктуру для поживлення інвестиційної активності.

Сучасна економіка не можлива без розвитку інститутів і систем контролю, що забезпечують ефективну інвестиційну й інноваційну політику, без формування та реалізації продуманої, розрахованої на завтрашній день кадрової політики, підтримки науки, освіти, охорони здоров'я, котрі пов'язані з відтворенням людського капіталу, а також розробок фундаментальних технологій XXI ст. Пріоритетним напрямом економічної політики будь-якої країни є підтримка національних програм-мультиплікаторів у реальному секторі економіки. Одне з ключових місць у довгостроковій стратегії розвитку повинна посісти концепція єдиної науково-технічної політики, орієнтованої на перехід до нових, вищих технологічних укладів і відповідних структурних зрушень у народному господарстві.

Фінанси відносно економіки відіграють забезпечувальну роль. Причому це стосується всіх її складових, а не тільки суб'єктів господарювання. Через фінанси домогосподарств опосередковуються споживання, що забезпечує просте відтворення, та формування заощаджень, які є основою інвестицій, а відтак – розширеного відтворення. По суті, публічні фінанси за допомогою системи державних закупівель і суспіль-



них послуг забезпечують задоволення тих самих потреб, опосередковуючи перерозподільні процеси. Такі сутність, роль і місце фінансів дають усі підстави розглядати їх як елемент економічної інфраструктури, фінанси існують не самі по собі, а заради задоволення потреб громадян, підприємств і держави. Будь-яка фінансова операція так чи інакше, у певний момент або у віддаленій перспективі, пов'язана із суспільним відтворенням. З одного боку, початковою основою для формування доходів усіх суб'єктів є ВВП, а з другого – їх використання пов'язане з його продукуванням. З огляду на таке розуміння забезпечувальної ролі фінансів і засад їх функціонування, фінансова інфраструктура може характеризуватись у двох вимірах.

По-перше, саме в контексті розуміння фінансів як однієї із засадничих складових економічної інфраструктури фінансова інфраструктура являє собою сукупність елементів, що за їх допомогою опосередковуються фінансові відносини (платежі, внески, відрахування, податки, збори, виплати, трансферти, інвестиції та ін.), на основі використання котрих і забезпечується задоволення потреб суспільного відтворення. При цьому окремі елементи можуть розглядатися з позицій і забезпечення проведення фінансових операцій (розрахунків із бюджетом, взаємовідносин з банками, страховими компаніями, інституційними інвесторами тощо), і здійснення на їх основі впливу одного суб'єкта на іншого. У цьому вимірі фінансова інфраструктура пов'язана з таким поняттям, як “фінансовий механізм”.

По-друге, фінансова інфраструктура цілком слушно може розглядатись як сукупність річних елементів, що забезпечують функціонування фінансів як суспільного інституту в різних вимірах – інституційному, управлінському, інструментальному. З одного боку, фінанси є об'єктивним явищем. Без них у ринковій економіці (та й в адміністративній теж) процеси суспільного відтворення неможливі. З другого боку, функціонування фінансів відбувається не автоматично, саме по собі, а забезпечується відповідною інфраструктурою, що формується в кожній країні та на міжнародному рівні. Ця інфраструктура базується на суб'єктивному підґрунті. За наявності загальних закономірностей формування й розвитку їй одночасно властива своя специфіка в кожній країні – за складом, рівнем розвитку, структурними співвідношеннями, законодавчим регламентуванням та іншими ознаками. Водночас вона безперервно еволюціонує, постійно з'являються нові фінансові інституції та інструменти, що забезпечують задоволення все нових і нових потреб громадян, підприємств, держав і міждержавних утворень.

Глобалізація змінює зміст сучасної держави з урахуванням двох суперечливих завдань: зберегти простір, за який вона несе відповідальність, і не заважати руху товарів, послуг, фінансів, переміщенню людей і т. ін. Процеси глобалізації потребують більш обґрунтованого в понятійно-термінологічному та юридичному аспектах уявлення про суверенітет держави. Мається на увазі, що в результаті інтернаціоналізації світового господарства, розвитку інститутів публічно-приватного партнерства частково трансформуються деякі функції держави, але незмінним залишається базове призначення безпеки – захист національних інтересів.

Революційний розвиток інформаційного середовища сприяв, з одного боку, трансформації світу, єднанню людства, з другого – його диверсифікації, оскільки здобутками глобалізації користуються переважно жителі розвинутих країн. Однак слаборозвинуті країни не в змозі не тільки створювати нові технології, а й використовувати вже наявні науково-технічні досягнення. Це призводить до “відпливу мізків” із бідних країн до багатих і, як наслідок, ще більшого їх відставання.

Останніми роками кризові явища в Україні спричинили необхідність максимального використання монетарних інструментів – збільшення облікової ставки, більше ніж двократної девальвації гривні, що періодично призводило до зростання інфляційних очікувань, ажіотажного попиту на іноземну валюту, товари та послуги, ринкова вартість яких відставала від сукупного показника підвищення споживчих цін.

Відповідно до програмного сценарію, складеного в контексті співпраці з МВФ, у разі успішного досягнення цілей політики очікується, що в перспективі до 2021 р. Україна вийде на траєкторію стабільного економічного зростання з темпом реального ВВП на рівні 4 % в рік та інфляцією – 5 %. З високим ступенем імовірності очікується, що в 2021 р. фактичний ВВП перебуватиме на рівні потенційного ВВП (Output gap = 0,0 %), що означатиме закінчення фази економічної рецесії<sup>1</sup>. Зниження темпів інфляції поряд зі стабільністю обмінного курсу допоможе відновленню позитивного ділового клімату та передбачуваності для бізнесу. Однак очікування щодо сальдо поточного ра-

<sup>1</sup> Ukraine : Second Review Under the Extended Fund Facility and Requests for Waivers of Non-Observance of Performance Criteria, Rephasing of Access and Financing Assurances Review-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine / International Monetary Fund. – 2016. – Oct. 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Ukraine-Second-Review-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-Requests-for-Waivers-of-Non-44318>.

хунку платіжного балансу та сальдо торговельного балансу залишаються негативними протягом прогнозованого періоду, як через зростання виплат з обслуговування зовнішнього державного боргу, так і внаслідок достатньо високих темпів імпорту.

Після проголошення незалежності України мали місце періоди трансформаційного спаду, економічного відновлення, стагнації, стрімкого економічного зростання, які іноді чергувалися під впливом політичних змін у суспільстві та державному управлінні. Однак у підсумку, за результатами 1992–2015 рр., реальний ВВП економіки України так і не вийшов на рівень 1991 р. При цьому в структурі ВВП за елементами кінцевого використання спостерігається суттєве превалювання процесів споживання над процесами нагромадження основного капіталу. Так, частка інвестицій становить близько 25 % від 1991 р., при тому, що поточний рівень приватних споживчих витрат перевищив відповідний показник ще в 2006 р.<sup>1</sup> Кредитні ресурси після стрімкого зростання у період становлення та розвитку банківської системи (1999–2008 рр.) із 2014 р. постійно звужуються, демонструючи реальний спад щороку. Крім того, іноземні інвестиції не справляють суттєвого впливу на нагромадження основного капіталу економіки, оскільки концентруються переважно в неvirобничих секторах. Отже, можна зробити висновок, що основною умовою подальшого збалансованого економічного розвитку є залучення інвестиційних ресурсів у пріоритетні види діяльності з найбільшим потенціалом приросту доданої вартості. Удосконалення інституційних спроможностей щодо модернізації структури економіки в частині залучення, переміщення, а також попередження спекулятивного “переливання” капіталу між секторами, чітке довгострокове цілепокладання, прискорення інвестиційних процесів шляхом монетарного регулювання належать до найважливіших завдань у проведенні програмних реформ. На їхнє виконання мають бути націлені керуючі монетарні інструменти Національного банку України. Регулювання через фінансові організації, а також інфраструктурну мережу процентних ставок, опцій грошових оферт має впливати на рух коштів у фондовому ринковому просторі та у фінансових посередників як на інвестиційний

<sup>1</sup> Ukraine : Second Review Under the Extended Fund Facility and Requests for Waivers of Non-Observance of Performance Criteria, Rephasing of Access and Financing Assurances Review-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine / International Monetary Fund. – 2016. – Oct. 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Ukraine-Second-Review-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-Requests-for-Waivers-of-Non-44318>.

попит, так і на ресурсну пропозицію, що, врешті-решт, сприятиме розширенню в СЕС сукупних потреб у “довгих” грошах.

Таким чином, для вивчення кількісних параметрів взаємозв'язків між інструментами кредитно-грошової політики й змінами пропозиції грошей, ринкових процентних ставок та інвестицій в основний капітал, а також із метою прогнозування, варто використовувати ширшу за змістом та обсягом базу даних. Це важливо для координації ступеня прийнятності тих чи інших рішень у банках та інвестиційних компаніях під час інвестиційних припущень щодо майбутніх значень грошової бази, грошової пропозиції, процентних ставок. Удосконалення вихідних відомостей та їхніх джерел також має значення задля запобігання ймовірним збиткам при пошуку підходів до рефінансування довгострокових кредитів підприємствам в умовах високих боргових ризиків й асиметрії інформації внаслідок чинників невизначеності.

#### **1.4. ЕКОНОМІКА І БЕЗПЕКА: УДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТИТУЦІЙНОГО СЕРЕДОВИЩА**

Гарантування достатнього рівня національної безпеки є важливим завданням суверенної держави. Однією з ключових складових економічної безпеки є уникнення зовнішніх та внутрішніх загроз фінансової нестабільності. Питання економічної безпеки охоплюють сукупність умов і факторів, які забезпечують незалежність національної економіки, її стабільність та стійкість, здатність до постійного оновлення і самовдосконалення. Взагалі, під економічною безпекою можна розуміти поєднання економічних, політичних і правових умов, що забезпечують у довгостроковій перспективі виробництво максимальної кількості економічних ресурсів на одну особу найефективнішим способом. Тобто стан економіки та інститутів влади, при якому забезпечується гарантований захист національних інтересів, соціальна спрямованість політики, достатній оборонний потенціал за несприятливих умов розвитку внутрішніх та зовнішніх процесів, – має бути в центрі уваги демократичних урядів. Слід зазначити, що з урахуванням процесів глобалізації, гіпермедіації та високої мобільності капіталу економічна безпека держави разом з постійним та стабільним розвитком національного господарства має бути ідентифікована в напрямках: сировинно-ресурсному, енергетичному, фінансовому, воєнно-економічному, технологічному, продовольчому та демографічному.

Рівень економічної безпеки залежить від достатності ресурсів (сировинних, енергетичних, трудових, фінансових) для економічного розвитку, стабільності ринків (продовольча безпека) та зовнішньополітичної стабільності. Загроза економічній безпеці виникає у зв'язку з різкими коливаннями пропозиції ресурсів і попиту на них, що зумовлюють різноманітні кризи на ринках та погіршення загальноекономічної динаміки (рецесію або економічний спад). Аналогічні підходи, а саме широке розуміння поняття “економічна безпека” як стану економіки в цілому, характерні й для західних економістів. Поширене розуміння того, що загроза економічній безпеці виникає у разі різких змін в обсягах і розподілі доходів, рівні зайнятості, інфляції, доступі на ринок, постачанні сировини тощо<sup>1</sup>. У сучасних умовах економічна безпека стає все більш залежною від тенденцій у світовій економіці. Глобалізація зумовлює підвищення ризиків, що виникають унаслідок поглиблення залежності національних економік від неочікуваних коливань кон'юнктури світових ринків.

Спектр поглядів на поняття “економічна безпека” є досить широким, але можна констатувати певну різноманітність поглядів на його змістовне наповнення. Можна виділити принаймні два підходи: 1) через “національні інтереси”; 2) через поняття “стійкості” (економіки, темпів розвитку). У широкому розумінні, при поєднанні наведених підходів під економічною безпекою можна розуміти сукупність економічних умов, що забезпечують дотримання національних інтересів, або стабільний стан економічної системи, її невразливість до внутрішніх та зовнішніх викликів. На рівні державної політики стратегія безпеки визначає принципи, пріоритетні цілі, завдання та механізми забезпечення захисту життєво важливих інтересів особи, суспільства і держави від зовнішніх і внутрішніх загроз.

Невід'ємною складовою економічної безпеки є фінансова безпека, проблеми якої досліджуються в роботах О. Барановського<sup>2</sup>, А. Сухорукова<sup>3</sup>, М. Єрмошенка<sup>4</sup> та ін. Основою фінансової безпеки є стабільність фінансової системи. Саме такий підхід характерний для робіт західних

<sup>1</sup> *Murdoch C.* Economic factors as objects of security; Economic security and vulnerability // К. Knorr, F. Träger. Economic issues and national security. Lawrence. – 1977. – 867 p.

<sup>2</sup> *Барановський О. І.* Фінансова безпека в Україні : монографія / О. І. Барановський. – К. : КНТЕУ, 2004. – 759 с.

<sup>3</sup> *Сухоруков А. І.* Сучасні проблеми фінансової безпеки України. – К. : НІПМБ, 2004. – 117 с.

<sup>4</sup> *Єрмошенко М.* Основні засади підвищення фінансової безпеки держави // Стратегічна панорама. – 1998. – № 1–2. – С. 99–114.

економістів, у яких фінансова безпека фактично ототожнюється з фінансовою стабільністю на макроекономічному рівні<sup>1</sup>. У вузькому розумінні фінансова безпека визначається як “надійна захищеність фінансової системи від внутрішніх та зовнішніх загроз”<sup>2</sup>.

У сучасному світі розповсюдженим є широке розуміння поняття фінансової безпеки з акцентом на націленість фінансової системи на економічний розвиток. Взаємозв'язок фінансової безпеки та економічного розвитку покладено в основу визначення А. Сухорукова, згідно з яким фінансова безпека – це захищеність держави у фінансовій сфері або такий стан бюджетної, податкової та грошово-кредитної систем, який гарантує спроможність держави ефективно формувати, зберігати від надмірного знецінення та раціонально використовувати фінансові ресурси країни для забезпечення її соціально-економічного розвитку та обслуговування фінансових зобов'язань<sup>3</sup>.

Ототожнювання фінансової безпеки зі стабільним станом грошово-кредитної системи, націленим на економічний розвиток, є характерним також і для практичних розробок з цієї проблематики. Ідеться про розуміння фінансової безпеки держави в контексті стійкості валютної, банківської, бюджетно-податкової систем, що характеризується збалансованістю, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання.

Однак фінансова безпека не завжди виділяється як складова економічної безпеки. Це пов'язано зі складністю відокремлення критеріїв оцінки та показників економічної та фінансової безпеки, а також із необхідністю розглядати вплив зовнішніх та внутрішніх факторів, процесів глобальної фінансiалiзацiї на економічну безпеку в цілому. На наш погляд, під фінансовою безпекою слід розуміти стабільний розвиток фінансової системи країни та її стійкість до потенційно негативного впливу зовнішніх і внутрішніх шоків. Можна погодитися, що основним критерієм фінансової безпеки є стабільний розвиток фінансової системи країни та всіх її ланок<sup>4</sup>. Фінансова безпека є ключо-

<sup>1</sup> Allen I. T. Defining and achieving financial stability / W. Allen, G. Wood // LSE FMG special papers. – 2005. – SP160. – 32 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.lse.ac.uk/fmg/documents/specialPapers/2005/sp160.pdf>.

<sup>2</sup> Василик О. Фінансова безпека / О. Василик, С. Мочерний // Економічна енциклопедія : у 3 т. Т. 3 / редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К. : Академія, 2002. – 952 с.

<sup>3</sup> Сухоруков А. І. Сучасні проблеми фінансової безпеки України / А. І. Сухоруков. – К. : НІПМБ, 2004. – 117 с.

<sup>4</sup> Концепція економічної безпеки України / Ін-т екон. прогнозування ; кер. проекту В. М. Гець. – К. : Логос, 1999. – С. 29.



вою ланкою системи економічної безпеки країни, що впливає на інші її складові – промислову, енергетичну, продовольчу тощо. Тому запобігання негативному впливу фінансових чинників на економічний розвиток власне і є предметом політики у сфері фінансової безпеки. Йдеться про проведення таких податкової, бюджетної, монетарної політик та політики регулювання фінансових ринків, які б сприяли нарощуванню фінансових ресурсів країни і не порушували фінансової стабільності. У сутності поняття фінансова безпека закладено її взаємозв'язок з національною безпекою країни в цілому, оскільки дефіцит фінансових ресурсів може призводити до недофінансування базових потреб у різних сферах життєдіяльності суспільства та уповільнення економічного розвитку.

Вужчим за змістом є термін “фінансова безпека держави”, під яким ми розуміємо стабільність системи державних фінансів та спроможність держави виконувати свої внутрішні та зовнішні зобов'язання. Проявом порушення такої безпеки можуть бути: а) технічна неплатоспроможність держави (дефолт), що зумовлюється відсутністю або недостатністю наявних фінансових ресурсів для виконання таких зобов'язань; б) прихований дефіцит бюджету або зростання заборгованості держави перед одержувачами бюджетних коштів та постачальниками товарів та послуг для державного споживання. Фінансова безпека держави є складовою фінансової безпеки країни в цілому, але не є її синонімом, зважаючи на ширше змістове наповнення останньої. У широкому розумінні фінансова безпека, включаючи фінансову безпеку держави, є окремою частиною державної фінансової політики, яку далі ми називатимемо “політика у сфері фінансової безпеки”.

До основних слабких місць сучасної фінансової системи в глобальному масштабі, які можуть призвести до нестабільності у фінансовому секторі конкретних країн, належать<sup>1</sup>:

- 1) завищена вартість фінансових активів на світових фінансових ринках та низький рівень їх прибутковості, що може призвести до знецінення таких активів і збитків фінансових інститутів;
- 2) поглиблення міжнародних фінансових дисбалансів (зростання додатного сальдо поточного рахунку азіатських країн та експортерів

---

<sup>1</sup> Haldane A. A new approach to assessing risks to financial stability / A. Haldane, S. Hall, S. Pezzini // Bank of England. Financial Stability Paper. – 2007. – № 2. – P. 9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2009/12/A-new-approach-to-assessing-risks-to-financial-stability.pdf>.



нафти супроводжується безпрецедентним рівнем дефіциту торговельного балансу США);

- 3) глобальне зростання заборгованості корпоративного сектору та, відповідно, зниження його платоспроможності.

Особливу небезпеку для фінансових систем окремих країн становлять так звані спекулятивні капітали, рух яких зумовлюється пошуком арбітражної ренти на нових ринках із вищим рівнем процентних ставок. Необхідно обмежувати ступінь мобільності спекулятивних капіталів та зменшувати дестабілізуючі можливості “гарячих” короткострокових грошей. Достатні обсяги золотовалютних резервів не гарантують захисту фінансової системи країни від зовнішніх дестабілізуючих чинників. Інтервенції на внутрішньому валютному ринку дають змогу лише тимчасово стабілізувати курс національної валюти. Проте вони не здатні протягом тривалого часу забезпечувати порушений баланс поточних платежів за зовнішньоторговельними операціями, оскільки валютні резерви різко скорочуються.

Довгострокова державна політика у сфері фінансової безпеки потребує чітко визначених концептуальних засад та стратегічних цілей. Стратегія фінансової безпеки має включати: 1) визначення критеріїв і параметрів фінансової безпеки; 2) розроблення механізмів і заходів ідентифікації загроз фінансовій безпеці, форм їх прояву і локалізації; 3) встановлення основних суб'єктів загроз, механізмів їх функціонування і впливу на національну фінансову систему; 4) розроблення методології прогнозування, виявлення і запобігання виникненню чинників, що визначають виникнення загроз фінансовій безпеці, проведення досліджень з виявлення тенденцій і можливостей розвитку таких загроз.

Для формування ефективної системи запобігання загрозам комплексна система забезпечення фінансової безпеки має формуватися на таких принципах:

- сфера відповідальності кожного органу має бути чіткою, недвозначною й законодавчо затвердженою;
- орган державного регулювання й контролю повинен бути операційно незалежним, але водночас підзвітним у виконанні своїх обов'язків і повноважень;
- орган фінансового регулювання повинен мати адекватні повноваження, включаючи інспектування, розслідування, нагляд і примусове, якщо буде потреба, виконання регулятивних норм, а також належні ресурси для їхнього виконання.

Про зростання зовнішньої залежності фінансової системи свідчать високий рівень її доларизації, значні обсяги відпливу капіталів за кордон, іноземна фінансова експансія, що здійснюється у пасивний (шляхом зростання сукупного зовнішнього боргу) та активний (шляхом приватизації, скуповування корпоративних прав найбільших банків і підприємств) способи. Ризики для фінансової безпеки, пов'язані з міжнародним рухом капіталу, полягають у підвищенні її залежності від зовнішнього фінансування.

Велика депресія 1929–1933 рр. фактично вперше засвідчила неспроможність економічної науки передбачати загрозу кризи, виявляти системні ризики, накопичені фінансовою системою. Наслідком цього для теорії стала так звана кейнсіанська революція, а для практики – запровадження й активне використання механізмів державного регулювання та стимулювання сукупного попиту. У повоєнні роки поширення діяльності транснаціональних компаній, інформаційних технологій прискорило міжнародну інтеграцію (з поступовим обмеженням свободи дій національних політиків).

Як зазначив К. Поланьї, першопричини катаклізмів полягають в утопічній спробі економічного лібералізму створити саморегульовану ринкову систему<sup>1</sup>. За словами Дж. Сороса, ринковий фундаменталізм сьогодні становить небезпеку для відкритого суспільства значно більшу, ніж будь-яка тоталітарна ідеологія<sup>2</sup>. Події у світовій економіці (нафтові шоки, розгортання стагфляційних процесів, фінансові кризи наприкінці 1990-х років, глобальна криза 2007–2008 рр.) були певною мірою несподіваними для економічної науки загалом і фінансової зокрема. Можна стверджувати, що зміни панівних напрямів економічної науки відбувалися переважно не *до*, а *після* кризових потрясінь у світовій економіці та фінансовій системі. Поступове накопичення знань переривається кризами в розвитку економічної, у тому числі фінансової науки. Виходом із цих криз є наукові революції, тобто заміна старих парадигм новими або введення в науку нових конкуруючих науководослідних програм.

На нашу думку, практика економічного розвитку та еволюція економічної й фінансової наук свідчать про те, що претендування будь-якого одного напрямку теорії на виняткову роль мейнстріму рано чи пізно

<sup>1</sup> Polanyi K. The great transformation. The political and economic origins of our time / K. Polanyi. – Boston : Beacon Press, 2001. – 317 p.

<sup>2</sup> Soros G. The Crisis Of Global Capitalism: Open Society Endangered / G. Soros. – N. Y. : Public Affairs, 1998. – 288 p.

призводить до його відриву від реалій, неспроможності обґрунтувати дієві заходи економічної й фінансової політик. Дослідження, які з точки зору мейнстріму вважаються недостатньо обґрунтованими або непрактичними, згодом можуть стати поштовхом до парадигмальних змін у теорії. Яскравими прикладами таких досліджень є: концепція граничної корисності, неоінституціональні теорії, концепція поведінкових фінансів, комплексні футурологічні дослідження, дослідження типології економічного розвитку.

У 1970–1990-х роках проблеми типології економічного розвитку вивчали Г. Бернстайн, Д. Рей, У. Ростоу, М. Тодаро та ін.<sup>1</sup> У ХХІ ст. унаслідок системної фінансово-економічної кризи постала потреба в переосмисленні економічної філософії та ідеології, що відобразилося в теоретичних і прикладних фінансових дослідженнях, результати яких було використано при розробленні антикризових стратегій<sup>2</sup>. Дискусійні питання оцінки перспектив подальшого реформування механізмів регулювання відносин економічних агентів на макро- й мікрорівні розглядали у своїх працях відомі вчені В. Геєць, А. Чухно<sup>3</sup> та ін.

Із початку ХХІ ст. розвиток світової економіки характеризується загостренням суперечностей між космополітизмом капіталу й суверенітетом національної країни, між процесами глобалізації, що ґрунтуються на принципах лібералізації, та політичною владою, сконцентрованою на рівні держави<sup>4</sup>. У таких умовах украй важливо зосередити дослідницьку думку на сфері науки про фінанси (фінансології) та на її головній складовій – фінансовому управлінні.

Українська економіка, яка перебуває в стані реформування й водночас зазнає впливу кризових явищ, потребує постійного моніторингу результатів змін (коливання основних макропоказників наведено в До-

<sup>1</sup> Underdevelopment and Development / ed. by H. Bernstein. – P., 1973; Ray D. Development Economics / D. Ray. – Princeton, 1998; Rostow W. W. Theorists of Economic Growth from David Humeto the Present / W. W. Rostow. – N. Y., 1993; Todaro M. P. Economic Development / M. P. Todaro. – 5<sup>th</sup> ed. – L., 1994. – Ch. 3.

<sup>2</sup> The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis. – 2010. – 240 p.; Колодко Г. В. Глобалізація, трансформація, кризис – что дальше? / Г. В. Колодко. – М. : Магістр, 2012. – 176 с.

<sup>3</sup> Геєць В. М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку / В. М. Геєць ; НАН України, Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2009. – 864 с.; Чухно А. А. Економічна теорія : у 2 т. / А. А. Чухно. – К. : ДННУ АФУ, 2010.

<sup>4</sup> Kołodko G. W. Globalizacja, kryzys i co dalej? / G. W. Kołodko. – Warszawa : Poltext, 2010. – 355 s.

датку 1) і коригування управлінських дій. На часі – перебудова роботи вітчизняних наукових установ. Економіка ХХІ ст. – це інформаційна економіка, економіка знань. Наука стала одним із найважливіших чинників подальшого економічного зростання. Країни, де наука позиціонується як інституціональний чинник розвитку, мають істотні конкурентні переваги.

Починаючи з ідей політичної економії одного із засновників фінансової науки А. Сміта, формувався класичний погляд на процеси створення суспільного продукту й нагромадження капіталу; уявлення про взаємовідносини власників факторів виробництва, а також одержувачів доходів були пов'язані насамперед із реальною економікою, а трактування грошового обігу базувалося на кількісній теорії грошей. Утім, її положення практично не торкалися закономірностей впливу змін грошової маси на дійсні економічні процеси<sup>1</sup>.

Згодом у межах класичної політичної економії сформувалося кілька підходів до розгляду фінансів як інструменту розподілу й перерозподілу валового внутрішнього продукту та національного доходу між сферами діяльності економічних агентів. Цей аспект проблеми відображено в працях К. Вікселя, Т. Мальтуса, А. Маршалла, Дж. С. Мілля, Д. Рікардо, Ж.-Б. Сея, Г. Торнтон<sup>2</sup>.

Руйнівні фінансові піраміди початку ХVІІІ ст., помилки в політиці грошового обігу Франції та Великобританії стали уроками для цих країн та засвідчили необхідність упорядкування механізмів державних фінансів, передусім у борговій сфері, а також створення національних інститутів регулювання грошово-кредитного господарства. Певні теоретичні висновки на основі аналізу того періоду містять праці К. Вікселя та Г. Торнтон, де звертається увага на взаємопов'язаність дії різних

<sup>1</sup> *Smith A.* An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. University of Chicago Press; Facsimile of 1904 ed. – 1977. – 1152 p.

<sup>2</sup> *Wicksell K.* Lectures on Political Economy / K. Wicksell. – Ludwig von Mises Institute, 2007. – 570 p.; *Malthus T.* Principles of political economy / T. Malthus. – Adamant Media Corporation – 2001. – 610 p.; *Marshall A.* Principles of Economics: Unabridged Eighth Edition. Cosimo Classics; 8 Una edition (October 1, 2009). 740 p.; *Mill J. S.* Principles Of Political Economy. Create Space Independent Publishing Platform (April 24, 2012). 394 p.; *Ricardo D.* The Principles of Political Economy and Taxation. Dover Publications; 5.12.2004 edition (June 11, 2004). 320 p.; *Say J.-B.* A Treatise on Political Economy (Large Print Edition): Or the Production, Distribution and Consumption of Wealth. Create Space Independent Publishing Platform (October 20, 2013). 492 p.; *Thornton H.* An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain. Andeste Press (August 9, 2015). 326 p.

кредитних інструментів і динаміки цін, банківських резервів та загалом економічної активності. Згодом практично в усіх країнах були створені центральні банки, а в першій половині ХХ ст. виникли різні форми державного регулювання.

Предметом багатьох досліджень став фінансовий сектор економіки, який, з одного боку, повинен сприяти заощадженням, інфраструктурно їх обслуговувати, а з другого – бути ефективним і далекоглядним посередником у їх трансформації в реальні інвестиції шляхом кредитування, страхування, гарантування, забезпечення процентної прибутковості депозитів та власної діяльності. А. Маршалл зауважив, що гроші, або загальна купівельна спроможність, або розпорядження матеріальним багатством, є тим головним стрижнем, навколо якого концентрує увагу економічна наука. Пояснюється це не тим, що гроші чи матеріальне багатство розглядаються як головна мета людської діяльності або навіть основний предмет дослідження економіста, а тим, що у світі, де ми живемо, вони єдиний придатний засіб виміру мотивів людської діяльності в широких масштабах<sup>1</sup>. Таким чином, учений розглядав узагальнення економічних тенденцій на мікрорівні через певні сфери людської діяльності, в яких присутні спонукальні мотиви, що можна виміряти грошовою ціною. Водночас, аналізуючи методи пізнання, він наголошував на необхідності уявлення принципів вивчення економічних реалій, відкидаючи такі крайнощі, як факти без теорії або теорія без фактів.

Теоретичні дослідження фінансових взаємовідносин, економічних явищ, що виникають під час руху грошових ресурсів, мають декілька аспектів, основними з яких є пізнання закономірностей грошового обігу, функціонування фінансових ринків, зокрема міжнародних, а також фінансове посередництво. Спільним для цих аспектів є вивчення зворотного впливу фінансових відносин на макроекономічні параметри світового й національного рівнів. Виокремлення макроекономіки в самостійну галузь економічної науки відбулося у ХХ ст. Так, У. Баумоль<sup>2</sup> відзначав особливості еволюції економіко-теоретичного знання в контексті макро- й мікроекономіки.

Слід зауважити, що на порозі ХХ ст. наукові погляди в найрізноманітніших аспектах досліджень узагалі почали об'єднувати макро- й мікрорівень. Дж. М. Кейнс запропонував активно використовувати ін-

<sup>1</sup> *Маршалл А.* Принципи економічної науки : реф. підруч. / А. Маршалл ; референт-укладач В. М. Феценко. – К. : АДС “УМКЦентр”, 2001. – С. 10.

<sup>2</sup> *Baumol W. J.* Microeconomics Economics Principles and Policy / W. J. Baumol, A. S. Blinder. – 4<sup>th</sup> ed. – Harcourt Publishers Group (Australia) Pty. Ltd, 1988.

струменти фіскальної політики для управління сукупним попитом, стабілізації економічної кон'юнктури, вирівнювання циклічних коливань, підтримання економічного зростання та рівня зайнятості. Реалізація кейнсіанської моделі державного регулювання дала змогу послабити циклічні коливання протягом більш ніж двох повоєнних десятиліть. Однак приблизно з початку 1970-х років стала очевидною невідповідність між можливостями державного регулювання й об'єктивними економічними обставинами. У цей період умови відтворення різко погіршилися, що призвело до стагфляції та суперечило так званому закону Філіпса, згідно з яким безробіття та інфляція не могли зростати одночасно. У цих умовах кейнсіанські заходи, спрямовані на подолання кризи, фактично розкручували інфляційну спіраль. Із метою фіскального й монетарного стримування інфляції та неінфляційного стимулювання реального сектору економіки було проведено кардинальну перебудову системи державного регулювання, у результаті чого з'явилася нова, неокласична, модель регулювання. Її теоретичною базою стали висновки багатьох критиків кейнсіанської моделі та нові здобутки економічної науки. Трансформація моделі державного регулювання полягала у відмові від впливу на процеси відтворення через сукупний попит, натомість було запропоновано використовувати непрямі заходи впливу на виробництво.

Прихильники теорії пропозиції вважали за необхідне відтворити класичний механізм нагромадження й відродити свободу приватного підприємництва. Економічне зростання розглядалося як функція нагромадження капіталу, що здійснюється за рахунок власних коштів, тобто капіталізації частини прибутку, та позикових коштів (кредитів). Відповідно до названої теорії, держава повинна забезпечити умови для нагромадження капіталу й підвищення продуктивності виробництва.

Основними перешкодами на цьому шляху стали великі податки та інфляція. Високий рівень податкового навантаження обмежує збільшення капіталовкладень, інфляція зумовлює подорожчання кредиту, а отже, ускладнює використання позикових коштів у реальному секторі економіки. Тому неокласики запропонували антиінфляційні заходи на базі рекомендацій монетаристів разом із політикою дерегуляції<sup>1</sup>.

Згідно з неокласичною моделлю, держава впливає на економіку опосередковано, а головну роль відіграють ринкові сили. Дискусійні питання,

<sup>1</sup> Єфименко Т. І. Податки в інституційній системі сучасної економіки / Т. І. Єфименко ; НАН України, Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2011. – 688 с.



пов'язані із закономірностями розвитку ринкової економіки, можливістю використання важелів фінансового регулювання, висвітлювались, як зазначалось, у працях Л. Мізеса, Ф. Хайека, Й. А. Шумпетера<sup>1</sup>. Серед видатних наукових досліджень у цій сфері слід назвати теоретичні праці відомих представників маржиналізму Л. Вальраса<sup>2</sup> та В. Парето<sup>3</sup>. У 1960-х роках постала потреба в удосконаленні теорії загальної рівноваги. Прихильником зменшення державного втручання в економіку був один із провідних теоретиків середини ХХ ст. М. Фрідмен<sup>4</sup>. У його методологічних і макроекономічних працях викладено основні положення монетаристської теорії.

Проте разом із мейнстримом формувався напрям інституціональних досліджень Дж. Б'юкенена та Г. Таллока. У 1962 р. вийшла їхня праця "Розрахунок згоди: логічні засади конституційної демократії" ("The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy"), у якій було започатковано одну з головних доктрин сучасної економічної науки – теорію суспільного вибору. Такі праці Дж. Б'юкенена, як "Державні фінанси в демократичному процесі: фіскальні інститути та індивідуальний вибір" ("Public Finance in Democratic Process: Fiscal Institutions and Individual Choice", 1967), "Попит та пропозиція суспільних благ" ("The Demand and Supply of Public Goods", 1968), "Витрати та вибір" ("Cost and Choice", 1969), "Межі свободи: між анархією та Левіафаном" ("The Limits of Liberty: Between Anarchy and Leviathan", 1975), "Причина правил: конституційна політична економія" ("The Reason of Rules: Constitutional Political Economy", 1985, спільно з Дж. Бреннаном), заклали підвалини сучасного розуміння ролі, функцій, можливостей суспільного сектору й державних фінансів.

У інституціональній дослідницькій схемі національна економіка розглядається як сукупність інституційних одиниць-організацій (домогосподарств, корпорацій, некомерційних організацій, державних установ),

<sup>1</sup> *Mises L., von. Human action. A treatise on economics / L. von Mises. – San Francisco : Fox&Wilkes, 1963. – 930 p.; Hayek F. A. Individualism and Economic Order / F. A. Hayek. – University Of Chicago Press, 1996. – 280 p.; Schumpeter J. A. The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle (Social Science Classics Series) / J. A. Schumpeter, J. E. Elliott. – Transaction Publishers, 1982. – 244 p.*

<sup>2</sup> *Walras L. Elements of Pure Economics / L. Walras. – Routledge, 2010. – 620 p.*

<sup>3</sup> *Pareto V. Sociological Writings / V. Pareto. – Praeger, 1966. – 344 p.*

<sup>4</sup> *Friedman M. Price Theory by Milton Friedman / M. Friedman. – Aldine Transaction, 1976.*



кожна з котрих за ринкових умов вибудовує власні модель поведінки й механізми управління, орієнтуючись на свої цілі та інтереси, але водночас перебуває в інституційному середовищі – в системі норм і “правил гри”, на базі яких формуються взаємовідносини інститутів-організацій, фізичних і юридичних осіб. Інститути зазвичай мають стійкі офіційні форми (державні органи, організації, закони, встановлені правила), але також можуть бути неформальними (неписані правила, традиції, звичаї). Саме зі зміною й удосконаленням інститутів пов’язане проведення економічних реформ і відображення в них регульовної ролі держави.

“Велика трансформація” (перехід від планової до ринкової економіки) підтвердила на практиці, що масштабні реформи пов’язані зі зміною інститутів. Однією з особливостей перехідної економіки було послаблення її інституційної складової в період, коли розпалися старі форми господарського життя та почали з’являтися нові. За таких умов зміцнюється роль держави як структуроутворювального інституту. Утім, представники інституціональної економічної теорії<sup>1</sup> попереджають про необхідність виваженого структурованого співвідношення впливу держави й ринкових механізмів. Вони вважають за необхідне визначити обмежувальні чинники як для дії ринкових сил, так і для впливу держави. Інституту держави варто надати морального забарвлення, відродивши моральний ідеал суспільного обов’язку, щоб державна політика ґрунтувалася на засадах справедливості.

Згідно з теорією охорони Ф. Лейна, підприємства поділяються на ті, що виконують функцію охорони (protection) та називаються урядами, й ті, які виробляють матеріальні блага або послуги та при цьому платять урядам за охорону<sup>2</sup>. На думку вченого, забезпечення такої охорони було монополізоване одним підприємством (державою), котре надає відповідні послуги – громадські блага. Визначення ціни таких послуг, а саме розміру данини й податку, його диференціація та подальший розподіл становили основні параметри “економіки організованого насильства”. Держава створює систему органів управління й виробництва громадських благ, на основі якої формується початкова інституціональна структура – інституціональне ядро, тобто набір формальних інститутів. Те, що це ядро є стійким, не означає незмінності форм суспільного

<sup>1</sup> *Hodgson G. M. Economics and Institutions: A Manifesto for a Modern Institutional Economics / M. G. Hodgson. – Univ. of Pennsylvania, 1988. – 365 p.*

<sup>2</sup> *Lane F. Economic Consequences of Organized Violence / F. Lane // The Journal of Economic History. – 1958. – Vol. 18, iss. 4. – P. 410.*

життя. Воно лише визначає об'єктивні межі соціально-економічних і політичних перетворень, русло і логіку інституціональних змін<sup>1</sup>.

У новітніх класифікаціях ортодоксальної й неортодоксальної теорій враховуються зрушення у структурі економічної науки протягом останнього півстоліття<sup>2</sup>. Спільним для всіх класифікацій вітчизняних і зарубіжних авторів є включення інституціоналізму (або інституціонально-еволюційного напрямку) до лівоцентристських напрямів разом із французьким дирижизмом і регуляціонізмом. Водночас предметом дискусій залишається віднесення до мейнстріму теорій, що, безумовно, істотно відрізняються від ортодоксальної неокласики, яка є теоретичною базою основної течії. До цих теорій належать: ортодоксальне кейнсіанство, кейнсіансько-неокласичний синтез, теорія адаптивних очікувань, неоінституціоналізм (нова інституціональна теорія). Таке значне розширення мейнстріму надає йому великі адаптивні можливості: збагачується його категоріально-понятійний апарат, уточнюються теоретичні припущення, вводяться нові методи дослідження тощо. Утім, постає питання: ці зміни ведуть до зрушень у “твердому ядрі” неокласичної теорії чи стосуються лише її “м'якої оболонки”? Переважна більшість дослідників схиляється до думки, що відбуваються зміни в “оболонці”, котрі не руйнують методології мейнстріму.

Зміни або уточнення в теоріях, як свідчить їх історичний розвиток, є закономірними. У зв'язку з цим доцільно звернути увагу на еволюцію поглядів провідних представників неокласичної теорії на економічні функції держави в ринковому господарстві. Залишаючись прихильниками основоположних принципів (створення належних умов для вільної конкуренції як головне завдання держави, автоматичне ринкове саморегулювання економіки під впливом попиту й пропозиції), вони вказували на певні недоліки цього механізму. Так, А. Маршалл увів поняття “зовнішні ефекти” (екстерналії), пов'язане з можливими обмеженнями сфери ринкового регулювання. А. Пігу проаналізував розбіжності внаслідок цих ефектів між величинами приватного й суспільного граничних продуктів, через яке ринкові процеси не можуть забезпечити належного зростання національного доходу. Таким чином, видатні представники неокласики сприяли виникненню, а згодом і поширенню

<sup>1</sup> Weber M. *Economy and Society: An Outline of Interpretive Sociology* : in 2 vol. / ed. by G. Roth, C. Wittich. – University of California Press, 1978. – 1469 p.

<sup>2</sup> Див.: Бортіс Г. Інституції, поведінка та економічна теорія. Внесок до класико-кейнсіанської політичної економії / Г. Бортіс ; пер. з англ. – К. : ВД “КМА”, 2007. – С. 16–21.

в літературі поняття “провали ринку”. Саме існування останніх та необхідність їх усунення чи принаймні коригування на практиці змушують неокласиків порушувати питання державного втручання в економіку в певних масштабах і сферах.

Уже на початку 1970-х років лауреат Нобелівської премії з економіки К. Ерроу підкреслював, що усвідомлення концепції “провалів ринку” є тривалим історичним процесом, який не можна вважати завершеним<sup>1</sup>. Передбачення відомого економіста-теоретика виявилось пророчим: серед представників різних напрямів економічних і фінансових теорій розгорнулася полеміка навколо питань ринкового регулювання, його механізмів, ролі й масштабів державного втручання в економіку.

Розвиток ринкової економіки та фінансової теорії викликав до життя поняття “провали держави”, порівняння його за наслідками з “провалами ринку”. Це була своєрідна реакція насамперед прихильників теорій монетаризму, економіки пропозиції та ін. на негативні ефекти від “надмірної” активності держави. Відтоді концепції “провалів ринку” та “провалів держави” як цілком повноправні категорії увійшли до підручників і навчальних посібників із економічної теорії та теорії фінансів, поповнивши їхній категоріально-понятійний апарат. Окрім того, положення, на яких ґрунтуються ці концепції, увійшли до теорій не лише неокласичного, а й інших впливових напрямів економічної науки.

Представники сучасного інституціоналізму ще на початку ринкової трансформації 1990-х років звернули увагу на важливість інституціональної системи для забезпечення ефективного функціонування ринкової економіки, а також на виклики економічній теорії, пов’язані з переходом до ринку, негативні наслідки ігнорування необхідності здійснення інституціональних змін, створення належного інституціонального механізму тощо. Квітуча ринкова економіка не формується сама по собі, якщо дати свободу капіталізму. Для цього потрібна специфічна система інститутів і норм, котра в більшості країн світу відсутня. Розвинуті (або постіндустріальні) країни мають таку систему, але там вона вважається чимось звичайним. У ідеологічних дискусіях і наукових дослідженнях (як у країнах із розвинутою ринковою економікою, так і в інших) цим інститутам і нормам зазвичай не приділяється належної уваги.

<sup>1</sup>Arrow K. J. Political and Economic Evaluation of social effects and Externalities / K. J. Arrow // *Frontiers of Quantitative Economics* / M. O. Intriligator (ed.). – Amsterdam : North Holland, 1971. – P. 3–23.

Таким чином, у працях представників сучасного інституціоналізму, еволюційної теорії робиться акцент на специфічності ефективної системи інститутів і норм, необхідності її свідомого створення в країнах із ринками, що формуються, та недостатності уваги світової й вітчизняної фінансово-економічної думки саме до цих питань.

Практика реформування економіки в постсоціалістичних країнах показала, що така постановка питання була своєчасною та правильною, але, на жаль, не знайшла належної підтримки з боку міжнародних фінансових організацій, більшості західних експертів і урядів пострадянських держав.

У дослідженнях сучасного інституціоналізму та його ролі в економічних реформах потрібно виділити ряд положень і новацій. Ключовими з них є такі:

- Усвідомлення й визнання важливості інститутів – принципова ознака інституціоналізму, що вирізняє його серед інших теорій і напрямів економічної науки. За аналогією із загальновідомим виразом “гроші мають значення”, що характерно для монетаризму, в науковий обіг уведено ключове поняття “інститути мають значення”. Така парадигмальна зміна зумовлена насамперед наслідками ринкової трансформації в постсоціалістичних країнах та виявилася несподіваною для неокласичного мейнстріму. Його представникам властиве сприйняття (здебільшого в неявній формі) інститутів ринкової економіки у вигляді апіорного, незмінного явища. Розширення сфери державного регулювання вони розглядають як порушення прав громадян, обмеження свободи учасників ринкових відносин, утиснення сфери ринкового саморегулювання, руйнування системи ефективного розподілу обмежених ресурсів тощо. Такі уявлення випливають із положення про існування прямого зв’язку (насправді сумнівного) між звільненням від “надмірного” втручання держави в господарське життя та формуванням ефективного ринкового господарства.
- Досвід становлення й розвитку національних економік країн із ринками, що формуються, засвідчив існування принципово іншого зв’язку, сутність якого полягає в необхідності активної участі держави у створенні ринкової економіки, інститутів (особливо формальних), інституціональних середовища, інфраструктури тощо. У протилежному випадку виникають “інституціональні провали”, пастки, а реформування економіки є низькоефективним.

- Неокласична теорія, котра розглядає інституціональну структуру економіки як об'єктивну реальність, виявилася неспроможною розкрити достатньою мірою природу й причини так званого трансформаційного спаду, тобто падіння темпів економічного зростання в результаті переходу від планової до ринкової системи. Представники сучасного інституціоналізму (Д. Норт, Р. Фогель, А. Грейф та ін.) розглядають ринкову трансформацію як інституціональну революцію, у ході якої відбуваються руйнація старих і створення нових інститутів. Оскільки ліквідація інститутів випереджає їх формування, утворюється інституціональний вакуум, що чинить негативний вплив на соціально-економічний розвиток.
- У теоріях мейнстриму та неокласичній практиці проведення реформ не приділено належної уваги застереженню Дж. Вільямсона, автора принципів Вашингтонського консенсусу, щодо важливості інституціональних змін у процесі економічних реформ та їх наслідків для економічної науки. На його переконання, якщо в предмет економічної науки після подій у Східній Європі щось і буде включено, то це буде нове розуміння інституціональних засад ринкової економіки<sup>1</sup>. Отже, інституціональні чинники стали розглядатися як основні серед тих, котрі зумовили трансформаційний спад.
- Дослідження інституціональних чинників дало змогу з'ясувати їх позитивний вплив на економічне зростання в країнах із ринками, що формуються, й у тих, які розвиваються. Розгляд інституціональних чинників у теоріях економічного зростання сам став аналітичною інновацією, оскільки раніше в них традиційно аналізувалися питання доступу до факторів виробництва, ефективності їх використання та науково-технічного прогресу.

До теоретичних новацій у цій сфері слід віднести:

– доведення існування позитивного зв'язку між стійкістю інститутів, їхньою якістю, з одного боку, та економічним зростанням, зокрема динамікою прямих іноземних інвестицій, – із другого. Особливого значення, на думку багатьох науковців, набуває виявлення причинно-наслідкового зв'язку між якістю інститутів і темпами економічного зростання. Американські економісти Ф. Кіфер та М. Ширлі, дослідивши темпи приросту економіки 84 країн, дійшли

<sup>1</sup> *Williamson J. The Eastern Transition in a Market Economy: A Global Perspective / J. Williamson // CEP Occasional Paper (Centre for Economic Performance). – 1992. – № 2. – Р. 12.*

висновку, що в країнах із зразковою економічною політикою й нерозвинутими інститутами середньорічні темпи економічного зростання вдвічі нижчі, ніж у країнах із неефективною політикою та розвинутими інститутами<sup>1</sup>;

- встановлення помилковості думки про необхідність для будь-якої національної економіки єдиного “правильного” набору досконалих інститутів та, з огляду на це, доведення хибності й неефективності уніфікації політико-економічних рекомендацій для країн із різним інституціональним середовищем та співвідношенням формальних і неформальних інститутів. Обов’язковою умовою успішного економічного реформування є побудова інститутів, створення інституціонального середовища й відповідної системи з урахуванням історії, соціального, політичного, культурного тла певної країни;
- розкриття негативних наслідків інституціонального вакууму для реформування національної економіки: підвищення ризиків рентоорієнтованої поведінки індивідів і фірм, збільшення тіньового сектору тощо. Варто врахувати, що формування інституціональної системи великою мірою залежить від попереднього розвитку, культурних та історичних цінностей. Така система спонукає членів суспільства, включаючи суб’єктів господарювання, діяти відповідно до формальних і неформальних інститутів.

Питання історичного підходу, або методу історизму, в інституціонально-економічних дослідженнях розглядаються в кількох площинах, найчастіше – під кутом зору з’ясування проблем залежності розвитку від первісно обраного шляху (path dependency) та можливості досягнення тривалого стійкого стану. У результаті аналізу цих проблем автори своєрідного маніфесту інституціональної політичної економії дійшли двох важливих висновків. Перший: синхронний, єдино можливий із економічної точки зору “найкращий шлях” розвитку інститутів не лише відсутній, а й узагалі не може існувати, водночас проблема залежності від первісно обраного шляху цілком реальна. На думку авторів “маніфесту”, немає жодних універсальних рецептів або технічних рішень, які можна було б застосувати поза часом та простором, без детального вивчення історичних, соціальних і географічних умов, без урахування залежності від первісно обраного шляху та розуміння специфіки конкретної господарської системи. Таким чином, вони рішуче про-

<sup>1</sup> Formal Versus Informal Institutions in Economic / Ph. Keefer, M. Shirley (ed.) // Development, Institutions, Contracts and Organizations: Perspectives from New Institutional Economics. – Williston, VT : Edward Elgar, 2000.



тиставляють інституціональну політичну економію панівній парадигмі (неокласичного мейнстріму), котра втілена в так званому Вашингтонському консенсусі, що передбачає можливість і необхідність запровадження ринку повсюдно та в будь-яку епоху, нібито інститути – це аналог механічних установок або матеріальних предметів, котрі можна продавати чи передавати в готовому вигляді, незалежно від історичних умов.

Другий принциповий висновок: досягти постійного (вічного) стійкого стану неможливо. Автори “маніфесту” вважають, що жодна сукупність інститутів, хоч би як добре вона відповідала певному історичному періоду, не може існувати вічно. Співвідношення ринкового обміну, перерозподілу та реципрокності має обов’язково зазнати змін, подібно тому, як змінюється така рівновага між різними соціальними класами й групами, між приватною та публічною сферами, а також між національними, внутрішньо- й наднаціональними сферами<sup>1</sup>.

Отже, на дослідників економічних і фінансових систем постійно чатують дві небезпеки. Одну з них автори “маніфесту” називають функціоналістськими фантазіями, згідно з якими наявні інститути вдало вбудовані в суспільство, котре вони водночас і відображають, і формують, просто завдяки своєму існуванню. Другою небезпекою, що за формою протилежна першій, а за сутністю подібна їй, є фанатична віра в можливості необмеженого волюнтаризму. Як бачимо, дослідники стикаються з реальними проблемами наступності (спадкоємності) й розривів у процесі інституціональних змін та необхідністю уникнення (чи навіть подолання) можливих помилок. Одне з найважливіших дослідницьких завдань, що стоять перед інституціональною політичною економією, на думку авторів “маніфесту”, полягає в знаходженні критеріїв інституціональних змін, щоб ідентифікувати інституціональні елементи, котрі повинні бути повністю збережені, й ті, які треба кардинально змінити<sup>2</sup>.

До цього питання автори “маніфесту” підходять із позиції розроблення, за їхньою термінологією, “градуалістської реформаторсько-революційної теорії еволюції”. У найзагальнішому вигляді постановка питання у сфері планування та здійснення інституційних змін є такою: необхідність скромності й обережності, що впливає з урахування

<sup>1</sup> Boyer R. Towards an Institutional Political Economy / R. Boyer, A. Caillé, O. Favereau // Journal du MAUSS [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.journaldumauss.net/?Towards-an-Institutionalist>.

<sup>2</sup> Ibid.



складних, заплутаних наслідків будь-яких інституціональних змін та відсутності впевненості в характері кінцевих результатів. За умови проведення реформ із ідеологічних або риторичних причин (тим більше, якщо вони нав'язані ззовні) результати, найімовірніше, будуть протилежні очікуваним. Тим самим поступові реформи набагато безпечніші від радикальних пертурбацій<sup>1</sup>.

Разом із тим автори “маніфесту” застерігають від неправильного розуміння скромного реформізму. Вони наголошують, що хорошою реформою слід вважати таку, яку ніхто (включаючи навіть політичних противників, котрі виграли вибори) не хоче скасувати після її втілення. Це і є шуканий критерій – ступінь розриву між наявними й бажаними інститутами. Справді хороша реформа – та, що повинна була розпочатися тривалий час тому й котру ніхто не може заперечити, коли вона вже практично починає втілюватися<sup>2</sup>.

Для успішної економічної діяльності рівною мірою потрібні як чітко визначена інституціональна система, так і розвиток громадянського суспільства. Отже, інститути мають значення, й інституціоналізм спрямовує їх на службу всьому життєздатному і творчому, що існує в соціальному середовищі<sup>3</sup>.

На переконання авторів “маніфесту”, відмінності між різновидами інституціоналізму обумовлені різними способами концептуалізації інституціонального контексту (з допомогою категорій культури, закону, держави тощо) та його походженням (синхронним чи діахронним, індивідуальним або колективним). Звідси впливає такий важливий висновок: інституціональна політична економія вважає в принципі неможливим відокремлення аналізу господарських ринків від рефлексії з приводу їхніх політичних і етичних засад. Вона сприймає як серйозну помилку спосіб аналізу, за якого спочатку відособлено вивчаються ринки або господарства, а потім розглядаються інститути, необхідні для їх успішного функціонування<sup>4</sup>.

Характерною рисою методології інституціоналізму є врахування найтіснішого переплетіння економічних інститутів із політичними, юридичними, соціальними, етичними та іншими нормами, а також відродження інтегрованого підходу й аналізу взаємопроникнення цих інститутів.

<sup>1</sup> Boyer R. Towards an Institutional Political Economy / R. Boyer, A. Caillé, O. Favereau // Journal du MAUSS [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.journaldumauss.net/?Towards-an-Institutionalist>.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Ibid.

## 1.5. ФІСКАЛЬНІ ТА МОНЕТАРНІ ВАЖЕЛІ СТІЙКОСТІ ЕКОНОМІКИ

На нинішньому етапі, після глобальної фінансово-економічної кризи, державне регулювання дедалі більшою мірою спирається на між-державні наднаціональні інституціональні механізми монетарної й фінансової політик, інститути нагляду та регулювання у фінансовому секторі, мікро- й макропруденційну політику. За нової моделі регулювання економіки необхідно враховувати, що таке принципово нове явище, як фінансіалізація, веде до стирання раніше нездоланих бар'єрів між товарним і фондовим ринками, між торгівлею товарами та цінними паперами. Наприклад, коли ціна на нафту відривається від своєї виробничої основи та стає інструментом розміщення фінансових ресурсів, дослідники доходять висновку, що в таких умовах учасники ринку можуть істотно впливати на ціни та створювати спекулятивні бульбашки, завдаючи величезної шкоди нормальній торговельній діяльності та ринковій ефективності.

Роль збільшення знань як інституційного фактора в трактуванні Ф. Джавазі та інших дослідників<sup>1</sup> є визначальною при формуванні стратегії практичних дій. У цьому сенсі не можна недооцінювати фундаментальні й прикладні дослідження, метою котрих є побудова структурних моделей фінансових відносин і розроблення рекомендацій на основі аналізу економічної динаміки.

На думку Д. Норта, відсутність аналітичного розуміння того, як економіка еволюціонує в часі, має вкрай негативні наслідки, а неокласична теорія ігнорує мотиваційні структури, вбудовані в інститути. Водночас термін "інститут" тлумачиться залежно від контексту його застосування кожним автором. Наука про економіку сьогодні формується за напрямками вивчення економічної поведінки в різноманітних умовах – інформаційних та інституційних (неоінституціоналізм), а також у компаративістській сфері.

Реакцією багатьох економістів 1980-х років на неухильне збільшення прикладів так званих парадоксів раціональності стало створення "захисного поясу" навколо аксіоматичних моделей, у ширшому контексті – навколо парадигми управління "суб'єкт – об'єкт". Тобто вони діяли за принципом: якщо факти проти нас – тим гірше для них. На початку XXI ст. картина помітно змінилася: не тільки було усвідомлено важли-

---

<sup>1</sup> *Giavazzi F. External Evaluation of IMF Economic Research Activities : Report by a Group of Independent Experts / F. Giavazzi, F. Mishkin, T. Srinivasan ; International Monetary Fund. – Washington, DC, 2000.*

вість емпіричних і експериментальних фактів, а й виникло бажання брати з них матеріал для розвитку економічної теорії. Окреслилися чіткі тенденції переходу в управлінні економічними системами до парадигм “суб’єкт – суб’єкт” і “суб’єкт – полісуб’єктне середовище”.

Протягом багатьох десятиліть робилися спроби пояснити сутність економічних і фінансових криз, встановити їхні спільні й відмінні ознаки. Починаючи з часів У. Мітчелла, М. Кондратьєва, від учених очікували попередження про кризові явища. На жаль, наукові дослідження не виправдовували цих очікувань. Більше того, нині, поряд із непередбачуваними змінами в глобальному й національному вимірах, спостерігається криза самих підвалин економічної науки<sup>1</sup>.

Таким чином, в умовах глобалізації фінансова система має багатовірневу, розгалужену структуру, проте об’єктом державного фінансового регулювання є переважно явища та процеси національного макрорівня. Гармонізація цілей розвитку ієрархічних рівнів світової й вітчизняної фінансової систем із метою своєчасного реагування на можливі загрози є провідним напрямом поліпшення фінансового управління. При цьому необхідне як дослідження того, що відбулося, хоча це також важливо для вивчення загальних фінансово-економічних закономірностей, прогнозування, визначення ступеня й видів ризиків, ефективних заходів щодо їх нівелювання, так і передбачення, виконання фінансовою наукою прогностичної функції. Також на часі – впровадження ризик-менеджменту у фінансових підсистемах у контексті використання досвіду інших країн.

Подальші дослідження на мікро- й макрорівні нададуть можливість оптимізувати відповідний механізм фінансового управління, змінити його парадигму, схеми, методи та форми. Пошук нової концепції фінансового управління треба здійснювати як на мікроекономічному рівні, так і на макрорівні, де застосовується інша логіка управління. Завдання полягає в тому, щоб на кожному рівні управління сформулювати дієві підходи, віднайти ланцюжки зв’язків між управлінськими рішеннями в управлінні стратегічних змін.

Зазначені процеси мають супроводжуватися системним удосконаленням інституційного середовища, зокрема правового регулювання фінансової діяльності. Потрібно зміцнити систему норм, пов’язаних із

<sup>1</sup> *Reinhart C. M. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly / C. M. Reinhart, K. Rogoff. – 2011. – 512 p.; The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis. – 2010. – 240 p.*

публічною фінансовою діяльністю, функціонуванням держави та муніципальних утворень; установити правила розмежування фінансових повноважень місцевих органів влади, їхньої компетенції, що допоможе уникнути паралелізму, дублювання напрямів діяльності, а отже, підвищити ефективність державного управління фінансами.

Реформування – дуже болісний процес, і без адекватної інституційної технології можна не досягти його кінцевої мети. Сьогодні дослідники повинні співпрацювати з органами виконавчої й законодавчої влади, впливати на формування, прийняття та реалізацію ефективних управлінських рішень. Це не легко, проте інакше не можна відчуті перебігу змін та відповідно зреагувати, підготуватися до майбутніх викликів. Фінансова наука має докласти максимум зусиль, аби працювати більше на прогностичні результати, попередження, оцінку ризиків, ефективність пропозицій і рекомендацій.

Важливим аспектом на сучасному етапі перманентних кризових явищ є соціалізація фінансової науки, яка означає обов'язкове врахування в кожному результаті дослідження сприйняття громадянами й бізнесом змін на різних соціальних рівнях. Прогнози, загрози, індикатори, властиві європейській економіці, свідчать про необхідність розбудови на державному рівні системи захисту від зовнішніх впливів, котра теж має бути сформована як результат наукових досліджень та запропонована для впровадження в практику. Це має бути сукупність пов'язаних заходів, котрі слід застосовувати й у поточному режимі, і як програми антикризового реагування, реформування на перспективу. Українській фінансовій науці варто прагнути до утвердження своєї місії, як інституційного фактора забезпечення ефективності та соціальної результативності економічних реформ.

У концепції фінансового управління, що формується, ми розглядаємо фінансові відносини в широкому розумінні, для того щоб із допомогою моніторингу швидко реагувати на серйозні явища, визначаючи, які зміни потрібно здійснити на наступному етапі. Виходячи з того, що наукова діяльність є інтегрованою формою духовної, матеріальної й інтелектуальної діяльності, спрямованої на виробництво знань про суспільство, дослідники повинні розуміти важливі процеси, що відбуваються в суспільстві, та бути їх учасниками, передусім у системі державного управління. У фінансовому управлінні пропозиції, котрі готуються в прикладному аспекті, мають передбачати поряд із організаційним інституційний підхід, для їх ідентифікації треба проводити міждисциплінарні наради, круглі столи, конференції тощо. Такі міждисциплінарні

зв'язки слугуватимуть каталізатором змін у науковому процесі, тобто не лише кожний учений повинен забезпечити науковий результат, а й усі результати мають бути збалансовані таким чином, щоб давати синергетичний ефект.

Забезпечуючи ефективність змін у сфері фінансів і фінансового управління, потрібно враховувати, що воно має крім політичного соціально-економічний аспект, тому необхідно також зважати на режим циклічності. Оскільки є політичні, економічні цикли, етапи різних циклів накладаються один на одний, зокрема в турбулентному режимі, й усе це потрібно належним чином аналізувати, реагуючи відповідно. Владі потрібна гнучка антикризова стратегія управління державними фінансами, вибудована на основі об'єктивних, максимально деполітизованих, збалансованих, науково обґрунтованих передбачень і сценаріїв на глобальному й національному рівнях. У свою чергу, влада України потребує конкретних пропозицій науковців. Адже останні, на відміну від політиків, котрі не завжди можуть запропонувати певні напрями використання фінансових ресурсів (особливо коли ймовірний вплив на електорат), здатні це зробити. Тим паче, що у теперішній час продовжується робота над новою редакцією Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2021 роки.

Регулювання фінансового сектору економіки, спрямоване на підтримку динаміки піднесення господарських систем на наднаціональному і національному рівнях, упродовж багатьох років супроводжується спробами використання в повному обсязі підприємницької ініціативи. Як приклад можна навести комплекс заходів у США: у 1980-ті роки було проведено масштабне дерегулювання ощадних інститутів, основних джерел іпотечних кредитів, багатьох інших фінансових установ. У результаті розширився спектр ризикованих операцій банків, розвинулися хедж-фонди, кредитні дефолтні свопи тощо. Одночасно в міжнародному масштабі спостерігалися спроби створення наднаціональних координаційних органів регуляторів (зокрема, Рада фінансової стабільності), формувалися органи пруденційного нагляду й захисту прав споживачів фінансових послуг; посилювалися обмеження стосовно похідних інструментів. Усі ці заходи, на жаль, не змогли запобігти кризі 2007–2008 рр., коли з'ясувалося, що механізми саморегулювання ринку потребують супроводу з боку держави, оскільки економічні агенти виявилися не здатними самостійно попереджати ризики, протистояти егоїзму при укладенні контрактів. Взаємозв'язок імовірних широко-масштабних дестабілізаційних подій з необхідністю випереджальних

кроків з боку урядів щодо регулювання економіки підкреслювався багатьма ученими, у тому числі Р. Хіггсом<sup>1</sup>, який у своїх працях детально розглядав приклади з історії США, що свідчать про об'єктивну потребу в експансії державної влади. До речі, після проведення у цій країні дерегулювання фінансового ринку він у 1987 р. передбачив, що результатом таких заходів як у національному, так і в наднаціональному масштабі з часом стане розгортання кризових явищ, пов'язаних з ризиками арбітражних і хеджерських угод, операцій з “другосортними” кредитами. Це був період, коли в Європі також уперше обговорювалися можливість введення податків на фінансові операції та необхідність контролю винагороди менеджерів великих фінансових інститутів і банків. Таким чином, кризу на борговому іпотечному ринку США в 2007 р. майже у буквальному розумінні можна називати невдалим наслідком рейганівських перетворень.

У певному значенні такі підходи до державного регулювання кореспондували з поглядами Ф. Хайєка<sup>2</sup>, котрий стверджував, що скасування валютного контролю, послаблення норм, які регламентують рух грошей між країнами, вільний вибір валюти у бухгалтерському обліку, а також у складанні контрактів стануть вагомими чинниками розвитку. Його пропозиції щодо денационалізації фінансових систем будувалися на положеннях, що асоціюють роль держави в управлінні з потенційною нерівністю економічних відносин, розвитком тіньової економіки. Тому він вважав, що держава повинна обмежуватися лише податковими засобами для фінансування своїх функцій.

Фінансові інновації є важливою складовою сучасної соціально-політичної еволюції. В основі їхньої активності лежать мотиваційні чинники, пов'язані з конкуренцією серед фінансових агентів. У результаті вдосконалюються фінансові продукти, у тому числі їх похідні для цілей страхування і захисту від коливання цін, знижуються трансакційні та операційні витрати, диверсифікуються ризики. Вище вже зазначалася поява феномену фінансiалiзацiї у зв'язку з різким зростанням активності у фінансовому секторі економіки, а також у відносинах між фінансами та іншими сферами людської діяльності. Головною особливістю цього явища, на наш погляд, є те, що в його рамках накопичення здійснюється переважно через діяльність економічних агентів поза товар-

<sup>1</sup> *Higgs R. Against Leviathan: Government Power and a Free Society (Independent Studies in Political Economy) / R. Higgs. – Independent Institute, 2004. – 350 p.*

<sup>2</sup> *Hayek F. A. Individualism and Economic Order / F. A. Hayek. – University Of Chicago Press, 1996. – 280 p.*



ним виробництвом і торгівлею, за допомогою суто фінансових інструментів. При цьому зростання заробітної плати втрачає взаємозв'язки з динамікою продуктивності праці, створюються об'єктивні умови для розширення нерівності доходів і багатства.

Ризики у сфері економічної активності зумовляються кількісними та якісними змінами бюджетних чинників вразливості. Це є наслідком переважно недоліків у політиці структурних реформ та неадекватних загальному потенціалу дохідних державних джерел заходів соціальної підтримки населення. Вкрай важливо підтримувати стабільну макро-економічну ситуацію, посиливши стійкість усіх складових фіскального простору. Варто також приділяти увагу відновленню банківської системи з послідовним зниженням корпоративної заборгованості, стану платіжного балансу тощо.

Внаслідок істотного нагромадження заборгованості останніми роками можна спостерігати посилення глобальної нестабільності. Незважаючи на активні антикризові заходи, економічне зростання на глобальному та національному рівнях, як зазначалося, здебільшого характеризується ознаками невизначеності та супроводжується погіршенням стану суверенних фінансів більшості країн світу.

Антикризові механізми підтримки фінансових ринків повинні чітко регулювати процеси передачі коштів від кредиторів позичальникам таким чином, щоб останні змогли повною мірою реалізувати відповідні проекти. Однак у період нестабільності інвестиційні можливості різко зменшуються, спричиняючи зниження економічної активності. Таким чином регулююча діяльність урядів, що включає оподаткування, повинна спрямовуватися на врівноваження невизначеності, контроль за відповідністю зростання процентних ставок загальному стану економіки, збалансованість фіскальної політики держави на макро-, мезо- та мікро-рівнях, підтримання ринкової рівноваги у всіх секторах економіки.

У кризовий період у США, країнах ЄС та ін. було використано значні ресурси для забезпечення фінансової стабільності, підтримки фінансових інститутів і реального сектору економіки. Результатом таких дій стало збільшення економічного тягаря для платників податків. Про це йшлося у політичному повідомленні країн G20 у вересні 2009 р. під час зустрічі у Піттсбурзі, яке отримало підтримку ЄС. В інформації Єврокомісії для Європейського парламенту, Ради Європи, Європейського соціально-економічного комітету та Європейського центрального банку офіційно обґрунтовувалася необхідність створення інституту реорганізації проблемних банків, у тому числі за допомогою податкових важелів, чітко зазначалося, що гроші платників податків не повинні вико-



ристовуватися для покриття банківських збитків. З цією метою Європейська комісія в жовтні 2009 р. оприлюднила намір створення Фонду реорганізації проблемних банків за рахунок банківських податків.

Протягом 2010–2011 рр. тривала дискусія про застосування у фінансовій сфері так званого принципу відповідальності, зокрема “принципу матеріальної відповідальності за забруднене довкілля”, відомого ще зі сфери екологічної політики. Механізм їх дії охоплює формування спеціальних фондів за рахунок додаткового фіскального навантаження, наприклад, на надприбуткові спекулятивні операції. Далі кошти таких фондів використовуються для подолання наслідків кризових негативних явищ, пов’язаних із невиконанням будь-яких зобов’язань фінансових установ. Важливо те, що додаткове навантаження не поширюється на звичайних платників податків. Темою обговорення також було запровадження спеціальних банківських податків, які різняться між собою через відмінності у правових системах різних країн. З огляду на зазначене, ЄС спрямовує зусилля на віднайдення глобального підходу, пошук і створення економічної моделі оподаткування з метою розроблення та встановлення єдиних норм і правил антикризового податкового регулювання у фінансовому секторі.

Деякі країни задекларували підходи до побудови спеціальних систем оподаткування банків з метою оперативного створення адресних фондів допомоги. Зокрема, у Німеччині готувалися пропозиції щодо введення окремого банківського податку, що сплачуватиметься до відповідного фонду стабілізації. Було також повідомлено про створення спеціального резервного джерела для фінансування заходів протидії ризикам порушень стійкості фінансової системи Швеції. Подібна практика оподаткування застосовувалась також як антикризовий захід у Данії, де у 1990 р. було запроваджено збір на заробітну плату з нарахуваннями, а також на оподатковуваний дохід для підприємств та установ, що здійснюють окремі види діяльності, звільнені від ПДВ.

Безумовно, ризикоорієнтована система державного та наднаціонального управління відрізнятиметься залежно від частки фінансового сектору в структурі кожної національної економіки. Крім створення спеціальних фондів стабілізації, щоб компенсувати бюджетні витрати під час кризи, уряди країн світу розглядають такі фіскальні важелі, як збори за окремими транзакціями руху “гарячих” грошей, пов’язаними з платіжними вимогами у фінансовому секторі та з виплатою надмірних бонусів.

Вважається, що провідним елементом структури фінансово-кредитної системи, яка потребує підтримки, є банки, котрі й виконують більшість покладених на цю систему функцій, тоді як небанківські фінансові

установи (НФУ) виступають її допоміжним інструментом. Із цієї причини деякі країни Західної Європи та інші розвинуті країни включають НФУ до національних банківських систем, що закріплено в нормативних актах. У таких випадках характерною рисою відповідних інституційних утворень є наявність трирівневої банківської системи: центральний банк, банки та НФУ. До таких держав належать Швейцарія та Японія.

На продовження аналізу антикризових заходів у фінансовому секторі слід відзначити, що уряд США запропонував спеціальну плату за “відповідальність щодо фінансової кризи” (FCR – Financial Crisis Responsibility) з метою покриття витрат на інтервенційні грошові вливання. Мається на увазі, що банки та ощадні установи, страхові та інші компанії, які володіють застрахованими депозитарними інституціями, і брокери або дилери з активами понад 50 млрд дол. США мають сплачувати щорічний збір у розмірі 0,15 % із загального обсягу зобов’язань, за винятком Федеральної корпорації страхування депозитів (FDIC – Financial Deposit Insurance Corporation).

У Великобританії та Франції вводилися тимчасові податки на бонуси. “Банківський податок на заробітну плату” у Великобританії передбачав додаткове оподаткування у розмірі близько 50 % усіх індивідуальних преміальних виплат понад 25 тис. ф. ст., що згідно з прогнозами мало забезпечити надходження до спеціальних фондів не менше ніж 2 млрд ф. ст. щорічно. Подібний фіскальний механізм у Франції також дав змогу збирати у 2009 р. значні обсяги грошових ресурсів.

Відомо багато інших пропозицій для фінансової підтримки антикризових заходів з метою відшкодування витрат на покриття ризиків. Так, уряди Німеччини, Франції, Італії, Швеції, Великобританії, США пропонують збори з операцій фінансових послуг, які надають банки, страхові компанії та деякі інші фінансові установи. Очевидно, що такі збори потребують ефективного режиму адміністрування, щоб уникнути підтримки збанкрутілих установ. Інституційне забезпечення передбачає, що накопичення фінансових ресурсів відбуватиметься як у межах спеціальних цільових фондів, так і у вигляді звичайних бюджетних надходжень загального призначення. Відповідно моніторинг і використання таких коштів регламентуватимуться або окремими агентствами реорганізації фінансових установ, або у загальному порядку, визначеному національними бюджетними нормативними актами.

Рекомендації МВФ у вказаному контексті передбачають визнання міжнародною спільнотою комплексу принципів формування джерел і використання коштів для підтримки фінансового сектору. Особлива

увага приділена вирішенню проблем реорганізації транскордонних установ. Названі принципи могли б охоплювати визначення цільових розмірів фондів, рівнів щорічних зборів і методик розрахунку баз оподаткування, а також методології надання допомоги іноземним філіям і зарубіжним дочірнім компаніям, різним категоріям кредиторів у разі реорганізації. З погляду МВФ, це посилить співробітництво між країнами з уніфікації відповідних зборів, а також сприятиме уникненню подвійного оподаткування. Організація міжнародного співробітництва, наприклад, у межах європейських країн може сформувати базу для тісної інтеграції фінансових ринків. У свою чергу, це надало б рушійного імпульсу згладжуванню відмінностей у ймовірних ризиках неплатоспроможності у національних фінансових системах, створенню єдиних інститутів втручання у кризові ситуації та підходів до організації фахового моніторингу та нагляду, а також спільних схем гарантування вкладів фізичних осіб у різних країнах.

Фінансову безпеку держави завжди пов'язують з двома важливими поняттями – стабільність та захищеність. У поняття “фінансова стабільність банківського сектору” ми вкладаємо стабільність стану конкретних банків, включаючи прийнятну якість активів, стійкість до стресів ліквідності та паніки на ринку. Комерційні банки мають працювати в середовищі захищення бізнесу від зовнішніх та внутрішніх загроз. До першочергових зовнішніх загроз сьогодення ми відносимо глобальні економічні потрясіння, конкуренцію з боку іноземних банків, закриття доступу до міжнародних ринків ресурсів, політичний тиск та збройні конфлікти, а до внутрішніх – погіршення макроекономічного становища в країні, нестабільність національної валюти, підвищення регуляторного тягаря, незахищеність інтересів банків як кредиторів, інтересів вкладників та інших кредиторів банків.

Практика антикризового управління змінами потребує виокремлення як індикаторів фінансової безпеки банківського сектору кількох груп показників: частка банків у системі, які визнані проблемними або неплатоспроможними; капіталізація банків; якість активів; ресурсна база та прибутковість.

Фінансовій безпеці української держави загрожує подальше “розмивання” частки банків з місцевим приватним капіталом, саме ці банки виявилися найбільш вразливими до ринкових стресів. Системні наслідки мають крахи великих банків (“Надра”, “Дельта”, “Фінанси та кредит”, “Ві-Ей-Бі банк” та “Приватбанк”), що призводять до надмірного тягаря для державного бюджету, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) і центрального банку. Результатом є зростання частки інозем-

них та державних банків у капіталі, активах та коштах клієнтів банківської системи. В інтересах держави відновити довіру до банків.

Висока вартість ресурсів на ринку для банків з місцевим капіталом, у тому числі одна з найвищих ключових ставок серед центральних банків світу, значна волатильність ставок та звуження міжбанківського ринку перешкоджають кредитуванню реального сектору економіки. До цього слід додати наміри регулятора щодо підвищення найближчим часом вимог до визнання та захисту від кредитного ризику, створення буферу капіталу, які на відміну від міжнародної практики, мають явно виражений проциклічний, а не контрциклічний характер.

Одержавлення банківського сектору супроводжується прийняттям державою (і державним бюджетом) реалізованих та потенційних ризиків, точніше поглинанням збитків від реалізації ризиків у кредитуванні, ліквідності. Націоналізація банків супроводжується додатковими витратами держави на їх капіталізацію, що пов'язане з формуванням резервів за токсичними активами. Держава вимушена врятувати окремі банки, щоб зберегти фінансову стабільність, але це в принципі суперечить законам ринкової економіки і має розглядатися як надзвичайний та тимчасовий захід. Станом на кінець 2016 р. на державні банки припадає (частка від банківської системи):

- 59,4 % коштів фізичних осіб;
- 46,3 % коштів юридичних осіб;
- 52,5 % загальних активів, у тому числі 48,1 % кредитів юридичним особам та 29,2 % кредитів фізичним особам, 76,6 % вкладень в цінні папери Уряду;
- 48,9 % запасу ліквідності (готівка, коррахунки в інших банках та НБУ);
- 74 % емісії платіжних карток та 77 % розрахункових терміналів;
- 60 % відділень<sup>1</sup>.

Фактично виникає форма державного монополізму, або різновид олігополій у ключових сегментах ринку. До державних органів (а саме Міністерства фінансів та Кабінету Міністрів України) перейшли основні важелі управління тарифною і процентною політикою на банківському ринку. Це принципово нова ситуація на ринку, яка потребує переосмислення і нових підходів до державної політики регулювання банківського бізнесу. За 2016 рік статутний капітал державних банків збільшився майже в півтора раза. На майбутнє передбачено подальше збільшення статутного капіталу державних банків.

<sup>1</sup> За даними Національного банку України.

Разом з тим відсутнє скоординоване стратегічне планування державних банків, які фактично конкурують між собою в більшості сегментів фінансового ринку. Жодний з державних банків не виконує суспільно важливі функції банку розвитку. Одержавлення банківського сектору не супроводжується помітним прогресом якості сервісу для клієнтів. Фінансовий стан державних банків, послаблених системною кризою, не дає їм змоги взяти на себе виконання функцій в особливих умовах. Надійна робота державних банків напряду впливає на відновлення довіри до банківського бізнесу взагалі. Намітилася небезпечна тенденція втрати банківською системою контролю над грошовими потоками, що відповідно, зменшує податкову базу для формування бюджету.

Державні банки покликані реалізовувати національні програми вкладень у розвиток виробничої та соціальної інфраструктури. Капіталізація державних банків має супроводжуватися приростом кредитних портфельів за межами державного сектору, з акцентом на кредитуванні населення і МСП. В Україні слід створити повноцінний банк розвитку та спеціалізований банк для малого і середнього бізнесу.

В інтересах зміцнення фіскальної та монетарної безпеки слід практикувати розроблення програмних заходів (табл. 1.1).

З метою підвищення інституційної спроможності та підзвітності Національного банку також варто гармонізувати корпоративний устрій цієї установи з кращою світовою практикою, включаючи стандарти Базельського комітету з банківського нагляду. Для цього необхідно у найближчі терміни:

- 1) створити Комітет з монетарної політики при Національному банку України за участю представників Кабінету Міністрів України;
- 2) розширити склад Ради НБУ для створення повноцінних профільних комітетів при Раді НБУ (з ризиків, призначень і винагород, стратегії);
- 3) розробити стратегічний план НБУ на період не менше трьох років.

Кількість банків в Україні скоротилася за останні 10 років, особливо за останні 3 роки. Ринок залишило багато дрібних і середніх банків, але найбільші системні наслідки мають крахи великих банків, так званих системно важливих, про які раніше говорили, що вони занадто великі, щоб дозволити їм зазнати краху (англ. *too big to fail*) (рис. 1.2).

Довіра до банків, на наш погляд, має два виміри: довіра з боку інвесторів та довіра з боку кредиторів. Численні випадки краху українських банків за останні роки пов'язані саме з тим, що їх акціонери (та реальні

Таблиця 1.1

**Програмні заходи зміцнення фінансової та монетарної безпеки**

Програми	Очікуваний ефект
I. Реформа антимонопольного регулювання та нагляду за найбільшими банками, включаючи іноземні	Підвищення здорової конкуренції на ринку, поліпшення якості сервісу, зниження вартості послуг та недопущення фактичних олігополій
II. Виведення проблемних активів з державних банків шляхом: – податкових стимулів для списання або передачі проблемних активів; – створення державної компанії з управління проблемними активами	Збільшення кредитної активності державних банків. Підвищення інвестиційної привабливості державних банків. Зменшення навантаження на державний бюджет у видатках на капіталізацію
III. Довгострокове цільове рефінансування життєздатних банків	Полегшення доступу реального сектору до банківських кредитів. Заміщення відносно дорогих і коротких ресурсів
IV. Зниження рівня вимог НБУ до створення буферів капіталу та формування резервів за кредитними ризиками для реального сектору на період системної кризи	Розширення кредитування реального сектору економіки. Підвищення здатності банків залучати капітал завдяки прибутковості бізнесу
V. Створення єдиного кредитного реєстру позичальників при НБУ	Підвищення рівня захисту прав кредиторів та відповідальності кінцевих контролерів позичальників
VI. Державна підтримка малого та середнього бізнесу (МСБ): – надання субсидій і більш доступних кредитів МСБ; – запровадження інституту гарантій за кредитами МСБ; – технічна допомога МСБ в удосконаленні технологій	Збільшення ВВП, скорочення безробіття. Підвищення конкурентоспроможності МСБ. Стимулювання кредитної активності банків. Зниження вимог до покриття кредитів забезпеченням
VII. Програма фінансової підтримки виробничої інфраструктури	Поліпшення інвестиційного клімату й привабливості економіки України для іноземних інвестицій
VIII. Планування на випадок масштабних подій операційного ризику в банках на рівні системи, включаючи роботу банків в особливих умовах	Підвищення готовності державних банків до прийняття критично важливих функцій фінансових посередників в інтересах національної безпеки

Складено за даними Національного банку України.

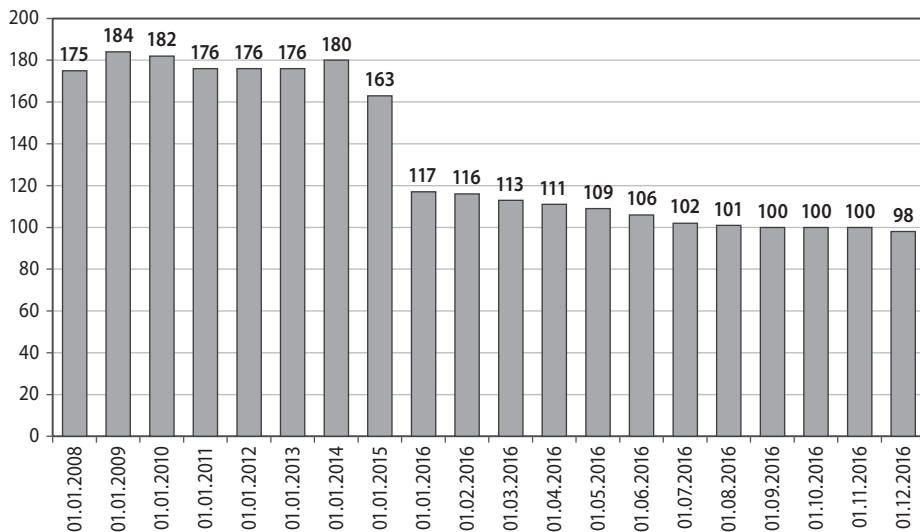


Рис. 1.2. Динаміка кількості банків в Україні

Складено за даними Національного банку України.

контролери) відмовилися врятувати свої банки через проблеми зі своїм ключовим бізнесом.

Така відмова для акціонерів була вигіднішим варіантом порівняно з допомогою в капіталізації. Річ у тім, що банки втрачають свою привабливість для інвесторів: минув час легких прибутків, зростає вимогливість клієнтів до рівня сервісу, регулятор обґрунтовано вимагає прозорості та відповідальності у бізнесі, репутація керівників та власників стає реальною цінністю.

На фоні зростання реального ВВП на 2,4 % за 2016 р. скорочується кредитування клієнтів банками: реальний кредитний портфель домашніх господарств за 2016 р. зменшився на 16,9 %, а нефінансових корпорацій – на 7,2 %. Ми спостерігаємо феномен “кредитної паралізації”, коли кредити стають недоступними багатьом клієнтам (унаслідок вимог регулятора і власників банків до обмеження апетиту до ризиків), а банки не мають достатньо дешевих та довгострокових ресурсів у гривні.

Для підвищення привабливості державних банків (на сьогодні всі чотири банки чекають інвесторів, але конкретних запитів немає) необхідно радикальним чином вирішити дві проблеми:

– по-перше, вивести токсичні активи з державних банків;



– по-друге, знизити концентрацію вкладень у державному секторі (вкладення в ОВДП та державні корпорації).

Щодо першого заходу слід терміново внести зміни у Податковий кодекс щодо оподаткування операцій з проблемними активами та створити державну компанію з управління активами. Для другого – державні банки повинні диверсифікувати свої вкладення за рахунок нарощування кредитних портфелів недержавного сектору економіки.

Про рівень довіри до банків можуть свідчити два фактори: динаміка коштів клієнтів та ставки за депозитами фізичних осіб. Іноземні західні банки перенасичені ліквідністю і залучають ресурси майже вдвічі дешевше від банків з місцевим капіталом: кошти клієнтів останні три роки переливаються з приватних банків у державні та іноземні західні, при цьому іноземним довіряють більше, ніж державним, але фактор дохідності визначає вибір не на користь іноземних банків.

Великі приватні корпорації (переважно агрохолдинги) “закредитовані” одночасно 5–10 банками, які іноді змагаються за право надати кредитування. Малий та середній бізнес залишається у становищі обмеженого доступу до фінансування, як вихід із цієї ситуації можна розглядати спеціальні програми кредитної та технічної підтримки МСП та запровадити інститут гарантій за кредитами таким позичальникам. Кредитна підтримка полягає в субсидіях для процентних ставок, технічна – гранти для удосконалення технологій, збуту продукції, для зростання доданої вартості.

Державні банки покликані реалізовувати національні програми вкладень у розвиток виробничої та соціальної інфраструктури. Через державні банки може бути реалізована значною мірою програма відновлення кредитування реального сектору економіки. Капіталізація державних банків має супроводжуватися приростом кредитних портфелів за межами державного сектору, з акцентом на кредитуванні населення і МСП.

Водночас НБУ здатний вміло використати успішний досвід довгострокового цільового рефінансування банків для поживлення кредитування реального сектору економіки, як це здійснюється в єврозоні, Угорщині, Данії та Великобританії.

Ми вважаємо, і це ґрунтується на розумінні специфіки економіки України та міжнародному досвіді розвитку банківського бізнесу, що державні банки необхідні, але вони мають бути спеціалізовані, унікальні, не дублювати один одного. Поки що серед усіх чотирьох державних банків немає жодного банку з чіткою стратегією розвитку.

Стикнувшись зі зростанням неплатежів за кредитами, українські банки посилюють вимоги до позичальників і забезпечення до такого рівня, коли ідеальним стає клієнт, котрий є фінансово самодостатнім, а отже, не потребує засобів, залучених зі сторони. Коли ставки кредитування зростають, доступ до ресурсів має лише надприбутковий бізнес, на відміну від домогосподарств, МСП, які не можуть розвиватися тільки за рахунок власних джерел або прямого запозичення на ринках. Таким чином, спостерігаються тривожні симптоми дезінтермедіації, коли традиційні банки добровільно або вимушено втрачають повноцінні функції фінансових посередників.

Починаючи з 2014 р., Національний банк України проводить курс на оздоровлення банківського сектору за рахунок прискорення процесу закриття слабких банків. Керівництво НБУ неодноразово проголосувало завершення санації (очищення) банківського сектору. Зазначений курс супроводжується суперечливими ситуаціями: з одного боку, припиняють діяльність нежиттєздатні банки (в 2014–2016 рр. було закрито 80 банківських установ, яким належало трохи менше половини коштів і кредитів клієнтів), з другого – багато фінансових установ, перебуваючи в проблемному стані, продовжують отримувати значне рефінансування центрального банку, користуються відстрочками у виконанні плану капіталізації і до них не застосовуються санкції за порушенням нормативів.

У подібних умовах невизначеності клієнти банків, особливо вкладники, схильні до панічних настроїв, спостерігаються прояви необґрунтованого ажіотажу у зв'язку з очікуваннями чергових крахів банків. Феномен занадто великих банків, яких держава штучно утримує від провалів, і пов'язана з цим проблема безвідповідальної поведінки їхніх керівників і власників характерні для України. Про це свідчать складна ситуація з “Приватбанком”, значні витрати Уряду на капіталізацію послаблених стресами державних банків. Разом із тим частка Ощадбанку, Укресімбанку та Укргазбанку в активах банківської системи становить 31 %<sup>1</sup>.

Виведення неплатоспроможних банків із ринку супроводжується здебільшого безуспішними спробами знайти для них інвесторів, притягнути до відповідальності колишніх керівників і власників банків. Надходження від реалізації активів неплатоспроможних банків не покривають коштів, витрачених державою на виплати компенсацій за

<sup>1</sup> Показники фінансової звітності банків України на 01.10.2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=34661442&cat\\_id=34798593](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593).

вкладами. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб досить оперативно проводить виплати відшкодувань населенню. Однак його доходів і фінансових резервів не вистачає на компенсаційні виплати, що потребує постійного кредитування ФГВФО державою. Суб'єкти підприємницької діяльності не отримують жодних гарантованих відшкодувань, оскільки перебувають серед останніх у черзі кредиторів.

Необхідно відновлювати довіру до політики Національного банку України, рівень якої знизився внаслідок непередбачуваності валютного курсу, розмитой відповідальності керівництва НБУ за попередження кризових явищ, неадекватне та несвоєчасне реагування на погіршення фінансового стану проблемних банків, пасивність у розробленні й реалізації національних програм реструктуризації проблемних кредитів, у стимулюванні кредитної активності фінансових установ.

Вітчизняні банки практично втратили привабливість для зовнішніх інвесторів, а наміри й потенціал місцевих інвесторів їх капіталізувати ослаблені у зв'язку з рецесією економіки. Треба мати на увазі, що в Україні активізувалася діяльність іноземних банків, які через своїх агентів і представництва, без відкриття дочірніх структур, залучають заощадження заможних верств населення. Водночас очевидні тенденції, що характеризуються зниженням ділової активності зарубіжних банків у нашій країні.

Вжиті заходи щодо капіталізації державних банків не справляють очікуваного стабілізаційного ефекту й не стимулюють поживлення національної економіки, оскільки погіршення якості активів вимагає нових витрат на формування резервів і обмежує прибутковість. Діючі державні банки не виконують повною мірою покладеної на них стратегічної місії, віддають явну перевагу фінансуванню держкорпорацій, вкладають кошти в ОВДП і депозитні сертифікати НБУ. Це створює високу, але ілюзорну ліквідність і, по суті, означає втрату маневреності у зв'язку з ослабленням цільового потенціалу фінансових посередників. Дотепер в Україні жодна з державних фінансових установ у повному обсязі не виконує функцій повноцінного банку розвитку та фінансування експорту. Навпаки, держбанки фінансують зарубіжних виробників, наприклад, надаючи пільгові кредити українським підприємствам для закупівлі імпортного обладнання з Білорусі.

Обґрунтоване для стійкого стану економіки підвищення вимог регулятора до оцінки кредитних ризиків і обмеження кредитування пов'язаних осіб в умовах системної кризи послаблює можливості банків забезпечувати грошовими ресурсами реальний сектор економіки. У свою

чергу, обмеження доступу до кредитних ресурсів перешкоджає розвитку малого та середнього підприємництва. Права кредиторів залишаються недостатньо захищеними через відсутність механізму їх повноцінної реалізації, наприклад, як заставадержателя, а також у випадках проявів корупції і тяганини з боку судових органів у розгляді справ на користь непорядних позичальників. Подібні прояви інституційної невизначеності підсилюють недовіру до регуляторних органів. Так, прийняття Закону України “Про фінансову реструктуризацію” від 14.06.2016 № 1414-VIII неоднозначно сприймається великими українськими підприємствами, оскільки поряд із встановленням правил гри такий нормативний акт істотно ускладнює процеси врегулювання проблемної заборгованості.

В Україні досі відсутній такий важливий інститут, як банківський омбудсмен, здатний врегулювати більшість спірних ситуацій за допомогою позасудового консенсусу. Комплексна програма розвитку фінансового сектору<sup>1</sup> передбачає створення такого органу примирення за участю органів регулювання фінансового ринку, проте встановлені Програмою терміни (червень 2016 р.) для подання законопроекту до парламенту не виконані.

Розвиток фінансових інструментів та формування фінансових “бульбашок” значно подовжили ланцюжок ризиків як для суб’єктів заощаджень та інвесторів, так і для самого фінансового сектору. Підвищення ризиків збільшує плату за них, зумовлює витрати на страхування, компенсацію страхового випадку й, безперечно, збільшує вартісні обсяги відповідних фінансових угод і операцій. Ризик ліквідності – головний ризик фінансового сектору. Його страхування є суперризиком та фактично неможливе без створення фінансових пірамід у межах сектору. Звідси впливає потреба в попередженні ризиків шляхом не тільки нагляду та нормативно-фінансового регулювання, а й податкового регулювання. Реформування фінансового сектору відбувається одночасно з вжиттям заходів зі стабілізації державного бюджету, а також перетворенням податкової системи. Зважаючи на досвід минулих криз, за прогнозами фахівців Міжнародного валютного фонду щодо оцінки необхідного ресурсу для компенсації негативних наслідків поточної кризи банківської системи, розмір резервування коштів буде зростати. Таким чином, запровадження додаткових податків у фінансовому секторі, надзвичайно при-

<sup>1</sup> Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=32802659&cat\\_id=32893159](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=32802659&cat_id=32893159).

бутковому впродовж останніх двох десятиліть, сприятиме фінансовій консолідації, мобілізації додаткових ресурсів за рахунок справедливого і значного внеску цього сектору до державних фінансів. З погляду можливого регулятивного впливу, податки могли б підвищити ефективність і стабільність фінансових ринків та знизити їхню волатильність і вплив шкідливих наслідків через певні надмірно ризикові операції, які створюють негативні ефекти з імовірним зворотним впливом на внутрішні національні та зовнішні глобальні економічні системи. Отже, актуальним завданням є формування зваженої, скоординованої на міжнародному рівні політики щодо оподаткування фінансових операцій, з урахуванням найкращої світової практики, а також результатів наукових досліджень позитивного та негативного досвіду відповідних дій у цій сфері. Податки у фінансовому секторі можуть бути також платою фінансових посередників суспільству за мультиплікацію ризиків для всієї економіки, котру здійснює фінансовий сектор, розвиваючи фінансове посередництво другого, третього та інших порядків.

# 2 Фіскальна та монетарна безпека в умовах невизначеності

## 2.1. СИСТЕМНІ ЕКОНОМІЧНІ КРИЗИ В КОНТЕКСТІ ЗАГРОЗ МІЖНАРОДНІЙ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ

Системне розуміння теоретичних і практичних передумов, причин та наслідків кризових явищ, їх впливу на поведінку економічних агентів слід зосереджувати на головній складовій сфері фінансової науки – фінансовому управлінні. У статті з теорії криз одного з першовідкривачів цього наукового напрямку, лауреата Нобелівської премії з економіки 2008 р. П. Кругмана, було вперше доведено, що поведінка інвесторів під час кризи має раціональну природу, а потоки спекулятивного капіталу потребують окремого державного контролю<sup>1</sup>. Ці висновки підтвердилися в межах тенденцій розвитку багатьох країн світу з різним станом національної економіки. Так, наприкінці ХХ ст. серед держав із нерозвинутими фінансовими системами в декількох групах країн спостерігалось істотне неочікуване зниження економічної активності<sup>2</sup>. Це Мексика (1994–1995 рр.), країни Східної та Південно-Східної Азії, зокрема Індонезія, Малайзія, Південна Корея, Таїланд, Філіппіни (1997–1998 рр.), Росія (1998 р.), Бразилія (1999 р.), Аргентина (2001–2002 рр.). Кризи в Латинській Америці та Південно-Східній Азії продемонстрували, що в епоху вільного переміщення капіталу

---

<sup>1</sup> *Krugman P. A Model of Balance-of-Payments Crisis / P. Krugman // Journal of Money, Credit and Banking. – 1979. – Vol. 11, № 3. – P. 311–325.*

<sup>2</sup> *Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. С. Мишкін ; пер. с англ. – К. : Основи, 1998. – С. 231.*

неадекватні управлінські рішення призводять до істотних економічних негараздів: “фінансові кризи мали місце в більшості країн. Сполучені Штати Америки зазнали значних фінансових криз в 1819 р., 1837 р., 1857 р., 1873 р., 1884 р., 1890 р., 1907 р. і у 1929–1933 роках, але після цього не мали жодної. Необхідність вивчення фінансових криз обумовлюється тим, що вони призводили до серйозних економічних спадів в минулому і не виключене їхнє повторення у майбутньому”<sup>1</sup>. Циклічні прояви дестабілізації фінансового сектору в Сполучених Штатах спостерігалися, наприклад, у жовтні 1987 р., але в подібних випадках втручання Федеральної резервної системи нівелювало негативні наслідки, що стало неможливим з початку ХХІ ст. До речі, П. Кругман неодноразово наголошував, що масштабність Великої депресії вочевидь проявлялася в ринкових дисбалансах азійської кризи.

У Бразилії й Аргентині кризові прояви мали дещо іншу природу та були викликані переважно непослідовною фіскальною політикою, зокрема у зв’язку з недооцінкою ризиків невиконання державних боргових зобов’язань. Через обґрунтовані побоювання інвесторів щодо погіршення ситуації, які згодом підтвердилися, інтерес до державних облігацій цих країн істотно знизився. З огляду на негативний вплив зростання процентних ставок, а також втрату резервних активів, зазначені країни були вимушені погодитися на проведення стрибкоподібної девальвації. Як результат, у Бразилії істотно зменшились обсяги валютних накопичень центрального банку, що відповідним чином позначилося на статтях, які відображали розміщення фінансових ресурсів у формі офіційних резервів у платіжному балансі держави, та, відповідно, спричинило кризові явища, пов’язані з порушенням його рівноваги.

Водночас банківська система Аргентини перебувала під адекватним контролем, що підтверджувалось, зокрема, відсутністю помітних ризикованих тенденцій зростання обсягів кредитування. Однак через дефіцит бюджету та неможливість його покриття, у тому числі за рахунок іноземних ресурсів, для розв’язання фіскальних проблем комерційними банками було придбано великий обсяг державного боргу. Згодом його ціна різко знизилася, що ззовні було сприйнято як ознаку дефолту. Відповідно, погіршився стан балансів фінансових установ і зрештою на тлі банківської паніки послабилася ділова активність.

Провідні вчені-фінансисти пов’язували такий несприятливий розвиток подій також із зовнішнім впливом. Одним із факторів, що впли-

<sup>1</sup> *Мишкін Ф. С.* Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. С. Мишкін ; пер. с англ. – К. : Основи, 1998. – С. 231.



нули на виникнення кризи в Мексиці й Аргентині (але не в країнах Східної Азії), стало зростання процентних ставок за кордоном.

Таким чином, виявився очевидний зв'язок низки управлінських помилок із масштабними негативними явищами внаслідок кризи довіри, що запустило спадну спіраль економічних проблем. Отже, вплив частини інвесторів став причиною погіршення показників фінансової звітності компаній, що спровокувало вихід наступної групи власників джерел фінансування і т. ін. П. Кругман зробив висновок про суттєвий вплив на розвиток світового господарства розбалансування національних економік, наприклад, Мексики або Малайзії, порівнявши оцінки наслідків таких подій, як зазначалося, з глибиною та силою якісних і кількісних характеристик Великої депресії<sup>1</sup>. Кризові явища різко посилювалися внаслідок непередбачуваних коливань валютних ринків і девальвації національних валют до 70 % і більше, що призводило до банкрутства суб'єктів господарювання, котрі мали значні обсяги угод і заборгованостей в іноземній валюті. При цьому спад економіки супроводжувався зростанням ринкових процентних ставок, а також очікуваної й фактичної інфляції. Аналізуючи історичну ретроспективу, Ф. С. Мишкін доходить висновку, що за відсутності вливань державних фінансових ресурсів банківські системи багатьох країн могли зазнати краху, як у США під час Великої депресії, якби Міжнародний валютний фонд не підтримав фінансові установи та їхніх вкладників, компенсувавши брак державної підтримки<sup>2</sup>.

В Японії банківська криза спалахнула пізніше, ніж у решті держав. У цій країні послаблення жорсткого регулювання, зокрема фінансового, що застосовувалося до 1980-х років, на тлі активізації інноваційних процесів спричинило неадекватне збільшення обсягів кредитування, агресивну конкуренцію на ринку нерухомості. При цьому розкриття інформації й моніторинг з боку регулювальних органів не встигали за темпами розвитку фінансового середовища та зростання обсягів ризикованих операцій. Так, банкам дозволялося неадекватне оцінювання власного капіталу з метою підтримки капіталізації банківської системи (мається на увазі початкова, а не ринкова, набагато нижча вартість). Як наслідок, коли на початку 1990-х років ціна на власність різко знизилася, фінансові установи мали забагато "токсичних" активів, близько

<sup>1</sup> *Krugman P. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – 207 p.*

<sup>2</sup> *Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. С. Мишкін ; пер. с англ. – К. : Основи, 1998. – С. 208–237.*

60 млрд дол. США, й уперше після Другої світової війни значна частина японських банків збанкрутувала. Незважаючи на зусилля уряду країни щодо організації нагляду за банками, на початок 2000 р. загальний обсяг таких активів, за оцінками експертів, становив 1 трлн дол., а середні темпи зростання економіки, як і на початку 1990-х років, не перевищували 1 %<sup>1</sup>.

На думку П. Кругмана, банк Японії, занепокоений погравленням спекулятивних дій, у 1990-х роках почав підвищувати процентні ставки, намагаючись поступово випустити хоча б частину повітря з величезної “бульбашки”. Спочатку ця політика була безуспішною, але з 1991 р. ціни на землю та акції стали помітно знижуватися, й через декілька років вони були на 60 % меншими за свої пікові значення<sup>2</sup>. І хоча існувала ймовірність, що країна потрапить у пастку ліквідності, у 2003 р. її економіка за рахунок експорту почала відновлюватися. Подальші події, пов’язані з кризою 2007–2008 рр., засвідчили, що Японія могла вийти з рецесії набагато раніше, якби проводила ліберальнішу монетарну політику, котра стимулювала б сукупний попит, зокрема шляхом регулювання грошової маси, та сприяла би прискоренню економічного розвитку завдяки позитивному впливу на інфляційні очікування, цінову стабільність, а також протидії дефляції.

Зупинимось детальніше на деяких висновках дослідників стосовно характеристик дисбалансів економічних систем в історичній ретроспективі. По-перше, механізми економічних криз взагалі мають однакову природу. По-друге, для того щоб управління державними й корпоративними фінансами сприяло стійкому розвитку господарських систем, доцільно орієнтуватися на досвід США, де в ХІХ – на початку ХХ ст. ситуації різкого погіршення стабільності економіки виникали майже кожні 20 років. Повертаючись до Великої депресії, П. Кругман припускає, що крах фондового ринку в 1929 р. призвів би лише до рецесії, про яку всі незабаром забули б. Для попередження паніки в 1930–1931 рр. варто було стабілізувати фінансовий ринок. Проте на той час чинниками системних зрушень стали намагання Г. Гувера збалансувати бюджет перед наближенням економічного спаду, безкомпромісний захист із боку ФРС золотого стандарту, зокрема за рахунок національної економіки, а також відсутність швидкого та своєчасного фінансування банків,

<sup>1</sup> *Мишкін Ф. С.* Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. С. Мишкін ; пер. с англ. – К. : Основи, 1998. – С. 289–311.

<sup>2</sup> *Krugman P.* The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – P. 56–76.

котрим загрозувало банкрутство<sup>1</sup>. У США із 1929 по 1933 р. загальна заборгованість за комерційними позиками скоротилася вдвічі, а інвестиційні витрати наприкінці цього періоду впали на 90 % порівняно з 1929 р. Процесу швидкого відновлення економіки перешкоджало падіння рівня цін на 25 % у 1930–1933 рр., що спричинило боргову дефляцію, за якої обсяг власного капіталу фірм зменшився через збільшення їхнього боргового тягаря.

Розглядаючи спектр причин, з яких відбувалися кризові явища в США протягом 1930-х років, майбутній голова ФРС Б. Бернанке в праці, опублікованій у 1983 р., вказував на диспропорції на грошовому ринку, екзогенні шоки та помилки в економічній політиці. На нашу думку, потенційні можливості заходів антикризового регулювання були б значно більшими, якби такі попередження належним чином відображалися б у менеджменті.

Слід зазначити, що практичні висновки щодо ефективності стабілізаційних заходів формувалися поступово, з огляду на досвід урядів країн зі стійкими економіками (США, Великобританія, Австрія), які в 1920–1930 рр. ще не були готовими підтримувати рівновагу національних банківських систем під час руйнівних хвиль фінансових криз та не мали управлінських навичок, необхідних для тривалих періодів стагнації й дефляції<sup>2</sup>. Тож рецепти та ідеї щодо антикризового управління Дж. М. Кейнса<sup>3</sup> і М. Фрідмена<sup>4</sup> протягом певного часу вважалися досить ефективними для подальшого нівелювання проявів нестабільності, зокрема для невеликих держав Азії. Ці країни, як зазначалося, швидко пройшли шлях від буму до колапсу, подібно до фінансової історії 1930-х років. За П. Кругманом, існує одна спільна риса для кількох спалахів спекулятивної лихоманки, що охопила світ у 1980-х роках, – фінансування ділової активності відбувалося переважно за рахунок банківських кредитів. Схожі обставини стали причиною перебування Японії в економічній пастці у 1990-х роках. До речі, на його думку, такі ситуації були б доволі звичні для Дж. М. Кейнса та його сучасників.

Різні прояви сумнівних кредитів стали результатом “загрози недобросовісності” або “морального ризику”, побудованих на однакових

<sup>1</sup> *Krugman P. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – 207 p.*

<sup>2</sup> *Ibid.*

<sup>3</sup> *Keynes J. M. The General Theory of Employment, Interest, and Money / J. M. Keynes. – 2016. – 472 p.*

<sup>4</sup> *Friedman M. The Essential Collection / M. Friedman. – Bowker, 2016. – 81 p.*

економічних принципах<sup>1</sup>. Ці терміни почали вживатися в разі, коли “людина приймає рішення щодо того, на який ризик вона готова піти, якщо витрати за несприятливого розвитку подій ляжуть на когось іншого”<sup>2</sup>. Кредитори зазвичай встановлювали обмеження на дії позичальників із отриманими грошима, зобов’язуючи їх додати власні гроші для уникнення збитків. Унаслідок скасування державного контролю в 1980-х роках подібні обмеження в багатьох регіонах були зняті. Реформатори не врахували зниження цінності банківської ліцензії, а також того факту, що надання банкам свободи зумовить ще серйозніші ризики<sup>3</sup>. На думку П. Кругмана<sup>4</sup>, операції із заощадженнями й кредитами у Сполучених Штатах є класичним прикладом недалекоглядної, а іноді й корумпованої політики. Вчений звернув увагу, що крах японської “бульбашки” також стався не відразу, адже темпи поступового накопичення наслідків ризикових подій випереджали заходи антикризового реагування на прояви загроз дестабілізації.

Досвід подолання економічних труднощів у країнах Азії на початку системної кризи 2007–2009 рр. створював ілюзію неможливості непередбачуваних сценаріїв розвитку подій. Однією з підстав для підтримки хибної думки, що уряди навчилися стримувати кризові явища, була готовність ФРС до термінового фінансування кредитних установ<sup>5</sup>. Здавалося, ситуації, подібні найтяжчим періодам 1920-х і 1930-х років, навряд чи повторюватимуться.

Однак, незважаючи на достатню кількість досліджень кризових явищ у США, а також спроби управлінців різних рівнів уникати помилок періоду Великої депресії, дисбаланси, які виникали в національних економіках наприкінці ХХ ст., були майже такими, як у 1930-х роках. На той час звичайні антикризові заходи виявилися неефективними, а прогнози стосовно того, що бум триватиме навіть під час посилення рецесії, спростовувалися депресивними явищами. На початку ХХІ ст. ті, хто серйозно ставився до історії, не могли навіть припустити ймовірність настання подібних катаклізмів в майбутньому<sup>6</sup>. Отримали поширення думки, що завдяки цілеспрямованим зусиллям ФРС і уряду США несподівані потрясіння й навіть поняття “депресія” залишилися в мину-

<sup>1</sup> *Krugman P. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – 207 p.*

<sup>2</sup> *Ibid.* – P. 56–76.

<sup>3</sup> *Ibid.*

<sup>4</sup> *Ibid.*

<sup>5</sup> *Ibid.* – P. 3–8.

<sup>6</sup> *Ibid.* – P. 3–8.

лому та, як зазначалося, на азійських і латиноамериканських прикладах сформувався достатній досвід запобігання кризовим явищам. Так, порівняно незначні для американської економіки потрясіння (криза позиково-ощадних кас 1989 р., банкрутство хедж-фонду “Long-Term Capital Management L. P.” 1999 р., колапс “бульбашки” акцій інтернет-компаній 2001 р. тощо) були подолані заходами ФРС. Справжні причини дисбалансів у США та країнах, що розвиваються, були практично ті самі. Водночас можливий ступінь реалізації загрозливих для стійкості національних систем сценаріїв суттєво відрізнявся.

Глобальна фінансово-економічна криза 2008 р. вразила своїми масштабами й глибиною економістів і політиків усього світу<sup>1</sup>. Стало цілком зрозуміло, що для реалій, близьких за рисами до економічних збоїв, з огляду на особливості їх перебігу, немає універсальних рецептів протидії поширенню ринкового дисбалансу. Останній, як правило, характеризується катастрофічним погіршенням основних макропоказників, некерованими коливаннями валют і фінансових ринків, інституційною нестійкістю, безробіттям та соціальною нестабільністю. Відмінності фіскальної, грошово-кредитної, соціальної політик, а також стабілізаційна спроможність реального та фінансового секторів з настанням кризи в кожній країні потребують ефективних рішень та адекватного оцінювання загроз. Відомо, що прийняття рішень у таких випадках зазвичай відбувається в умовах неоднозначності перебігу реальних соціально-економічних процесів та супроводжується здебільшого асиметрією інформації про внутрішні й зовнішні чинники в конкретних ситуаціях.

Теоретичні дослідження невизначеності як підстави для появи ризиків були проведені американським економістом Ф. Найтом на початку ХХ ст.<sup>2</sup> З огляду на недостатність або неповноту знань про економічну сферу в навколишньому середовищі, а також наслідки випадковостей чи протидій, тривалість періоду переходу економічних підсистем до якісно нового стійкого стану стає залежною від імовірних, іноді радикальних і неочікуваних порушень стабільності інституційного середовища. При цьому має значення своєчасність технологічних, фінансових, управлінських нововведень, зокрема створення необхідних для національних конкурентоспроможних економічних систем проєктів інтеграційних та інноваційних інфраструктур.

<sup>1</sup> *Krugman P. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – 207 p.*

<sup>2</sup> *Knight F. Risk, Uncertainty, and Profit / F. Knight. – Boston, MA : Houghton Mifflin Co., 1921. – 458 p.*

З метою протидії дестабілізації надзвичайно важливо для пояснення причин і наслідків збоїв у діяльності господарських систем застосувати сучасні методології структурного аналізу. Погляди французьких структуралістів, зокрема Ф. Перру, на структуру як категорію, спираються на класифікацію цих категорій:

- економічні, що характеризують діяльність простих чи комплексних економічних одиниць (домогосподарства, фірми, сектори економіки, економіка країни, наднаціональні об'єднання);
- структури обрамлення, котрі утворюють середовище економічної діяльності (демографічні, соціальні, інституціональні, ментальні та ін.), і такі, що зумовлюють необхідність використання міждисциплінарних досліджень<sup>1</sup>.

Отже, під час складання результативних антикризових стратегій потрібно враховувати здатність та наявність відповідних складових економічної політики до структурних змін на різних рівнях господарської організації. При цьому ефективність заходів із мінімізації непередбачених втрат залежатиме від ступеня точності оцінок ризиків або ймовірності результатів в умовах невизначеності.

Серед аналітиків сукупних проявів динаміки циклічних рецесій професор економіки Університету Меріленд К. Рейнхарт<sup>2</sup> вважається фахівцем, чії оцінки та прогнози перебігу подій мали велике значення для прийняття антикризових управлінських рішень. Вона є автором досліджень кризових явищ<sup>3</sup>, зокрема чинників мінливості припливу та високої ймовірності зворотного відпливу капіталів у рамках фінансових майданчиків країн із ринками, що розвиваються. Досвід подолання наслідків розбалансованості в латиноамериканських і азійських національних економіках у 1994–1998 рр., викладений у її наукових працях, підтвердив припущення, що у сфері ризик-менеджменту необхідні заходи зі стабілізації макроекономічної політики, посилення контролю й моніторингу фінансового сектору, а також регуляторної діяльності стосовно лібералізованих фінансових ринків. На думку дослідниці, найефективнішими важелями антикризового регулювання є складові монетарної й податково-

<sup>1</sup> *Perroux F. L'Economie du XXe siècle : ouvrages et articles / François Perroux. – 3e éd. augmentée. – Paris : Presses Universitaires de Grenoble, 1991. – 814 p.*

<sup>2</sup> *Reinhart C. M. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly / C. M. Reinhart, K. Rogoff. – 2011. – 512 p.*

<sup>3</sup> *Reinhart C. M. Dealing with Capital Inflows: Are There Any Lessons? / C. M. Reinhart, S. Dunaway // World Institute for Development Economics Research, Research Papers. – 1996. – № 28. – 46 p.*



бюджетної політики. Ще до спаду світової економіки, у 2000 р., К. Рейнхарт, використовуючи результати ретроспективного історичного аналізу міжнародного статистичного матеріалу, обґрунтувала зв'язки між "бульбашками" в ціні заставних активів і відповідними ризиками подальшого розвитку валютних диспропорцій у сфері банківського обслуговування<sup>1</sup>.

До речі, такі підходи співзвучні рекомендаціям П. Кругмана<sup>2</sup>, котрий вважає, що країнам, де відбулися кризові явища, для повернення довіри інвесторів доцільно оцінювати можливості швидкої девальвації валюти до рівня, що сприйматиметься останніми як достатній та врівноважуватиме баланс поточних операцій. Окрім того, на його думку, після завершення девальвації необхідний постійний контроль ситуації з боку уряду та центрального банку, бо в разі невпевненості інвесторів у спроможності країни підтримувати курс національної валюти, атака на неї продовжиться з новою силою. Адже залежно від ступеня довіри процентні ставки можуть утримуватися на доволі високому рівні або бути знижені відразу (як у Австралії), оскільки є висока ймовірність, що їх нелімітоване завищення для обмеження курсу призведе до негативних економічних наслідків. Зазначені заходи державної політики, а також фіскальні стимули, кількісне послаблення грошової політики повинні супроводжуватися діями з рекапіталізації банків. Кризові явища можуть бути певним чином нейтралізовані, однак, з огляду на досвід Японії 1990-х років, у разі неврахування будь-якої з важливих складових управлінських фінансових сфер (наприклад, стимулювання виявлення та подальшої роботи з проблемними боргами в банківському секторі) країна може опинитися в стані стагнації тривалістю до 15 років. У порівняно невеликих економіках зовнішня кон'юнктура може сприяти виходу країни з кризи, незважаючи на проблеми в банківському секторі. Проте господарські системи таких країн залишатимуться нестійкими, вразливими до зовнішніх і внутрішніх коливань.

Щоб відповісти на запитання (яке є актуальним і нині), чи можна було спрогнозувати другу Велику депресію, світову економічну кризу ХХІ ст., К. Рейнхарт разом із відомим ученим у сфері порівняльного вивчення економік професором Гарвардського університету К. Рогоффом

<sup>1</sup> *Reinhart C. Introduction / C. Reinhart // Goldstein M. Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets / M. Goldstein, G. Kaminsky, C. Reinhart. – Washington, D. C. : Institute for International Economics, 2000. – P. 1–56.*

<sup>2</sup> *Krugman P. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – 207 p.*



у дослідженні<sup>1</sup> на базі консолідованих величезних обсягів корисної інформації виявили спільні риси кількох криз у 66 країнах упродовж 1800–2008 рр. У їхній книзі “Цього разу все буде інакше” розглядаються різні види фінансових криз, включаючи дефолти за зовнішнім та/або внутрішнім державним боргом, випадки дуже високої інфляції, краху й девальвації валют<sup>2</sup>. Дослідники, зокрема, наголошують, що деякі країни також пережили практично всі види криз як протягом своєї багаторічної історії, так і в недалекому минулому. Зазначено, що в радянську епоху, за відсутності прямих аналогій зі згаданими кризовими явищами, теж відбувалися піднесення та спади економіки, характерні для авторитарної системи державного управління.

Особливого значення в цьому контексті набуває вивчення криз (банківських і суверенного боргу) в історичному аспекті в різних економічних моделях. У результаті досліджень визначено, що кризи суверенного боргу були спричинені періодичною неплатоспроможністю урядів, притаманною розвинутих економікам, а також серійними дефолтами, які систематично повторюються в країнах із ринками, що розвиваються. Банківські кризи, навпаки, мають універсальніший характер та уражують багаті й бідні країни приблизно однаковою мірою. Річ у тім, що одночасно з традиційним довгостроковим кредитуванням, коли банки покладалися на надійність депозитної бази, заставних активів забезпечення фінансування, з'явилися інновації на основі сучасних операційних та інформаційних технологій, наприклад сек'юритизація<sup>3</sup>. Такий інструмент передбачає трансформацію малоліквідних фінансових активів (кредити під придбання товарів широкого вжитку, іпотечні позики тощо) в документи, які посвідчують грошові чи інші майнові права, взаємовідносини емітентів, власників цих документів і третіх осіб та фінансуються ринками капіталів переважно на короткостроковій основі. Операції рефінансування зазначених активів, відокремлених від комерційних банків, лізингових компаній, фондів нерухомості проводяться спеціально створеними фінансовими посередниками в ринковому обігу грошей і капіталу, шляхом або випуску цінних паперів, або отримання синдигованих кредитів. При цьому є можливість консолідації кредитних портфелів (наприклад, іпотечних позик) із передачею прав влас-

<sup>1</sup> Reinhart C. M. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly / C. M. Reinhart, K. Rogoff. – 2011. – 512 p.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Mishkin F. S. The economics of money, banking, and financial markets / F. S. Mishkin. – 7<sup>th</sup> ed. – 2004. – P. 237. — (The Addison-Wesley series in economics).

ності на їхню частину на ринкових фінансових майданчиках іншим особам, залишаючи фінансовим установам незначну частину таких коштів.

Згодом фундаментальні зміни у фінансових інститутах набули вкрай загрозливих трендів, особливо коли великі інвестиційні банки та банки холдингових компаній зосереджувалися на ризиковій, але надприбутковій торговельній діяльності. З метою підтримки іпотечних кредиторів ці інституції пішли на величезні витрати. Мається на увазі створення пакетів цінних паперів, їх групування й перегрупування, підготовка до продажу штучних фінансових продуктів, а також залежних від іпотеки акцій на трильйони доларів<sup>1</sup>. Водночас фінансові установи та рейтингові агентства розробили математичні моделі прогнозування ризиків, але в більшості випадків оцінки підмінили процедури прийняття рішень. Так, за висновками спеціальної національної комісії США з розслідування причин фінансово-економічної кризи, керівництво страхової компанії “American International Group” (AIG) недооцінило умови й ризики деривативів на багатомільярдну суму, витрачену на купівлю залежних від іпотеки акцій, тому надалі ця компанія була піддана процедурі націоналізації. За наявності потужних фінансових спонсорів в особі владних структур масштаби обігу кредитних організацій “Fannie Mae” та “Freddie Mac” у 1990–2003 рр. зросли в багато разів, переважно за рахунок операцій, які заповнили простір діяльності, що залишився після колапсу багатьох позиково-ощадних асоціацій. П. Кругман вважає, що частина їхніх кредитів насправді була сумнівною, до того ж у цих організаціях виявлені випадки шахрайства. Тому підвищена увага до зазначених компаній певною мірою утримала їх від активної участі у формуванні “бульбашки” нерухомості у 2004–2006 рр. Проте вони все ж, витрачаючи великі ресурси на ризикові позики й цінні папери на ринку домогосподарств, впливали на поширення епідемії “поганих” кредитів, хоча їхня роль оцінюється аналітиками як другорядна<sup>2</sup>.

Інший приклад ризикової діяльності фінансових установ, пов’язаної із цінними паперами з аукціонною ставкою, котрі широко використовувались інвестиційним банком “Lehman Brothers” наприкінці ХХ ст. для фінансування багатьох організацій і установ, засвідчує наявність потенційних можливостей для інвесторів в отриманні вищих процентних

<sup>1</sup> The Financial crisis. Inquiry report : Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States / Financial crisis inquiry commission. – Authorized ed. – N. Y. : Public Affairs, 2011.

<sup>2</sup> *Krugman P.* The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – P. 153–164.

ставок, ніж ті, які вони мали б за банківськими депозитами. Водночас емітенти зазначених цінних паперів могли пропонувати нижчі ставки, ніж при отриманні ними коштів за довгостроковими банківськими кредитами. Такі уявлення про “супернадійність” зберігання великих обсягів активів у залежних від іпотеки акціях обернулися для іншого інвестиційного банку “Merrill Lynch” мільярдними збитками<sup>1</sup>. Ретроспективний аналіз показав, що колапси названих фінансових установ стали можливими через прагнення позичальників обійти регульовальні положення (щодо підтримання достатнього обсягу капіталу й платежів у системі страхування депозитів та створення таким чином ліквідних резервів) і пов’язані з ними витрати, а також через відсутність державних нормативів обов’язкового захисту ліквідності цінних паперів. Подібні приклади ризикової діяльності були характерні в перші роки ХХ ст. для трастів, які пропонували вигідніші, ніж банки, угоди, оскільки могли діяти за межами регульовальної системи, унаслідок чого їх обіг швидко зростав, доки ці організації не стали епіцентром наступних потрясінь. На жаль, через століття сталося те саме<sup>2</sup>. Між тим було встановлено, що кризи здебільшого пов’язані з ризиками інститутів, діяльність яких ніколи достатньо не регулювалася<sup>3</sup>, а період 2007–2008 рр. характеризувався крахом довіри кредиторів, оскільки вкладників підтримували надійною системою страхування.

Останніми роками в провідних банках світу сформувався великий інвестиційний блок із консультативними послугами для клієнтів, котрий вміщує портфелі зі структурованих інвестиційних продуктів, а також надає брокерські послуги. Крім того, у банківській системі набули поширення трейдингові операції, а торгові портфелі фінансових установ при цьому перетворилися на суттєву частину їхніх сукупних активів. Прийняття рішень щодо істотних змін структури пасивів і активів дає змогу створювати додаткові джерела банківських резервів, що сприяють збільшенню грошової маси. Тому вдосконалення антикризового корпоративного управління ризиками, особливо в разі залежності від короткострокового фінансування, за малих обсягів капіталу у фі-

<sup>1</sup> The Financial crisis. Inquiry report : Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States / Financial crisis inquiry commission. – Authorized ed. – N. Y. : Public Affairs, 2011. – P. XIX.

<sup>2</sup> *Krugman P.* The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – P. 153–164.

<sup>3</sup> Ibid.

нансових інститутах є одним із основних способів уникнення негативних наслідків імовірних загроз нестабільності.

Традиційні характеристики кризових циклів передбачають аналітичні дані щодо динаміки обсягів ВВП, промислового виробництва, рівня безробіття тощо. Утім, короткострокове пожвавлення загальних макроекономічних показників має супроводжуватися плануванням тривалішого періоду з боку урядів. За словами П. Кругмана, завершення попередньої рецесії у США та зростання економічних показників у 2001 р. супроводжувалися заміною фондової “бульбашки” на іпотечну. Варто було б спрогнозувати ймовірні “наслідки вибуху “бульбашки” нерухомості, адже вони виявилися набагато тяжчими, ніж будь-хто міг уявити... тому, що фінансова система дуже сильно змінилася, але ніхто цього повною мірою не враховував”<sup>1</sup>. До речі, спроби передбачення наслідків змін структури американської фінансової системи на користь установ поза традиційною банківською системою з їхньою можливістю переоформлення короткострокової заборгованості в довгострокову супроводжувалися песимістичними оцінками ступеня вразливості “паралельної” фінансової системи за відсутності таких відомих банківських форм захисту, як страхування депозитів тощо<sup>2</sup>. Тобто в сучасному світі готовність ФРС до термінового фінансування кредитних установ, а також страхування депозитів мають запобігати таким сценаріям розвитку кризи<sup>3</sup>. У міжнародному масштабі теж повинні з’явитися відповідні форми наднаціонального регулювання фінансових систем.

Подібно до рейтингового агентства “Standard and Poor’s” (S&P) для оцінювання вразливості національних економік до кризових явищ, або констатації, що країна перебуває в стані дефолту (як це було з Аргентиною у 2001–2002 рр.), здійснюються спроби застосування разом із традиційними макроекономічними показниками нових, які допомагають точніше виявити небезпеку фінансової розбалансованості. Так, К. Рейнхарт і К. Рогофф запропонували композитний індекс оцінювання кризи, індекс банківської дестабілізації, кризи боргу та інфляції. Для своєчасної підготовки адекватних антикризових заходів потрібне подальше вивчення дефолтів за боргами домогосподарств, відомих у США як “токсичні” іпотечні кредити, що послаблюють баланси банків. Також

<sup>1</sup> *Krugman P. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – P. 139–152.*

<sup>2</sup> *Ibid. – P. 153–167.*

<sup>3</sup> *Ibid. – P. 3–8.*

потрібно завчасно виявляти ознаки корпоративних дефолтів, котрі порушують стабільність національних фінансових систем, як це було у США в період Великої депресії 1934 р.<sup>1</sup> Кількісні виміри глобальної природи криз, порівняння ситуації минулого та нинішнього століття, коли стався найбільший економічний спад після закінчення Другої світової війни, дали підстави для певних висновків. По-перше, координація наднаціонального антикризового управління на мікро- й макрорівні у 2008–2009 рр. сприяла запобіганню тяжчим економічним наслідкам. По-друге, загрози невизначеності в майбутньому потребують хоча б розуміння того, як спрогнозувати неминуче, стрімке настання кризових явищ у разі неможливості їх уникнення.

У цьому контексті варто вкотре звернути увагу на доповідь групи незалежних міжнародних експертів – громадян різних країн, підготовлену за ініціативою ООН під керівництвом Нобелівського лауреата Дж. Стігліца, стосовно наслідків останньої фінансової кризи, особливо в частині інтересів країн, що розвиваються<sup>2</sup>. У цій доповіді наведено багато інформації для подальших міркувань, пов'язаних із функціонуванням глобальної економіки. Крім деформації й викривлень у більшості сфер економічного життя, криза виявила недоліки теорії ринкового фундаменталізму, згідно з якою необмежена діяльність ринку зумовлює створення ефективної та стабільної економіки. Кризові явища охопили всі країни світу (маються на увазі насамперед оперативні негативні наслідки, оскільки в довгостроковій перспективі країни, що вдало виходять з кризи, виграють). Отже, необхідно прискорити трансформацію постіндустріальної економіки, активізувати діяльність із її поступового перетворення на високотехнологічну систему<sup>3</sup>. У цьому аспекті однією з центральних є проблема збалансованого співвідношення механізмів і масштабів державного й ринкового регулювання, коли повноваження останнього без сформованого владою інституціонального середовища не забезпечують сталого та збалансованого розвитку. Водночас надмірне втручання держави в економічну діяльність створює перешкоди для динамічного зростання бізнесу.

<sup>1</sup> Reinhart C. M. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly / C. M. Reinhart, K. Rogoff. – 2011. – 512 p.

<sup>2</sup> The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis. – 2010. – 240 p.

<sup>3</sup> Єфименко Т. І. Податки в інституційній системі сучасної економіки / Т. І. Єфименко ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2011. – С. 32–34.

## **2.2. НЕОДНОРІДНІСТЬ ІНФОРМАЦІЙНОГО ПРОСТОРУ ТА ВІДКРИТІСТЬ УРЯДУ: ПОДОЛАННЯ ДЕФЦИТУ ДОВІРИ**

Стосовно шляхів реалізації реформ УДФ, щодо яких тривають дискусії, варто зазначити, що сукупності податково-бюджетних важелів регулювання, як у поміркованому, так і в ліберальному варіантах, доцільно формувати у вигляді складових цілісної економічної політики держави в нерозривному зв'язку з якісними оцінками інститутів розвитку конкретних інструментів підтримки підприємницької діяльності в контексті функціонування відтворювальних фінансово-кредитних механізмів. Державна допомога суб'єктам господарювання в ЄС та федеральна підтримка компаніям у США надаються за умови, що вона не впливає на торгівлю між країнами-членами (штатами). Крім того, жодна форма зазначеної допомоги не може спотворювати конкуренцію, коли її реципієнти отримують переваги на вибірковій основі. Таким чином, у Сполучених Штатах немає системи прямого регулювання державної підтримки бізнесу. Водночас у певних надзвичайних обставинах передбачено надання урядом адресної допомоги промисловості й підприємствам для задоволення конкретних потреб, наприклад захисту найважливішої інфраструктури, зайнятості, національної оборони та цілісності банківської й фінансової систем. У Європейському Союзі на наднаціональному рівні діють рекомендації щодо функціонування систем державної підтримки суб'єктів господарювання, які включають розроблення комплексних і прозорих правил відповідно до стандартів і критеріїв ЄС.

Безперечно, оперативне функціонування систем державної допомоги не можливе без прозорих і обґрунтованих стандартів управління державними фінансами, особливо у витратній частині, значного зниження рівня корупції. Національні нормативні акти зазвичай передбачають наявність стратегічного підходу на підставі критеріїв відповідності та підвищення прозорості й прогнозованості під час прийняття рішень щодо державних заходів підтримки, включаючи збільшення регулюючого потенціалу системи оподаткування завдяки запровадженню преференцій. Зокрема, інвестиційно-інноваційні пріоритети при формуванні податку на прибуток підприємств забезпечуватимуть посилення стимулюючої ролі податкової амортизації в оновленні основних засобів, що полягає в дозволі на застосування для об'єктів, котрі формують активну частину капіталу, прискореної амортизації за будь-яким методом, визначеним у національних чи міжнародних стандартах бух-



галтерського обліку. Активізації інвестиційної діяльності сприяє режим інноваційного кредитування з відповідними відстроченнями та пільгами (він стосується придбання устаткування й обладнання, інших основних засобів і комплектуючих виробів до них, виконання науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт (НДДКР), модернізації та реконструкції науково-технологічних, експериментальних і дослідно-промислових дільниць, патентування розробок тощо).

Економічна ефективність УДФ може бути визначена шляхом кількісного оцінювання співвідношення досягнутих результатів і затрат, наприклад витрат на державні послуги, що фінансуються з бюджетів усіх рівнів, а соціальна ефективність – за допомогою порівняння кінцевих і прямих результатів (мається на увазі ступінь досягнення суспільно прийнятних цілей, приміром, підвищення зайнятості населення або зростання ВВП). Такий методичний підхід відображає структурний вимір виконання конкретних завдань на макро-, мезо- й мікрорівні національної економіки. Проведенню ефективної бюджетно-податкової політики сприятиме моніторинг просторових фіскальних індикаторів, який забезпечуватиме інклюзивний характер керованості процесами стабілізації з боку уряду. При цьому беззаперечним постає дотримання критеріальних значень показників стабільності, включаючи аспект регіонального вирівнювання. Залучати адекватні фінансові, у тому числі бюджетні, ресурси на певні терміни необхідно з урахуванням установлених обмежень у межах безпечних параметрів.

Фінансові й кредитно-грошові характеристики входять до сукупності показників соціально-економічного розвитку поряд із динамікою, структурою й ефективністю економіки загалом та її найважливіших секторів. Ця сукупність кількісних характеристик охоплює:

- оцінку руху цін, стану фондового ринку тощо;
- зовнішньоекономічні характеристики, загальні оцінки динаміки корпоративних фінансів;
- соціально-економічні параметри: рівень життя, соціальний захист населення та ін.;
- параметри національної безпеки країни.

Індикативні регулятори мають відігравати певну стимулюючу роль, котра може забезпечуватися шляхом створення умов для поліпшення кінцевих результатів діяльності економічних суб'єктів – як державних, так і корпоративних. Оскільки такі регулятори є елементом зворотного зв'язку, їх треба співвідносити з основними критеріями, завданнями, напрямками стабілізації економіки.



Функціональний підхід в УДФ варто супроводжувати показниками, що відображають дохідний, витратний і контрольний компоненти у зв'язку з реалізацією ключових функцій державних фінансів (бюджетів усіх рівнів). Можна виокремити основні етапи процесу реалізації економічної політики й механізмів індикативного державного регулювання в умовах формування змішаної економіки, які характерні передусім для програмно-цільових підходів в УДФ. Початковий етап – аналіз підсумків функціонування економіки й соціальної сфери за попередній період – включає як вивчення динаміки макроекономічних та соціальних показників, так і виявлення тенденцій змін у провідних секторах та сферах економіки. Наступним кроком є розроблення на базі принципів ризик-менеджменту декількох сценаріїв прогнозу розвитку, котрі відображатимуть вплив зовнішніх і внутрішніх факторів невизначеності на виявлені тенденції.

Результати поточного прогнозування повинні бути оцінені з огляду на довгострокові цілі розвитку з метою прийняття управлінських рішень про збереження чи зміну векторів економічної політики. Виявлення розбіжностей індикаторів прогнозних сценаріїв із довгостроковими цілями розвитку економіки та соціальної сфери зумовлює потребу в розробленні оновлених варіантів дій на еволюційних засадах. У межах відповідних напрямів слід визначити конкретні управлінські механізми, що скеровуватимуть і регулюватимуть соціально-економічну систему та її складові, зокрема інструменти УДФ із урахуванням їх застосування відповідно до форми власності. Таким чином на циклічній основі утворюються скориговані варіанти регулюючих параметрів УДФ для включення їх до складу кількісних характеристик стратегічних цілей, які встановлюються вищими органами державної влади на визначений (середньостроковий або річний) період.

Об'єктивна оцінка обмежень і ризиків у контексті проектного менеджменту залежить від внутрішніх та зовнішніх чинників глобального середовища. Тому вкрай важливим є розроблення реальних заходів із нейтралізації негативних тенденцій, котрі впливають на цивілізовані взаємовідносини бізнесу й держави. Так, у кризових умовах роль останньої має бути домінуючою та базуватися на парадигмі взаємодії фінансів держави й підприємницького сектору. Зокрема, йдеться про впровадження формальних і неформальних податкових правил, створення засад соціально-індикативного планування економіки країни завдяки використанню програмно-цільового підходу, партнерства тощо.

Цілком імовірно, що в разі зниження фіскального тиску, послідовного запровадження податкових преференцій і одночасного уповільнення темпів зростання ВВП доходи бюджетів не матимуть додаткових антикризових компенсаційних резервів. Тобто в умовах кризи динаміка державних і корпоративних боргових зобов'язань різних країн (особливо тих, котрі отримали істотні фінансові вливання) стримуватиметься світовими нормативними обмеженнями, що вимірюються як частка ВВП. Тому доцільно розробити фіскальні правила середньострокового обмеження дефіциту бюджету та рівня державного боргу. Для цього слід запровадити процедури обмеження обсягів витрат для головних розпорядників бюджетних коштів на середньострокову перспективу, складання середньострокових цільових бюджетних програм.

До переліку категорій, що характеризуватимуть ефективність УДФ, варто включити також поняття “справедливість”, “політична здійсненність”, “придатність для адміністрування” (табл. 2.1). Успішно реалізувати ідеологічну складову можна лише за умови дотримання принципів прозорості державних фінансів. Як відомо, протягом останнього десятиліття Міжнародна громадська організація бюджетного партнерства (далі – МБП, The International Budget Partnership) представила п’ять аналітичних документів, що містять широкий огляд кількісних і якісних показників прозорості, відкритості бюджетів різних країн (далі – Документи)<sup>1</sup>.

Таблиця 2.1

## Нефінансові категорії ефективності УДФ

Термін	Понятійно-термінологічна сутність
Справедливість	Результативні співвідношення надання населенню послуг, гарантованих Конституцією, за ресурсним забезпеченням з боку державних фінансів, у межах різних груп отримувачів
Політична здійсненність	Відповідність цілей, задекларованих УДФ, пріоритетам і завданням уряду, оцінкам громадськості та впливових стейкхолдерів
Придатність для адміністрування	Вірогідність реалізації сценаріїв стратегій УДФ за наявних політичних, соціальних та адміністративних умов, кадрових, фінансових і матеріальних ресурсів

Складено автором.

<sup>1</sup> Open Budget Survey 2015. Open Budgets. Transform Lives [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.internationalbudget.org/wp-content/uploads/OBS2015-Report-English.pdf>.

Згідно з відповідним Документом за 2015 р., кількість держав, які надавали свої дані, починаючи з першого огляду 2006 р., зростала з кожним наступним раундом. У 2012 і 2015 рр. були опубліковані усереднені значення характеристик відкритості бюджету для ста країн. Підкреслено, що показники прозорості багатьох країн поліпшилися завдяки низці чинників, пов'язаних зі зміцненням інститутів громадянського суспільства, консультативною підтримкою, а також упровадженням міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності. Зокрема, зазначено, що в багатьох країнах громадські організації не можуть сприяти підтримці бюджетної політики та контролювати її основні параметри через недостатню поінформованість населення, з чим погоджуються фахівці в рамках Огляду ICGFM. Мається на увазі, що в більшості країн практично немає ефективних механізмів формальних наглядових функцій із боку парламенту й вищих органів аудиту для підвищення підзвітності уряду. Наголошено, що неналежний бюджетний моніторинг і низька транспарентність не сприяють успішному досягненню Цілей сталого розвитку, прийнятих міжнародною спільнотою в рамках ООН наприкінці 2015 р.

У Документах МБП простежується певний прогрес бюджетної прозорості. Її показники часто поліпшувалися завдяки більшому поширенню наявної статистичної інформації, використовуваної державними казначействами, а також впливу міжнародних і національних інститутів громадянського суспільства. Таким чином, як зазначалося, для забезпечення високого рівня прозорості система кількісно вимірюваних і якісних критеріїв УДФ повинна ґрунтуватися на міжнародних стандартах інтегрованої та фінансової звітності в державному секторі економіки. Перелік відповідних індикаторів виконання законодавчих і порівнянних до них актів про бюджет має включати: динаміку ВВП; рівень безробіття; обсяг бюджетних доходів загалом і податків зокрема; фактичну реалізацію цільових бюджетних призначень; бюджетний дефіцит, швидкість зростання державного боргу та обсяг фінансових ресурсів на його обслуговування; рівень монетизації бюджетного дефіциту (бюджетних потоків); величину валютних резервів, використовуваних для фінансування бюджетного дефіциту.

У контексті адекватного відображення “політичної здійсненності” та “придатності для адміністрування” великого значення набуває персональна й інституціональна відповідальність за результативність бюджетних програм. Тобто варто застосовувати механізми ув'язки індикаторів ефективності з діями органів влади, державних установ, кон-

кретних посадових осіб тощо. Практика показала, що на макрорівні критерії ефективності такої діяльності можна сформулювати доволі прозоро. Проте на нижчих ієрархічних рівнях господарювання, через відсутність чіткого розподілу функцій та компетенцій центральних, регіональних і місцевих органів влади, виокремити результативність УДФ із зазначенням відповідних індикаторів надзвичайно складно.

Виходом із ситуації може стати використання показників ефективності УДФ на підставі критеріїв максимуму суспільних благ (державних послуг). У такому випадку для розрахунків береться вартісний вимір оптимальної величини державних витрат за відповідних параметрів сукупного податкового навантаження. Ця величина передбачає певне врівноважене співвідношення інтересів населення, одержувачів бюджетних послуг, платників податків, влади й підприємців. Варто підкреслити необхідність орієнтації бізнес-процесів на забезпечення “довіри” та “сумлінності” при виконанні проектів партнерства, де їх сутність перебуває в площині національних інтересів країни, зокрема під час нейтралізації наслідків кризових тенденцій. Особливістю реалізації інституту забезпечення конкурентоспроможності влади й бізнесу в умовах активізації партнерських відносин, як правило, є перетворення протиборства в контексті спільного корпоративного пошуку взаємовигідних стратегій.

Намагання оцінити участь громадськості в бюджетних процесах простежується в Документах 2012 і 2015 рр. Зауважимо, що перші спроби адекватно відобразити відносини між органами виконавчої влади, громадянами, інститутами громадянського суспільства були зроблені МВФ при складанні Кодексу належної практики щодо забезпечення прозорості в бюджетно-податковій сфері (2007 р.)<sup>1</sup>. Згідно з цим документом, бюджетний процес можна вважати відкритим за умов: подання проектів бюджету в чітко визначені законодавчими органами строки; чіткої фіксації та оприлюднення фіскальних правил, цільових показників стійкості; реалістичності бюджетних показників у рамках середньострокової макроекономічної перспективи; передбачення в бюджетній документації впровадження механізмів координації й управління УДФ у рамках єдиної фіскальної політики.

В ідеалі публічна інформація повинна містити дані про всю бюджетну й позабюджетну діяльність центрального уряду, про стан бюджету регіональних і місцевих органів державного управління, про фінанси

<sup>1</sup> Code Of Good Practices On Fiscal Transparency (2007) / International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/051507c.pdf>.

державних корпорацій. Україн важливо створити механізми реалізації права кожного громадянина на доступ до такої інформації відповідно до принципів відкритості, вільного отримання відомостей, рівноправності. У багатьох країнах у цьому контексті діють інтегровані інформаційно-аналітичні системи, що підтримуються офіційними веб-сайтами центральних органів виконавчої влади.

Зазначимо, що цифрові інструменти прозорості у світі впроваджені недостатньою мірою. За даними дослідників, для її підвищення в УДФ використовуються різноманітні комунікаційні канали: веб-сайти, соціальні мережі тощо. Розвиток зв'язків із громадськістю планується в напрямі нормативно-правового забезпечення надання інститутам громадянського суспільства цих питань УДФ, а також широкого застосування інформаційних технологій. Водночас слід посилити контроль із боку громадськості складання, виконання та звітування стосовно бюджетних даних, що сприятиме підвищенню прозорості й ефективності бюджетного процесу.

Можна погодитись із думкою про порівняно низький рівень участі громадськості в бюджетних процесах – вона переважно залучається до слухань у законодавчих органах. Зокрема, у Південній Кореї широко обговорюються непродуктивні витрати загальнодержавних фондів, що, за різними оцінками, дало змогу істотно підвищити ефективність використання суспільних фінансових ресурсів.

Важливою складовою УДФ є зовнішній аудит і підзвітність. Результативність зовнішнього фінансового контролю є запорукою дієвого управління коштами платників податків та прозорості в бюджетно-податковій сфері. До речі, вимога щодо контролю виконання державного бюджету міститься в багатьох документах, визнаних міжнародною спільнотою. Потреба в посиленні незалежного зовнішнього фінансового контролю зумовлена, як правило, недосконалістю й недостатністю потенціалів нормативно-правового й методологічного забезпечення. Тому вкрай актуальним є широке впровадження міжнародних стандартів Міжнародної організації вищих контрольних органів (INTOSAI)<sup>1</sup> та методик ЄС<sup>2</sup>, котрі визначають керівні принципи фінансового аудиту

<sup>1</sup> The International Standards of Supreme Audit Institutions, ISSAI, are issued by the International Organization of Supreme Audit Institutions, INTOSAI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.issai.org/>.

<sup>2</sup> Revision of the Internal Control Standards and Underlying Framework (Strengthening Control Effectiveness) : Communication to the Commission 16.10.2007 SEC(2007)1341 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/budget/library/biblio/documents/control/sec\\_2007\\_1341\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/budget/library/biblio/documents/control/sec_2007_1341_en.pdf).

стану державних, місцевих бюджетів і позабюджетних фондів, а також використання державного майна.

Формальний контроль із боку законодавців і вищих органів аудиту відіграє важливу роль у бюджетному процесі. Як зазначено в Документі 2015 р., у половині обстежених країн законодавча влада практично не має адекватного доступу до повних результатів аналізу бюджетного процесу. В більшості країн забезпечення якості аудиту є явно недостатнім.

У рекомендаціях країнам щодо підвищення прозорості наголошується на необхідності широкого залучення до взаємодії урядів, міжнародних організацій, донорів, інвесторів та інститутів громадянського суспільства. З цією метою пропонується послідовно збільшувати обсяги публікацій про стан державних фінансів, активно використовуючи сучасні цифрові технології. Створення прозоріших і підзвітних бюджетних систем матиме вирішальне значення для успішної реалізації глобальних ініціатив, спрямованих на зниження рівня бідності, підвищення економічної безпеки у зв'язку зі змінами клімату та ймовірними техногенними катастрофами.

У центрі уваги всіх зацікавлених сторін повинні перебувати узагальнені оцінки реалізації стратегій УДФ із характеристиками реалістичності, повноти та прозорості з урахуванням зовнішніх і внутрішніх ризиків, високого рівня загального доступу до фінансової й бюджетної інформації. Як зазначалося, у використанні державних фінансових ресурсів потрібно забезпечити передбачуваність і контроль. Окрім того, слід закріпити законодавчо технології дотримання та моніторингу бюджетної дисципліни, стратегічного розподілу ресурсів і ефективного надання послуг.

Варто підкреслити, що створення належного методичного забезпечення для розрахунку та аналізу показників ефективності бюджетної стратегії вимагає формування інституційного середовища для практичного втілення такої системи. Йдеться про комплексну оцінку діяльності, пов'язану не тільки з описом її статичних характеристик, а й із адекватним відображенням динаміки необхідних заходів, конкретних управлінських процесів. Надання своєчасної та достовірної інформації про результати виконання управлінських рішень, а також наслідки діяльності державних органів влади потребує належного правового супроводу й налагодження впорядкованої організаційної взаємодії державних інституцій і установ. Тому необхідно гармонізувати чинне законодавство відповідно до потреб розвитку практики програмно-цільового бюджетування.



Доцільним є унормування правил оцінювання бюджетних програм та витрат. Має бути деталізована відповідальність кожного органу управлінської структури, причетного до втілення таких програм. Усе це можливо за наявності стандартних процедур оцінювання результативності на всіх стадіях бюджетного циклу, впорядкування механізмів узгодження рішень на політичному рівні, використання сучасних форм і способів залучення громадськості до зазначеної діяльності тощо. Нормативно-правове врегулювання окреслених питань сприятиме успішному здійсненню заходів, спрямованих на забезпечення ефективної організаційної взаємодії державних інституцій та установ, котрі беруть участь у реалізації УДФ.

Залучення ресурсів для розвитку будь-якого сектору економіки, включаючи державний, в умовах посилення тенденцій невизначеності та ускладнення зовнішнього середовища потребує широкого впровадження МСФЗ, у тому числі стандартів державного сектору, котрі будуть зрозумілі підприємцям, владним структурам, усім національним і наднаціональним регуляторам, інвесторам, фінансовим посередникам, біржам та ін. Соціально-економічні системи різних країн, незалежно від ступеня їх відкритості, поступово стають частиною глобального ділового простору, що вимагає іншої фахової підготовки й поведінки суб'єктів менеджменту в частині використання фінансової звітності в управлінській діяльності. Поряд із дотриманням юридичних норм ідеться насамперед про пріоритетні позиції суто економічного змісту договірних відносин.

Інформаційне забезпечення в умовах інтеграції ринків поступово стандартизується не лише в межах МСФЗ. Процеси глобалізації супроводжуються уніфікацією параметрів якості продукції й послуг, інтернаціоналізацією технічних, екологічних, транспортних та інших нормативів. Імплементация міжнародних правил у кожному конкретному випадку потребує встановлення або вивчення формальних і неформальних правил, які характеризують контекст управління змінами. Йдеться про стратегічне цілепокладання та порядок моніторингу, дотримання принципів прозорості й підзвітності, різні способи реалізації поставлених завдань із урахуванням традицій, звичаїв тощо.

Поступова гармонізація повинна охоплювати показники фінансової й нефінансової звітності, всі елементи облікової політики. Також необхідно розробити єдині вимоги до розкриття інформації та її якості, оцінки й переоцінки активів. Запровадження МСФЗ посилює конкурентоспроможні складові інституціональної системи держави. Для



економічних агентів збільшуються можливості залучення міжнародних інвестицій, проведення операцій на світових фінансових ринках, що, у свою чергу, сприяє підвищенню привабливості та зміцненню внутрішніх ринків капіталу. Регуляторні органи отримують можливість формувати і здійснювати моніторинг єдиного простору ділової активності учасників ринків із метою запобігання шахрайству й підтримки сумлінних підприємців. Якість стандартів розкриття фінансової звітності дає змогу залучити вітчизняних лідерів бізнесу до ринкового інформаційного середовища на вигідних умовах, до участі в наявних базах даних лістингу та моніторингу в межах провідних світових фінансових майданчиків.

Зазначене сприятиме вдосконаленню процедур злиття й поглинання в діяльності ТНК національної юрисдикції, спрощенню їхніх відносин із дочірніми компаніями, зареєстрованими в інших країнах, отриманню переваг, пов'язаних із динамікою ринкової вартості капіталу. Взагалі використання стандартів порівнянності результатів діяльності мультинаціональних компаній у процесі консолідації звітності потребує наявності внутрішніх уніфікованих критеріїв для трансформації міжнародних фінансових операцій і динаміки вартості капіталу відповідних структурних підрозділів. Запровадження єдиних підходів до бухгалтерського обліку сприятиме формуванню управлінської фінансової інформації на конкретну дату, а також за певний період діяльності. Водночас прийняття комплексних рішень щодо фінансування й інвестування в найкращий спосіб буде реалізовано в агрегованій системі управління активами та пасивами конкретного бізнесу.

З позиції інвесторів, використання єдиних стандартів фінансової звітності допоможе приймати ефективніші рішення на підставі адекватної оцінки рентабельності й ризиків, завдяки можливості порівняння різних джерел із метою запобігання інформаційній асиметрії. Крім названих переваг, запровадження МСФЗ збільшить довіру до відповідних показників, забезпечить прозорість звітності, з урахуванням тенденцій зростання частки нематеріальних активів у загальній вартості компанії. Прагнення до підвищення довіри в професійній діяльності бухгалтерів і аудиторів потребує зміни менталітету фахівців, з огляду на вагомість та цінність фінансової звітності для прийняття управлінських рішень. Таким чином, МСФЗ у рамках глобалізаційних тенденцій постають цивілізаційним підґрунтям цілісної системи творчого світогляду, яка вимагає від носіїв професії сміливості у формулюванні міркувань і висновків та впевненості в якісних результатах.

Наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. процеси інтернаціоналізації світового господарства на якісно новому рівні супроводжуються виникненням сфер економічних відносин з ознаками поступової втрати національної належності. Стираються міждержавні кордони, спостерігається загальна стандартизація норм життя і бізнесу, що, по суті, веде до утворення уніфікованого простору ділової активності. Міжнародна економічна інтеграція сприяє формуванню єдиних ринків праці, товарів і послуг, зміцненню конструктивних взаємозв'язків реальних секторів національних економік, подальшому об'єднанню простору фінансових операцій. На відміну від скоординованої інтеграційної взаємодії, деякі процеси глобалізації характеризуються невизначеністю, незавершеністю. Тобто, хоча міжнародні бар'єри зменшуються, господарські зв'язки розвиваються однобоко і непослідовно. Об'єднання ринків відбувається аж ніяк не на плановій основі та поширюється на всі країни. Таким чином, міжнародний поділ праці поступово трансформується в гігантські виробничо-збутові структури, чия діяльність у планетарному масштабі підтримується фінансовою системою й всеосяжною інформаційною мережею. Відповідно, глобальна кон'юнктура визначає галузеву структуру інвестицій, просторове розміщення продуктивних сил і, зрештою, кількісні та якісні індикатори виробництва й обміну товарами і послугами. Міжнародне експертне співтовариство характеризує глобалізацію світового господарства як посилення економічної взаємозалежності країн усього світу в результаті зростання обсягу й різноманітності міжнародних угод, а також дедалі швидшої і ширшої дифузії технологій<sup>1</sup>. Непередбачуваним аспектом цих процесів є те, що економічні піднесення та спади, котрі наприкінці ХХ ст. відбувалися в межах однієї або кількох країн, нині набувають значно масштабнішої, а іноді й всесвітньої просторово-часової локалізації.

Феномен глобалізації пов'язаний із трансформацією прогресивних соціально-економічних систем у контексті інформаційного суспільства, стрімким поширенням транснаціонального капіталу, підвищенням мобільності всіх видів ресурсів у мікро-, мезо- і макроекономічних масштабах, активним упровадженням нових інформаційних, комп'ютерних і мережевих технологій. Невід'ємною складовою цього комплексу взаємопов'язаних процесів є вбудовані механізми саморегуляції. Для позначення нових, об'єктивних синергетичних якостей у єдності світової

<sup>1</sup> IMF Annual Report 2008. Making the Global Economy work for all [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2008/eng/pdf/ar08\\_eng.pdf](https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2008/eng/pdf/ar08_eng.pdf).

економіки, а саме посилення взаємозв'язків і взаємозалежності національних господарських систем, інтенсифікації всіх форм світогосподарських зв'язків з'явився термін “мегаекономіка”.

Сучасний етап інтернаціоналізації виробництва і капіталу, а також транснаціоналізації господарського життя породив безліч наукових дискусій. Багато дослідників, дотримуючись взаємовиключних позицій, оцінюють процеси глобалізації суперечливо: в аспекті або негативного прояву невизначених складових наднаціонального регулювання суспільного прогресу<sup>1</sup>, або прогресивної стадії вдосконалення демократії і ринкових відносин, пов'язаної з результатами розвитку нових інституційних форм міждержавного співробітництва. Однак ні в кого не викликає сумніву, що в останньому тисячолітті настала нова епоха людської цивілізації, для котрої характерний зовсім інший тип політичного, економічного і соціального світоустрою в найрізноманітніших вимірах. При цьому загальні фінансово-економічні кризи можна розглядати як результат неготовності світової спільноти й національних урядів до дієвого регулювання процесів глобалізації. Нестійкі, нестаціонарні економіки не мають важелів впливу на дестабілізуючі наслідки поширення міжнародних злиттів і поглинань, а також на монопольний характер багатьох ТНК, котрі оперують у всесвітньому вимірі, диктуючи єдині стандарти у виробництві та бізнесі. Системні виклики сучасної глобальної кризи відображають глибокі суперечності, що накопичилися, подібно потрясінням у 1930-х і 1970-х роках, у політичній, економічній, ідеологічній та інших складових суспільного життя. Структурна модернізація в частині технологій, менеджменту вимагатиме як від корпоративних структур, так і від економічних агентів державного сектору економіки нових підходів до управління, проте зміни потрібно проводити, адекватно реагуючи, зокрема, на непередбачувані обставини у світовому масштабі. Найважливішим наслідком загальної інтернаціоналізації є різке підвищення значення міжнародних економічних відносин порівняно з внутрішніми в межах замкнутих національних систем. Якщо в 1950 р. обсяг експорту у світовій економічній системі становив лише 62 млрд дол. США, то в 2015 р. – 16,2 трлн дол.<sup>2</sup> Слід

<sup>1</sup> *Seyf A. Globalization and the crisis in the international economy / A. Seyf // Global Society. – 1997. – Vol. 11, iss. 3. – P. 299–324.*

<sup>2</sup> *Trends in global export volume of trade in goods from 1950 to 2014 (in billion U.S. dollars) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.statista.com/statistics/264682/worldwide-export-volume-in-the-trade-since-1950/>.*

зазначити, що в останні десятиліття тенденція зростання характерна також для динаміки експортно-імпортних операцій у світовому ВВП, однак з урахуванням багатьох чинників, даним, що відображають інтенсивність товарообміну у світі, властиві кон'юнктурні коливання<sup>1</sup>. Отже, сучасному світовому господарству притаманні якісно інші ознаки, пов'язані з комплексним характером нових явищ, котрі охоплюють усі сфери життя суспільства, включаючи економіку. Процеси глобалізації на новому щаблі інтернаціоналізації проникли в різні сфери наукових знань: політологічні, економічні, філософські, історичні та ін. Зокрема, у галузі технічних наук у центрі уваги перебувають проблеми техно- та енергоглобалізму, а також розвитку інформаційних і комунікаційних технологій.

Як наслідок, останніми роками посилюється увага світової спільноти до питань міждержавного регулювання процесів концентрації та централізації капіталу, транснаціоналізації господарського життя, діяльності ТНК і фінансових груп. З огляду на необхідність гармонізації, усунення суперечностей у законодавствах держав, що ставлять спільні цілі глобального розвитку й розробляють універсальні механізми їх реалізації, зростає роль міжнародних економічних організацій. Їхня діяльність спрямована на поширення єдиних стратегій ведення бізнесу, запровадження технічних і ділових стандартів, уніфікованих принципів міжнародної звітності, регулювання та статистики. Головними конкурентними перевагами суб'єктів господарювання стають розширення асортименту товарів і послуг, а також підвищення якості останніх із одночасним зниженням ресурсоемності й собівартості.

Набувають подальшого розвитку міжнародні центри управління багатьма процесами, пов'язаними з виробничою діяльністю, наприклад, Світова організація торгівлі, чії правила мають принципове значення для абсолютної більшості товарообмінних операцій. Такі та подібні їм норми втрачають риси національного представництва, стаючи в будь-якій господарській системі, з одного боку, внутрішньою і невід'ємною, з другого – позанаціональною частиною економіки. Інтернаціоналізація супроводжується зміцненням геополітичних позицій розвинутих країн, виникненням нових центрів світової економіки, до яких належать азіатські країни. Багато видів їхньої конкурентоспро-

---

<sup>1</sup> International Trade Statistics 2015 / World Trade Organization. – P. 17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2015\\_e/ its2015\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2015_e/ its2015_e.pdf).

можної продукції зайняли стійкі позиції у відповідних ринкових нішах. Товаровиробники більшості країн світу, включаючи розвинуті, змушені зважати на такі прояви глобалізації, попри певну складність їх прогнозування.

Зростання мобільності потоків капіталу великою мірою зумовлено тим, що в їхній структурі переважають кошти приватних інвесторів. Таким чином, підприємницька ініціатива у поєднанні з гарантіями, наданими урядовими джерелами фінансування, є рушієм приватних інвестицій, наприклад, у країни, що розвиваються, величина яких у багато разів перевищує обсяги іноземних капіталовкладень державної форми власності в ті самі країни. Істотно посилюється управлінська роль фінансових інституцій, що впливають на ступінь стійкості та стабільності світового господарства, на розвиток всеосяжних мереж, котрі обслуговують динамічний рух банківських трансакцій.

В умовах посткризового відновлення та невизначеності принципові зміни відносин держави з міжнародними організаціями й компаніями викликані формуванням глобальних інститутів громадянського суспільства. На національному рівні зв'язок державного та приватного секторів економіки ґрунтується на інституті довіри, підтримується суб'єктами й організаціями – носіями та виразниками норм і правил, що відповідають суспільним інтересам. У ХХІ ст. під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів глобалізації порівняно стійкі національні партнерські форми взаємодії поступаються місцем новим утворенням – основаним на добровільних засадах мультинаціональним структурам. Тому вкрай важливим аспектом постає координація партнерських зв'язків на міжнародному, державному, регіональному рівнях. З огляду на загальні процеси принципово нового явища фінансіалізації у сфері грошово-кредитних відносин постає потреба в інструментах і механізмах фінансового управління, котрі сприятимуть досягненню суспільно значимих цілей.

Упровадження нових технологій істотно впливає на суспільне життя. Для країн із низьким рівнем розвитку характерні процеси поступу демократії та структур громадянського суспільства. Швидка урбанізація тягне за собою децентралізацію влади, посилення регіональних центрів самоврядування, що створює сприятливі інституційні умови для економічних проривів. Водночас, як свідчать результати досліджень Світового банку, відсталість і нерівноправне становище країн,

котрі перебувають осторонь інтеграційних процесів, поглиблюються, багато з них деградують<sup>1</sup>.

У зв'язку із загостренням таких глобальних проблем, як виснаження світового природно-ресурсного потенціалу, погіршення клімату, спалахи захворюваності у зв'язку з мутацією мікроорганізмів і вірусів, людство об'єднує зусилля, спрямовані на їх подолання. У результаті чимало інфраструктурних проектів виходять за межі процесів інтернаціоналізації та міждержавних угод, зокрема пов'язані зі створенням нової техніки, наприклад, термоядерних реакторів, а також із військовими й космічними дослідженнями, охороною навколишнього середовища, поширенням інновацій. Технологічні уклади вищих рівнів збагачують людство універсальними ІТ-продуктами, що дають змогу прогнозувати економічні відносини на національному й наднаціональному рівнях завдяки глобальній логістичній інфраструктурі. Мережа Інтернет, котра охоплює комунікаційні, ділові й розважальні простори, належить до головних досягнень людської цивілізації, що кардинально змінюють відносини у соціумі. Як наслідок, міжнародні політичні, соціально-економічні, культурні зв'язки поглиблюються, істотно зростає їхня інтелектуальна складова. Поширення економічної інформації, що обслуговує мобільний обіг вільно конвертованої валюти, цінних паперів між компаніями та суб'єктами зовнішнього середовища господарської діяльності, належить до найважливіших інфраструктурних елементів ринкової економіки, котрі змінили стиль ведення бізнесу.

Глобалізація супроводжується випереджальним розвитком фінансової сфери завдяки міжнародним переливанням капіталів, котрі практично втратили ідентифікацію щодо країни походження. Задля підвищення стійкості та стабільності світового господарства необхідно суттєво збільшити регулюючу роль фінансових інституцій. За допомогою досить жорстких норм і правил уряду намагаються регламентувати практично всі види діяльності на ринках грошей і капіталу: використання універсальних фінансових інструментів, деривативів (похідних), різних форм кредитних ресурсів тощо. За потреби в оздоровленні національних фінансових систем і водночас у державній підтримці еконо-

---

<sup>1</sup> World Development Indicators – 2015 / World Bank Group [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/21634/9781464804403.pdf>; Financing for Development Post – 2015 / World Bank Group. – 2013. – October [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2059financing.pdf>.



міки постає багато суперечностей. Однак регуляторна активність великою мірою залежить від ступеня загострення проблем хибного вибору та морального ризику, пов'язаного з необмеженими можливостями зростання доходів поза зв'язком із реальним сектором, асиметричністю інформації, значним обсягом спекулятивних операцій.

У межах глобалізації процесів усупільнення господарського життя відбувається, з одного боку, посилення взаємозалежності національних економік, а з другого – залучення до міжнародних економічних відносин раніше закритих країн. Сучасному світу вже не властива фрагментарність ринкових відносин і закономірностей. Отже, у масштабах цілісної міжнародної ринкової системи, з урахуванням посилення чинників невизначеності, затребуваними є механізми глобального антициклічного регулювання, спрямовані на стабілізацію мережевих економічних та інформаційних систем.

Періодичні прояви фінансово-економічних дисбалансів призвели до змін суттєвих компонентів у системі укладених міжнародних господарських відносин, поширення виробничих мереж і ланцюгів створення доданої вартості. Кризові явища одночасно розгортаються у великих ринкових державах, країнах, що розвиваються, а також тих, які перебувають на стадіях трансформаційних перетворень. У межах відтворювальних циклів національних СЕС, що постійно взаємодіють, оновлюються природні ресурси та виробничі послуги, відбувається рух грошових засобів. Невід'ємними складовими системи зазначених циклів можна вважати обіг соціально-побутових та інформаційних сервісів у загальній ринковій інфраструктурі, включаючи її інституційні регулятивні складові, де ключову роль відіграють кредитно-фінансові механізми безперервної підтримки матеріальних і трудових джерел інвестиційних процесів.

Концептуальні погляди на суспільне відтворення в працях Т. Парсонса<sup>1</sup>, Н. Лумана<sup>2</sup> та ін. передбачають постійне оновлення в конкретному економічному просторі не тільки структур і функцій, а й трансакцій, комунікацій, відносин, зокрема бюджетних. При цьому знання та навички індивідів ув'язуються з їхньою соціальною активністю. Механізми, що відтворюють колективну пам'ять, украй важливі, оскільки "пам'ятає" себе саме соціальна система, а не її складові. У межах цієї парадигми виникає проблема глобального відтворення системних відно-

<sup>1</sup> *Parsons T. System of Modern Societies / T. Parsons. – Englewood Cliffs, N J : Prentice Hall, 1971. – 152 p.*

<sup>2</sup> *Luhmann N. Social Systems / N. Luhmann. – Stanford University Press, 1996. – 684 p.*



син у соціумі з акцентом на просторовому аспекті знання й свідомості, а також ділової активності.

Поглиблення суперечностей ринкової економіки пов'язане з необхідністю постійного оновлення фіскальних регулятивних важелів як на державному, так і на міжнародному рівнях. Для останніх десятиліть характерні циклічні коливання темпів економічного зростання в індустріально розвинутих країнах, що супроводжуються глобальними кризовими явищами, періодичним погіршенням загальних умов відтворення, зменшенням доходів певної частини населення. Уряди багатьох країн змушені збільшувати державні боргові зобов'язання, а також дефіцити національних бюджетів. Як наслідок, знижується ефективність фіскального регулювання еволюційного розширення господарської діяльності, через високу інфляцію стає недоцільним посилення податкового тягаря.

У ХХІ ст. в результаті перебудови інституціонального середовища, дії зовнішніх і внутрішніх чинників розвитку з'явилися принципово нові особливості регулювання стабільності. Зокрема, у теорії інституціоналізму обґрунтовано наявність фактора незворотності часу в контексті зв'язку норм і правил у конкретній країні з поведінкою індивідумів, а також економікою загалом. Матеріалізація й капіталізація часу із залученням його до загального ринкового обігу висвітлені в працях Г. Беккера<sup>1</sup>, теоріях інституційних і технологічних пасток. Спостерігається також протилежний ефект, коли економічні дії суб'єктів господарювання впливають на темпи та якість змін у різних інституціях.

Питання статички й динаміки, врівноваженості факторів економічного розвитку, циклів ділової активності детально розглянуті Й. Шумпетером<sup>2</sup> і М. Туганом-Барановським<sup>3</sup>. Види бізнес-циклів аналізували

<sup>1</sup> *Becker G. S. The Economic Approach to Human Behavior / G. S. Becker. – Chicago ; London : The University of Chicago Press, 1976. – 320 p.*

<sup>2</sup> *Шумпетер Й. А. Теорія економічного розвитку. Дослідження прибутків, капіталу, кредиту, відсотка, та економічного циклу / Й. А. Шумпетер; пер. з англ. – К. : ВД “Киево-Могилянська академія”, 2011. – 242 с.*

<sup>3</sup> *Туган-Барановський М. І. Основи політичної економії / М. І. Туган-Барановський; за ред. С. М. Злупка; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Л., 2003. – 627 с.; Туган-Барановський М. І. Вплив ідей політичної економії на природознавство та філософію / М. І. Туган-Барановський // Горкіна Л. П. М. І. Туган-Барановський в економічній теорії та історії; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2001. – С. 242–258; Птуха М. В. М. І. Туган-Барановський як економіст / М. В. Птуха // Історія народного господарства та економічної думки України. – 2002. – Вип. 33–34. – С. 208–219.*

К. Жугляр<sup>1</sup>, Дж. Кітчін<sup>2</sup>, С. Кузнець<sup>3</sup> та ін. Дослідники розрізняли два типи економічних змін: 1) трансформації економічного життя почасти через динаміку умов, до яких прагнуть адаптуватися економічні агенти; 2) зміни внаслідок непередбачуваних ускладнень функціонування господарських систем. Саме останні породжують явища й події, котрі призводять як до збоїв, так і до невизначеності. Безперечно, зближення національних економік за допомогою зовнішньоторговельних і фінансових потоків, а також мобільність робочої сили, знань і технологій потребують нових підходів у антикризовому регулюванні. Адаптація ринкових сил, що століттями панували на всіх рівнях економіки (на сільських ринках, у промисловості, торгівлі, на столичних фондових біржах), стрімко переноситься через національні кордони<sup>4</sup>.

### 2.3. ПРОТИДІЯ ЗАГРОЗАМ ІНФОРМАЦІЙНОЇ АСИМЕТРІЇ І НЕРІВНОСТІ В ПРОЦЕСАХ МІЖНАРОДНОЇ ГРОШОВО-ВАЛЮТНОЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

Як відомо, в питаннях регулювання фінансового сектору законодавці завжди прагнули встановлювати спеціальні правила, які дають змогу унеможливити спотворювальний вплив асиметричності інформації, у результаті чого забезпечувалася б прозорість нормативного середовища. Метою кредитора в цьому випадку стає бажання уникнути укладення контракту з позичальниками, що спричинено високими кредитними ризиками. Оскільки потенційна можливість хибного вибору безпосередньо пов'язана з ефективністю функціонування фінансових ринків, потрібне державне регулювання, що дає можливість гарантувати по-

<sup>1</sup> Juglar C. Des Crises commerciales et leur retour périodique en France / C. Juglar. – Paris : En Angleterre, et aux Etats-Unis, 1862.

<sup>2</sup> Kitchin J. Cycles and Trends in Economic Factors / J. Kitchin // Review of Economics and Statistics. – 1923. – Vol. 5, № 1. – P. 10–16.

<sup>3</sup> Kuznets S. S. Secular Movements in Production and Prices: Their Nature and Their Bearing upon Cyclical Fluctuations / S. S. Kuznets. – Boston ; New York : NBER, 1930. – 536 p.

<sup>4</sup> IMF Annual Report 2008. Making the Global Economy work for all [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2008/eng/pdf/ar08\\_eng.pdf](https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2008/eng/pdf/ar08_eng.pdf); World Economic Outlook. World Economic and Financial Surveys. – 2014. – October [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/pdf/text.pdf>.

внутю необхідної інформації. Дещо інакшою може бути ситуація після отримання позики.

Існує моральний ризик того, що позичальники, не будучи достатньою мірою забезпеченими заставою, братимуть участь у діяльності, пов'язаній з ризиками неповернення боргів. Способи встановлення нормативних правил завжди передбачають певні співвідношення жорстких законодавчих і гнучких підзаконних актів. Тому, якщо держава розширює сферу ухвалення рішень регулятора, не посиливши його відповідальності, вона ризикує натомість отримати непрозорі управлінські рішення.

Пошук рівноваги відбуватиметься через модернізовану інноваційну економічну політику, спрямовану на розвиток людського капіталу та збалансування господарських відносин усіх рівнів.

У такому випадку грошово-кредитне регулювання постає ключовою частиною стабілізаційних, антициклічних заходів, поряд із фіскальною, зовнішньоторговельною, структурною, валютною політикою. Справді, монетарна політика ФРС, на відміну від ЄЦБ, ставить цілі економічного зростання (зниження безробіття), не допустивши порушення стабільності цін. Водночас ФРС періодично, досить плавно змінює таргетування рівня інфляції. Центральні банки Великобританії і Японії також з часом змінюють свою монетарну політику, щоб ефективніше стимулювати реальну економіку. Деякі члени ФРС помилково припускали, що політика кількісного пом'якшення (скуповування цінних паперів) може бути завершена до кінця 2013 р. Але негативна реакція світового ринку, котра спричинила потрясіння на фондових біржах, вказала на передчасність подібного припущення: рівень безробіття не знижувався до встановленої стелі 6,5 %, і в економіці проявлялися тільки слабкі ознаки поживлення.

Параметри взаємодії реального і монетарного секторів відрізняються формами, тісністю, а також ступенем універсальності та спеціалізації монетарного сектору, його структурними пропорціями. Англосаксонська (американська) модель такої взаємодії відрізняється тим, що монетарний сектор характеризується переважанням правових і організаційно-економічних передумов. Існує чітка спеціалізація в розподілі трьох основних функцій фінансового посередництва між окремими типами суб'єктів монетарного сектору. Так, у британській моделі депозитно-позичкова та емісійна функції закріплені за банківським сектором, інвестиційна (вкладення в акції промислових компаній) – за небанківськими інститутами (страховими компаніями, пенсійними

фондами, довірчими пайовими фондами, інвестиційними фондами). Всередині банківського сектору також існує поділ функцій між комерційними (депозитними) та інвестиційними банками. Діяльність останніх переважно сконцентрована на первинному й вторинному ринках цінних паперів і не пов'язана з промисловими підприємствами. Подібні заходи були запроваджені на межі 30-х років ХХ ст. як реакція на хвилю масових банкрутств. Протягом кількох останніх десятиріч монетарний сектор США знову переживає глибоку кризу<sup>1</sup>, що супроводжується структурною реорганізацією банків, тому очікується лібералізація банківського законодавства. Як для Великобританії, так і для США характерна відносно симетрична структура монетарного сектору з більш-менш рівномірним розподілом потенціалу між банками, небанківськими фінансовими інститутами й фондовим ринком. Небанківські фінансові установи в цих країнах незалежні від банків. І хоча за розмірами активів банківський сектор у Великобританії випереджає сектор інших фінансових інструментів, це перевищення не настільки істотне і не свідчить про однозначне домінування, як у Німеччині. Результатом подібної спеціалізації різних видів установ монетарного сектору є те, що вони виступають пасивною стороною у взаємодії з реальним сектором, виконуючи лише ті мінімальні функції, які передбачені для цього типу інституту. Наприклад, у межах цієї моделі банки практично не тримають акції промислових підприємств і не відіграють суттєвої ролі в мобілізації грошей для їх інвестування, що дуже поширено в Німеччині. Крім того, спостерігається надзвичайно низький обсяг довгострокового кредитування й позик порівняно з Францією, Німеччиною та Японією<sup>2</sup>.

Англосаксонська модель взаємодії складалася еволюційно, протягом усієї своєї історії вона формувалася в ліберальних умовах. Тому обмеження у відносинах реального та монетарного секторів здебільшого є наслідком історичних традицій і звичаїв. Англія в результаті промислової революції перетворилася в найбільш високорозвинуту країну світу вже в першій третині ХІХ ст. Це сприяло розвитку монетарного сектору з такими основними рисами: віддання переваги стабільності, спеціалізація фінансових інститутів, високий рівень розвитку фондової біржі тощо. До речі, у Великобританії банкам ніколи не було заборонено володіти промисловими акціями.

<sup>1</sup> *Mullineux A. International banking and financial systems: a comparison / A. Mullineux. – London, 1997. – P. 38.*

<sup>2</sup> *Ibid. – P. 37.*

З початком ХХІ ст. розвинуті країни вступили в таку стадію лібералізму, коли банки відіграють центральну роль у ринковій економіці, іноді вони перестають підкорятися правилам ринку, створюючи некерівані ситуації з ознаками кризи. Подібна поведінка породжує безліч дискусій. Одні економісти вважають, що сфера монетарного та банківського регулювання повинна суворо контролюватися державою і принципи регульованої економіки тут більш корисні. Інші, навпаки, переконують, що державне втручання в цьому секторі провокує наростання нових спекулятивних бульбашок, виникнення яких вже не витримає жодна країна.

Із загостренням кризи ліквідності в її розв'язання дедалі більше втягуються центральні банки, від політики яких залежить монетарне стимулювання економіки. У короткостроковій перспективі саме центральний банк, а не ринок встановлює параметри процентних ставок. І тут важко уявити собі інший механізм, оскільки реальна економіка починає дедалі більше залежати від монетарної політики та рівня процентних ставок центрального банку країни.

Економічні збої змінювали правила гри також для довгострокових кредитів. Так, сферу державних десятирічних облігацій відрізняла прозорість інформації, величезна кількість учасників і однорідні товари. Ціна (процентна ставка) перебувала на рівні рівноваги між попитом і пропозицією. Рівновага була порушена під впливом двох факторів. Перший – це результат втручання центральних банків. Щоб відновити фінансові ринки й підтримати економіку, ФРС, Банк Японії і Банк Англії стали купувати державні облігації у величезних кількостях. Те саме, аби запобігати різкому коливанню євро, трохи пізніше почав робити і ЄЦБ. Другий – процентні ставки довгострокових кредитів зазнають впливу інших фінансових ринків, як, наприклад, ринку акцій. Через велику волатильність інвестори залишали цей ринок і зверталися до ринку облігацій, які продавалися за низькими цінами.

Названі чинники серйозно змінили грошовий ринок. Його характеристики зазнаватимуть впливу об'єктивних обставин, непередбачуваних коливань, пов'язаних із кон'юнктурою поточного регулювання, поведінки, очікувань та факторів невизначеності в коротко- та довгостроковій перспективі. Ця ситуація зумовлює потребу в банківському менеджменті. Більшою мірою, ніж економічні агенти індустріального або комерційного сектору, банкіри завжди були справжніми носіями ринкових правил. Однак коливання вартості активів і послуг фінансових посередників спричиняє ризики неліквідності та збитковості, що може

привести до уповільнення бізнес-діяльності аж до банкрутства. Тому виникає необхідність активнішого використання інформаційного каналу монетарного регулювання. Ідеться про вплив на очікування та поведінку клієнтів за наявності тих самих монетарних інструментів через узгоджені з центробанком дії щодо оприлюднення таргетів інфляції, облікової ставки, рівня обов'язкового резервування активів комерційних банків. Це має супроводжуватись уникненням конфліктів інтересів між ЦБ, урядом, фінансовими посередниками, дебіторами та кредиторами, домогосподарствами. У іншому випадку, як зазначалось у багатьох дискусіях, некерована взаємодія між рівнями банківського сектору може призвести до невдоволення з приводу небачених втручань центробанку в бізнес-діяльність.

Об'єктивно в розпорядженні центральних банків є два основних види інструментів монетарного впливу на економіку. Перші, так звані традиційні інструменти, дають змогу здійснювати вливання грошових коштів у комерційні банки. Саме до такого засобу вдавався ЄЦБ протягом 2011–2013 рр., сподіваючись, що банки, у свою чергу, “супроводжуватимуть” ці гроші в реальну економіку через підприємства та приватних осіб. У звичайних умовах основним інструментом монетарної політики є ставка рефінансування. Однак, коли вона досягає нуля, центральний банк залишає за собою право пом'якшити орієнтацію монетарної політики шляхом збільшення резервної пропозиції. Також, незалежно від того, чи було досягнуто нульовий рівень, центральний банк може впливати на вартість фінансових активів шляхом скуповування державних облігацій на певних умовах. Фактично подібна операція належить до класичних видів монетарної політики центральних банків і має назву “відкритий ринок” (open market).

Другі, так звані нетрадиційні інструменти, використовуються, коли центральні банки самостійно купують на ринку активи, особливо державні облігації. Мета такої акції – надати готівку безпосередньо інвесторам у надії, що вони сприятимуть стимулюванню економіки. І найголовніше для центрального банку – утримати довгострокову процентну ставку на низькому рівні для зменшення вартості державного боргу. Центробанки США, Великобританії і Японії широко практикують цей метод із 2008 р. Результат: грошова маса, яку вони емітували в період із 2007 по 2013 р., збільшилася з 7 до 18 % ВВП у США, з 3 до 22 % у Великобританії і з 9 до 34 % в Японії.

Однак спроба поживалення економіки за рахунок накачування ліквідності виявилася недостатньою. Серед причин невдачі можна назва-



ти те, що ця монетарна маса не була трансформована в кредити підприємствам і господарствам. В Європі зберігалися всі ознаки гострої кризи, і суперечки про монетарну політику знову загострилися. Питання стосовно того, чи зумовлено це недостатньо стимулюючою політикою або її неправильною реалізацією в результаті несприятливого фінансового становища європейських банків, стало приводом для ще одного блоку дискусій на найрізноманітніших рівнях. Для прихильників класичних і ліберальних поглядів монетарна політика, що проводиться, була засобом підтримання активності ринків, повернення бульбашок і збереження банків-“зомбі”, які мали б закритися. Центральні банки, бажаючи полегшити завдання, навпаки, уповільнили процес одужання. На думку інших фахівців, коли заходи бюджетної політики вичерпані, для підтримки попиту й виходу з кризи залишається тільки одне рішення – продовжувати експансіоністську політику, прагнучи до стимулюючої монетарної політики. Ризик суверенного дефолту зростає, коли відбувається постійне подорожчання вартості обслуговування боргу. В такому разі вважається доцільнішим використанням нетрадиційних інструментів з тим, щоб спробувати повернути ставки і волатильність на допустимі рівні. Серед можливих заходів – втручання центробанку з метою стабілізації процентних ставок на допустимому для бюджету рівні – видається можливим тільки в разі, якщо уряди зобов'язуються дотримуватися принципів бюджетного регулювання. Це основна умова для обмеження морального ризику, а також для недопущення втрати довіри до валюти. Така акція була здійснена ЄЦБ у вересні 2012 р. з метою зняття напруженості на фінансових ринках і стабілізації рівня процентних ставок.

Яка ж ефективність монетарної політики центральних банків в умовах високого рівня державного боргу? Однозначно, що борговий пресинг справляє уповільнюючий вплив на ефект монетарної політики. Це питання виявилось об'єктом вивчення центральних банків країн – учасниць євросони.

Результати дослідження Банку Франції дали змогу узагальнити три важливих судження про вплив великих обсягів державного боргу на монетарну політику євросони.

По-перше, надто високий рівень держборгу в усіх країнах ОЕСР і дискримінація з боку інвесторів щодо урядів зони євро несуть у собі загрозу стабільності цін. Дефолт за суверенним боргом однієї з великих країн ОЕСР може спричинити серйозні потрясіння для фінансових ринків і економічних агентів. Як показує історія, у багатьох випадках



така надмірна заборгованість може бути дозволена виключно за джерелами зростання інфляції, тобто за рахунок платників податків.

По-друге, незважаючи на те, що інститути єврозони виявилися не ефективними у сфері координування бюджетної політики, вони забезпечують захист від прямого фінансування державних витрат центральним банком.

По-третє, премії за ризик за суверенними боргами єврозони є гальмівним фактором для застосування єдиної монетарної політики. У такій ситуації необхідно стежити, аби вона не призвела до дестабілізуючого обмеження кредитування економіки.

У період загострення кризи слід забезпечити ретельний нагляд за ризиками, які приховує криза суверенного боргу щодо цінової стабільності. Як описувалося вище, більшість теорій про взаємодії між бюджетною і монетарною політикою ґрунтується на прогнозах приватних агентів. Отже, для того, аби встановити, чи реалізуються в кінцевому підсумку описані раніше ризики, вкрай важливо уважно стежити за інфляційними очікуваннями.

Для цього ЦБ мають низку більш-менш прямих інструментів інфляційного прогнозування – від дослідження прогнозів фахівців до очікувань ринку на основі процентних ставок, індексованих за рівнем інфляції. Нині всі інструменти довгострокового інфляційного прогнозування сходяться в одній точці й вказують на встановлення міцної цінової стабільності та довіру інвесторів до вартості євро. І це є головною перевагою для підтримання довіри на шляху до виходу з кризи. Підсумковий висновок із наведеного аналізу очевидний: на сьогодні поточні інфляційні очікування не вказують на існування серйозної загрози стабільності. Таким чином, особливість монетарної політики в умовах боргової кризи проявилася в тому, що її ключові цілі щодо боротьби з інфляцією і забезпечення стабільності євро трансформувалися у свою протилежність: на перший план висунулися боротьба з дефляцією та досягнення фінансової рівноваги в економіці.

3 жовтня 2008 р. ЄЦБ збільшив число та масштаби своїх операцій з довгострокового рефінансування (LTRO), підвищивши їхні граничні терміни до 6 міс. ЄЦБ створював умови для банків з викупу боргових зобов'язань, аби дати їм можливість надавати кредити економіці. Таким чином, відновлювалася ліквідність на банківському й міжбанківському ринках. У травні 2009 р. ЄЦБ підвищив терміни LTRO до 12 міс. У жовтні 2011 р. вимоги, що висувалися до цінних паперів, котрі банки могли запропонувати ЄЦБ, ще більше спрощувалися. Це

стосувалося як сек'юритизованих, так і банківських позик. Норма обов'язкових резервів банків щодо ЄЦБ зменшувалася до 1 %. Протягом 2011–2012 рр. банкам було надано позики терміном на 3 роки на суму 1,1 трлн євро.

Криза єврозони стала результатом використання недостатньо опрацьованих підходів до регулювання національних економік різного ступеня взаємозалежності й рівня розвитку. В період, що передував створенню зони євро, в таких країнах, як Німеччина, Франція, Бельгія, Данія, Люксембург, Нідерланди, відбувалася синхронізація економічного циклу, а взаємні експортні та імпорتنі операції не супроводжувалися істотними й стійкими дисбалансами. Тому для цієї групи країн наявність національних валют не була обов'язковою умовою підтримки національної економіки.

Другу групу країн із несинхронізованими діловими циклами та недостатньо збалансованими експортно-імпортними операціями утворювали Італія, Іспанія, Португалія, Ірландія, Греція. У зазначених країнах валютна політика була здатна справляти помітний вплив на національну економіку. Очевидно, що зі вступом до зони євро ця група країн втрачала такий механізм регулювання господарської системи, як монетарна політика. Втім, певні вигоди давав доступ до ринку капіталу країн зі стійкішою економікою.

Створення єврозони було пов'язане з ризиками:

- недостатньої координації національної бюджетної політики країн-учасниць в умовах єдиної монетарної політики;
- негативних наслідків уведення валюти, адекватної за купівельною спроможністю високорозвиненим економікам, у країнах із порівняно низькою продуктивністю праці й капіталу;
- широкого доступу недостатньо розвинутих країн до кредитних ресурсів та, як наслідок, високих темпів зростання заборгованості держав, бізнес-структур, домашніх господарств за низької конкурентоспроможності національних виробників.

Ризик негативних наслідків запровадження валюти, адекватної за купівельною спроможністю високорозвинутим економікам, у країнах із порівняно низькою продуктивністю праці й капіталу був пов'язаний із небажаними змінами макроекономічної ситуації в країнах Південної Європи після переходу на євро.

Отримання домашніми господарствами цих країн доходів у дорогій валюті спричинило ефект багатства – зростання платоспроможного попиту. Причому цей попит був спрямований на більш конкуренто-

спроможні товари розвинутих країн єврозони. В таких умовах скоротилося споживання продукції, виготовленої на підприємствах національних виробників. Утім, одночасно в країнах Південної Європи відбувалося наближення рівня оплати праці до середньоевропейського. Це призвело до зниження конкурентоспроможності національної продукції на зовнішніх ринках.

В умовах глобальної кризи стан торговельних балансів країн – членів єврозони погіршився. У внутрішній торгівлі значні дефіцити торговельних балансів мають Іспанія, Греція, Португалія, а профіцити – Німеччина, Австрія, Нідерланди, при цьому в рамках єврозони як валютного союзу відсутній механізм зменшення таких профіцитів. Тому зберігається високий рівень експорту Німеччини як провідної економіки єврозони.

Зростання безробіття в країнах Південної Європи призвело до збільшення бюджетних витрат із метою створення робочих місць у державному секторі.

Ризик широкого доступу недостатньо розвинутих країн до кредитних ресурсів провідних країн єврозони та, як наслідок, високих темпів зростання заборгованості бізнес-структур і домашніх господарств обумовлений порівняно дешевиною таких запозичень за їх безконтрольності з боку державних регулюючих органів. У Ірландії, а згодом і в Іспанії, широке кредитування ринку нерухомості спричинило надування спекулятивної бульбашки. Істотне збільшення заборгованості бізнес-структур і домашніх господарств спостерігалось в Італії та Греції. Але головна проблема єврозони полягала у високих темпах нарощення державного боргу, що спричинило встановлення значної премії за ризик у дохідності їхніх облігацій.

В умовах глобальної кризи реалізувалися всі ризики єврозони. Стала очевидною неможливість належної координації бюджетної політики країн – учасниць європейського валютного союзу. Виникла загроза виходу з нього окремих країн.

Щодо німецької моделі взаємодії монетарного і реального секторів, то в ній пріоритет віддається економічним передумовам взаємодії цих двох секторів.

Найважливішою особливістю німецької моделі є принцип універсализації фінансової діяльності. Якщо в британській (американській) моделі три функції фінансового посередництва розосереджені між відносно чітко спеціалізованими інститутами монетарного сектору, то в німецькій моделі вони зосереджені в особливому типі інституту – універ-

сальному банку<sup>1</sup>. У Німеччині існує три види універсальних банківських інститутів: комерційні, кооперативні та ощадні банки, хоча найчастіше універсальний німецький банк асоціюється саме з комерційним.

Універсальні банки пропонують своїм клієнтам – підприємствам реального сектору економіки повне фінансове обслуговування на основі відносини довіри й довгострокового співробітництва. Це становище багато в чому обумовлено домінуючою роллю банків в монетарному секторі країни.

Універсальний характер діяльності німецьких банків проявляється і в тому, що вони не обмежуються виконанням функцій фінансового посередництва, а здійснюють глибоке проникнення в суто виробничу, особливо інноваційну, діяльність корпорацій. Вони мають значне представництво в наглядових радах компаній, голосують за дорученням. Крім того, відмінною рисою німецьких комерційних банків є їхня значна “присутність” у вигляді пайової участі в капіталі німецьких підприємств. Аналогічна ситуація спостерігається також в Японії, де банки теж тримають значні обсяги акцій промислових підприємств. Отже, для цієї моделі характерні тісні зв'язки монетарного (переважно банківського) сектору з реальним виробництвом.

## **2.4. РИЗИКИ ІНВЕСТУВАННЯ В СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ: ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ**

Глобалізація світової економіки сприяє активному виходу провідних інтегрованих компаній за національні кордони у пошуках нових джерел ресурсів і ринків збуту для своєї продукції. Крім того, ефективно пряме й портфельне інвестування стає дедалі масштабнішим, спричиняючи посилення взаємозв'язків національних економічних систем і їх залежності одна від одної й від глобального оточення. Таким чином, окремі економіки поступово інтегруються у структури загальнопланетарного значення, що вимагає універсальної системи регуляції. При цьому діяльність глобальних компаній впливає на світову торгівлю, визначає напрями реструктуризації у всесвітньому вимірі, багатьох ринків і господарської сфери в цілому. У 2008 р. загальна кількість мате-

<sup>1</sup>Зрозуміло, переважання універсальних банків не означає відсутності інших інститутів. Паралельно з універсальними комерційними банками в Німеччині існує ряд спеціалізованих банків і кредитних установ (іпотечні банки, страхові компанії). Однак їхня роль не настільки значна, як роль універсальних банків.

ринських компаній, котрі належали до ТНК, становила 80 тис. од.<sup>1</sup>, у 2010 р. – майже 104 тис., і вони контролювали близько 900 тис. філій<sup>2</sup>. На кінець 2014 р. запаси коштів приблизно 5000 транснаціональних корпорацій оцінювалися в розмірі 4,4 трлн дол. США, що на 40 % більше, ніж у кризовому періоді 2008–2009 рр. Разом із тим 100 найбільших ТНК і компаній починають скорочувати свої запаси готівки в певних галузях. Останнім часом ТНК, зокрема в нафтогазовій промисловості та сфері комунального господарства, почали використовувати запаси коштів для збільшення капіталовкладень і операцій із придбання<sup>3</sup>.

Завдяки ТНК змінюється галузева структура світової економіки. Формується так звана економіка знань (knowledge-based economy). Більшість великих компаній, які у 1980-х роках становили еліту світового бізнесу (енергетика, сировинні галузі, виробництво товарів тривалого користування), були зміщені з позицій лідерів корпораціями високотехнологічних галузей. Їхня інноваційна маркетингова політика спрямована не тільки на обслуговування, а й на генерування нових потреб у виробництві комп'ютерів, електроніки, програмного забезпечення, сфер телекомунікації та зв'язку, охорони здоров'я тощо.

Проблеми впливу ТНК на національні соціально-економічні системи в умовах посилення глобалізації перебувають у центрі уваги науковців і практиків, політиків, громадськості. Інтеграція країн у світову економіку є одним із головних чинників їх сталого соціально-економічного розвитку, а національні компанії стають найважливішим інструментом у конкурентній боротьбі за ринки та лідерство в системі світового поділу праці. З метою адаптації бізнес-стратегій корпоративних об'єднань в умовах невизначеності необхідно постійно вдосконалювати управління ними. Одним із перших авторів, які вживали термін "глобалізація" в контексті злиття й поглинання ринків товарів і послуг, пов'язаних із діяльністю великих ТНК, є Т. Левітт<sup>4</sup>. Дослідженням гло-

<sup>1</sup> World Investment Report 2010: Investing in a Low-Carbone Economy. – Р. xviii [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://unctad.org/en/docs/wir2010\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/wir2010_en.pdf).

<sup>2</sup> Number of parent corporations and foreign affiliates, by region and economy, 2010 // UNCTAD [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://unctad.org/Sections/dite\\_dir/docs/WIR\\_11\\_web%20tab%2034.pdf](http://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR_11_web%20tab%2034.pdf).

<sup>3</sup> World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance. – Р. 19 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf).

<sup>4</sup> Levitt T. The Globalization of Markets / T. Levitt // Harvard Business Review. – 1983. – May [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://hbr.org/1983/05/the-globalization-of-markets>.

бальних ланцюгів формування вартості (ГЛФВ)<sup>1</sup>, лідерства в розповсюдженні ключових технологій, у тому числі шляхом інституціонального розвитку різних організаційних утворень ТНК, присвячено праці багатьох українських і зарубіжних учених. Так, Д. Розенберг основною ознакою ТНК вважав їх зарубіжну активність<sup>2</sup>. Водночас у США в останньому десятилітті ХХ ст. 80–90 % приросту обсягу експортних поставок забезпечувалися порівняно невеликими фірмами. П. Баклі<sup>3</sup>, М. Кассон<sup>4</sup>, Д. Дюннінг<sup>5</sup> виокремлюють як ознаку транснаціональної діяльності не просто експорт товарів і послуг, а саме переміщення капіталу у формі прямих іноземних інвестицій (ПІІ) для організації процесів виробництва або надання послуг. Для оцінки діяльності ТНК М. Кассон<sup>6</sup>, Р. Кавес<sup>7</sup>, Д. Дюннінг<sup>8</sup>, Р. Вернон<sup>9</sup> пропонували використовувати такі критеріальні показники, як обсяги мінімальних річних продажів, частку отриманого за кордоном прибутку, індикатори національної належності акти-

<sup>1</sup> World Investment Report 2013. Global Value Chains: Investment and Trade for Development. – UNCTAD, 2013. – 264 p.

<sup>2</sup> *Rosenberg J. M.* Dictionary of Business and Management / J. M. Rosenberg. – N. Y. : John Wiley & Sons, 1992. – 384 p.

<sup>3</sup> *Buckley P.* The internalization theory of the multinational enterprise: A review of the progress of a research agenda after 30 years / P. Buckley, M. Casson // Journal of International Business Studies. – 2009. – Vol. 40 – P. 1563–1580.

<sup>4</sup> *Casson M. C.* Entrepreneurship: theory, networks, history. Industrial dynamics, entrepreneurship and innovation / M. C. Casson. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Ltd, 2010. – 400 p.; *Buckley P.* Models of multinational enterprise / P. Buckley, M. Casson // The new economic analysis of multinationals: an agenda for management, policy and research / ed. by T. L. Brewer, S. Young, S. E. Guisinger. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Ltd, 2003. – P. 17–44.

<sup>5</sup> *Dunning J. H.* Multinational Enterprises and the Global Economy / J. H. Dunning, S. M. Lundan. – 2<sup>nd</sup> ed. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Ltd, 2008. – 960 p.

<sup>6</sup> *Casson M. C.* Entrepreneurship: theory, networks, history. Industrial dynamics, entrepreneurship and innovation / M. C. Casson. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Ltd, 2010. – 400 p.; *Buckley P.* Models of multinational enterprise / P. Buckley, M. Casson // The new economic analysis of multinationals: an agenda for management, policy and research / ed. by T. L. Brewer, S. Young, S. E. Guisinger. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Ltd, 2003. – P. 17–44.

<sup>7</sup> *Caves R. E.* Multinational Enterprise and Economic Analysis / R. E. Caves. – 3<sup>rd</sup> ed. – New York : Cambridge University Press, 2007. – 391 p.

<sup>8</sup> *Dunning J. H.* Multinational Enterprises and the Global Economy / J. H. Dunning, S. M. Lundan. – 2<sup>nd</sup> ed. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Ltd, 2008. – 960 p.

<sup>9</sup> *Vernon R.* Sovereignty at bay: the multinational spread of U.S. enterprises / R. Vernon. – N. Y. : Basic Books, 1971. – 326 p.



вів і капіталів, кількість структурних підрозділів поза країною базування материнської компанії. Ф. Рут, А. Філіпенко<sup>1</sup> при характеристиці ТНК застосовували ознаки власності – за наявністю нерезидентів, які або є власниками компаній, або входять до складу правління корпорації. У наукових дослідженнях О. Білоруса<sup>2</sup>, В. Гейця<sup>3</sup>, А. Гриценка<sup>4</sup>, Д. Лук'яненка<sup>5</sup>, В. Новицького<sup>6</sup>, В. Сіденка<sup>7</sup> наголошується насамперед на підвищенні інтенсивності міжнародних економічних відносин, що досягається за рахунок збільшення обсягів торгівлі товарами й послугами, зменшення загальних витрат по ланцюгу “виробництво – збут”, стимулювання ресурсо- та енергозбереження, розширення обміну технологіями, імплементації найкращих методів управління й організації виробництва. Крім того, у межах ТНК, застосовуючи сучасні форми менеджменту, можна ефективно знижувати всі види ризику. Європейські держави, переходячи в рамках антикризових програм до інноваційної економіки на основі знань та ліквідації її залежності від сировинних галузей, значно швидше стабілізували параметри національних господарських систем. Створення стійких форм соціально-економічної рівноваги в цих країнах супроводжувалося встановленням партнерських від-

<sup>1</sup> Рут Ф. Р. Міжнародна торгівля та інвестиції / Ф. Р. Рут, А. С. Філіпенко ; пер. з англ. – К. : Основи, 1998. – 743 с.

<sup>2</sup> Білорус О. Г. Глобальні трансформації торгівлі : монографія / О. Г. Білорус, В. І. Власов ; Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин НАНУ, ННЦ “Ін-т аграр. економіки”. – К. : ННЦ ІАЕ, 2008. – 226 с.

<sup>3</sup> Геєць В. М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку / В. М. Геєць ; НАН України ; Ін-т екон. та прогноз. НАН України. – К., 2009. – 864 с.

<sup>4</sup> Иерархия и сети в институциональной архитектонике экономических систем : монография / под ред. А. А. Гриценка ; НАН Украины, Ин-т экон. и прогнозир. – К., 2013. – 580 с.

<sup>5</sup> Лук'яненко Д. Г. Інтернаціоналізація і глобалізація страхової діяльності / Д. Г. Лук'яненко // Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку : монографія : У 2 т. Т. 1 / Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Л. Л. Антонюк та ін. ; за заг. ред. Д. Г. Лук'яненка, А. М. Поручника. – К. : КНЕУ, 2006. – 816 с.

<sup>6</sup> Новицкий В. Е. Внешнеэкономическая деятельность и международный маркетинг / В. Е. Новицкий. – К. : Либра, 1994. – 191 с.

<sup>7</sup> Сиденко В. Р. Глобализация и экономическое развитие / В. Р. Сиденко. – К. : Феникс, 2008. – 376 с.; Сиденко В. Р. Глобализация – европейская интеграция – экономическое развитие: украинская модель : в 2 т. Т. 1: Глобализация и экономическое развитие / В. Р. Сиденко ; Ин-т экономики и прогнозирования НАН Украины. – К. : Феникс, 2008. – 374 с.



носин, зростанням рівня довіри в суспільстві. Такі обставини привертали увагу відомих теоретиків – П. Грегорі та Р. Стюарта<sup>1</sup>, Дж. Шекла<sup>2</sup>, Й. Шумпетера<sup>3</sup>, О. Вільямсона<sup>4</sup>, В. Гейця<sup>5</sup>, Е. Єскомба<sup>6</sup>, Е. Фаркухарсона<sup>7</sup>, Т. Ірвіна<sup>8</sup>, а також міжнародних організацій і практиків<sup>9</sup> для пошуку шляхів вирішення проблем координації публічного та приватного секторів економіки, посилення принципів співпраці на базі громадських інтересів у всіх площинах бізнес-діяльності. По суті, йдеться про норми національних законодавств та узгоджених на наднаціональному рівні партнерських взаємин для визначення єдиних стратегічних цілей розвитку і способи їх досягнення. Досвід США, країн Азії та Південної Америки наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. свідчить, що для запобігання “пасткам” тіньової економіки, корупційним і бартерним схемам тощо варто широко запроваджувати технології більш прозорого державного регулювання. Розроблення інноваційних механізмів співпраці держави та бізнесу має сприяти зміцненню заходів протидії загрозам посткризового відновлення економіки в умовах дестабілізуючих невизначеностей. Однак специфіка й масштаби державного втручання в

<sup>1</sup> *Gregory P. P. Comparative Economic Systems / P. P. Gregory, R. S. Stuart. – Houghton Mifflin College Div, 1998. – 502 p.*

<sup>2</sup> *Shackle G. Epistemics and Economics. A Critique of Economic Doctrines / G. Shackle. – Transaction Publishers, 1991. – 495 p.*

<sup>3</sup> *Шумпетер Й. А. Теорія економічного розвитку. Дослідження прибутків, капіталу, кредиту, відсотка, та економічного циклу / Й. А. Шумпетер ; пер. з англ. – К. : ВД “Кієво-Могилянська академія”, 2011. – 242 с.*

<sup>4</sup> *Williamson O. E. Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implication / O. E. Williamson. – N. Y. : Free Press, 1975. – 286 p.; UK Government Sustainable Procurement Action Plan / HM Government. – London, 2006. – 92 p.*

<sup>5</sup> *Гейць В. М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку / В. М. Гейць ; НАН України, Ін-т екон. та прогноз. НАН України. – К., 2009. – 864 с.*

<sup>6</sup> *Yescombe E. R. Principles of Project Finance / E. R. Yescombe. – 2<sup>nd</sup> ed. – Academic Press, 2013. – 560 p.*

<sup>7</sup> *How to Engage with the Private Sector in Public-Private Partnerships in Emerging Markets / E. Farquharson, C. Torres de Mastle, E. R. Yescombe, J. Encinas. – The World Bank, 2011. – 200 p.*

<sup>8</sup> *Irwin T. Government Guarantees: Allocating and Valuing Risk in Privately Financed Infrastructure Projects / T. Irwin. – Washington, D. C. : The International Bank for Dedicated, 2007. – 230 p.*

<sup>9</sup> *Public-Private Partnership Units. A Survey of Institutional and Governance Structures. – OECD, 2010. – 118 p.; Public- Private Partnerships: In Pursuit of Risk Sharing and Value for Money. – OECD, 2008. – 142 p.*

окремих країнах великою мірою залежать від соціально-економічної та політичної ситуації в них, національних традицій і менталітету.

Варто зазначити, що серед найважливіших чинників розвитку провідні аналітики виділяють базові інституційні складові, котрі характеризують формальні й неформальні особливості взаємодії державних та приватних структур. У такому аспекті вкрай важливим є визначення національної політики селекції інвесторів, сприяння налагодженню партнерських зв'язків між економічними агентами. Характеристики привабливості господарських систем для капіталовкладень добре відомі завдяки існуванню сучасних рейтингових оцінок. Ідеться про певні правила “післяінвестиційної опіки”, пов'язані з імовірністю настання гірших результатів економічних і політичних ризиків. Як приклад можна навести Індекс глобальної конкурентоспроможності (ІГК) – результат всеохоплюючого дослідження з ранжируванням країн за показником економічної конкурентоспроможності, який, починаючи з 70-х років ХХ ст., публікується в рамках діяльності щорічного Світового економічного форуму<sup>1</sup>. Конкурентні позиції держави і бізнесу взаємодоповнюються партнерствами, котрі об'єднують зусилля в напрямі підвищення рівня технологічних укладів виробництва продукції та надання послуг. Ідеться про переваги, що стимулюють структурні зміни інноваційного розвитку. При цьому зменшується значимість природних, виробничих, фінансових джерел порівняно з потенціалом кваліфікації, продуктів інтелектуальної праці, котрі мають практичне застосування. Однак навіть за наявності істотних обсягів емпіричного розумового капіталу наукові досягнення необхідно перетворювати у ефективні нововведення.

Тенденції світової економіки в ХХІ ст. характеризуються особливостями інвестиційної політики нового покоління, затребуваністю оновленої парадигми “інвестиції – розвиток”. Зміни в інституціональному середовищі у контексті таких понять, як “національна інноваційна система” та “інститути розвитку”, потребують посилення партнерської складової у відносинах економічних агентів, що у свою чергу певним чином координується з механізмами прискорення міжнародного руху капіталу. Сучасні напрями у глобальній та національній інвестиційних

---

<sup>1</sup> The Global Competitiveness Report 2013–2014. Data Edition is published by the World Economic Forum within the framework of The Global Competitiveness and Benchmarking Network / ed. by K. Schwab ; World Economic Forum. – Geneva, 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2013-14.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf).

політиках визначають принципові засади побудови партнерств як на міжнародному, так і на регіональному рівнях. В умовах невизначеності істотно посилюються мотиваційні складові заохочення інвестицій для конкурентоспроможного стійкого розвитку країн. Державні та приватні економічні агенти у пошуках засобів підтримання економічного зростання та розвитку широко використовують курс на лібералізацію і стимулювання капіталовкладень, у тому числі за допомогою нових інститутів співпраці владних структур та бізнесу, заходів регулювання ПШ тощо. Глобальні чинники уповільнення ділової активності, потрясіння на фінансових ринках регенеруються завдяки періодичним диспропорціям у співвідношеннях спекулятивних грошових вливань та абсорбційних спроможностей їх поглинання в національних господарствах. З позиції відповідних змін у характері інвестиційного співробітництва стає дедалі очевиднішим, що лібералізація і заохочення капіталовкладень націлені на конкретні галузі, зокрема у сфері послуг енерго-, газо- і водопостачання, транспорті й зв'язку. Однак, як і раніше, більшість регуляторних заходів політики на сьогодні не можна вважати сприятливими у видобувних галузях, агропромисловому виробництві й у сфері надання фінансових послуг. Останніми роками галузеві міжнародні партнерські проекти розвиваються на тлі спрощення порядку допуску іноземних інвесторів та заходів з приватизації. Про це свідчить обстеження ООН у 2012 р.<sup>1</sup>, де наведена в основному позитивна динаміка інвестиційної привабливості завдяки змінам у національних режимах регулювання.

Присутність ТНК у країні посилює конкуренцію на внутрішніх ринках. Це ускладнює функціонування вітчизняних виробників, але для споживачів забезпечує більше коло товарів. Конкурентні відносини підштовхують внутрішніх виробників до підвищення власної ефективності, балансують інтереси підприємництва (максимізація прибутку) з потребами суспільства (ефективне використання ресурсів, соціально-економічний розвиток), сприяють створенню й розвитку стандартів соціальної відповідальності бізнесу. Наведені переваги діяльності ТНК одночасно можна віднести до головних причин їх критики, що зумовлено організаційно-правовими особливостями цього феномену.

<sup>1</sup> World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies / UNCTAD. – P. 76 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012\\_embargoed\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf).

Транснаціональна корпорація – це складна мережа взаємопов’язаних підприємств, певною мірою унікальних за походженням. Вони сформовані, як правило, у різні періоди розвитку ТНК переважно у вигляді об’єднаних компаній, мають структурні підрозділи та філії в різних країнах. Однак відомі й інші організаційно-правові форми злиття бізнесу, наприклад, стратегічні альянси.

Визначення ТНК входить до складу офіційного понятійно-термінологічного апарату Економічної і соціальної ради ООН<sup>1</sup> серед інших об’єктів особливої уваги й міждержавного регулювання, тому його вживають частіше, ніж тотожні по суті назви (багатонаціональна компанія, міжнародна інтегрована компанія, глобальна корпорація, всесвітня корпорація, багатокультурна корпорація і т. ін.).

Очолює ТНК материнська компанія, яка контролює активи інших структур у країні базування, зазвичай шляхом участі в капіталі інтегрованої холдингової структури. Залежно від організаційно-правової форми ТНК має один або кілька центрів прийняття рішень. Структури інтегрованої організації розташовані в країнах, котрі практично не контролюють ТНК у цілому, мають різні соціально-економічні, політико-правові інститути. Тому діяльність ТНК пов’язана з ризиками глобалізації і, по суті, вони не є єдиними економіко-правовими суб’єктами. Водночас міжнародні корпорації прагнуть бути незалежними від влади, проводячи власну політику адаптації до тих чи інших законодавчих умов.

Через національні ТНК економічно стійкі держави можуть впливати на суверенні інтереси менш розвинутих країн, володіючи певними монопольними або квазімонопольними привілеями завдяки обсягам діяльності або перевагам у технології, виробництві, маркетинговій, фінансовій діяльності – на міжнародних ринках або в їхніх сегментах. Як відомо, ТНК ввозять капітал до країни з метою забезпечення монопольного становища порівняно з вітчизняними виробниками на місцевих ринках. Нерідко розширюються дистрибутивні функції ТНК, відбувається нарощування імпорту, що з часом може спричинити структурну диференціацію економіки з перетворенням її на сировинний придаток. У таких випадках ТНК маніпулюють цінами по ланцюгу вертикальної інтеграції, перерозподіляючи додану вартість між підрозділами й створюючи конкурентні переваги. Серед ризиків діяльності ТНК можна відзначити також посилення соціально-економічної диференціації в тій чи

<sup>1</sup> The Economic and Social Council ECOSOC [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.un.org/ecosoc/en/home>.

іншій країні за технологічними або кваліфікаційними ознаками, концентрацію ресурсів розвитку в обмеженому переліку територій, насамперед мегаполісів. У світовій науковій літературі з'явився термін “пуантилізм” (або “точковість”), пов'язаний, наприклад, із ситуаціями, коли доходи управлінської еліти різко відрізняються від основної маси найманих працівників великих ТНК і міжнародної професійної мережі.

Діяльність ТНК позитивно впливає на зростання світової економіки, сприяючи професійній спеціалізації країни в міжнародному поділі праці. З одного боку, це дає змогу концентрувати ресурси на виробництві найефективніших товарів і послуг, з другого – через скорочення потенціалу диверсифікації підвищуються національні соціально-економічні та технологічні ризики. Такі риси загалом характерні для відкритих економік, але порівняно із замкнутими, захищеними господарськими системами вони можуть із більшою ймовірністю опинитися в нестабільному стані, особливо з огляду на перманентні світові кризові збої.

Прагнення ТНК до підвищення ефективності діяльності, збільшення валової реалізації, зростання прибутку і т. ін. часто перебуває в суперечності з встановленими національними й наднаціональними нормативами щодо охорони навколишнього середовища. Про це, зокрема, свідчать процеси ратифікації та подальшої реалізації положень Кіотського протоколу в США та інших країнах. Інтереси ТНК у країнах, які розвиваються, припускають виробництво продукції з мінімальною собівартістю, що є несумісним з упровадженням дорогих технологій і стандартів охорони навколишнього середовища. Тому в таких ситуаціях украй важлива конкурентна позиція державних органів влади, аби, залучаючи інвестиції, не завдавати екологічної шкоди. Дискусія про шляхи координації і регулювання діяльності ТНК супроводжується необхідністю вдосконалення наявних і створення нових дієвих інструментів оцінювання діяльності ТНК.

Транснаціональні корпорації можна класифікувати за масштабами діяльності (інтернаціональні, багатонаціональні та глобальні), використовуючи умовний критерій – величину річного обороту. Наприклад, у 1980-ті роки до великих ТНК відносили лише ті, в котрих його величина становила понад 1 млрд дол. США. Водночас, якщо малі (інтернаціональні) ТНК мали в середньому по три-чотири закордонні філії, то у великих (багатонаціональних) корпораціях їх число вимірювалося десятками й навіть сотнями. Глобальні ТНК, у свою чергу, присутні на ринках майже всіх країн світу.

Про визнання важливості присутності транснаціональних корпорацій у світовій політиці й економіці свідчать створення при ООН Центру та Комісії з ТНК<sup>1</sup>, а також регулярні обговорення різноманітних аспектів їхньої діяльності як у окремих країнах, так і на рівні спеціалізованих органів ООН. Спроби встановити критерії для контролю й регулювання ТНК із боку Організації Об'єднаних Націй робилися починаючи з 1960-х років. У той період до таких корпорацій зараховувалися фірми з річним оборотом понад 100 млн дол. США та з філіями щонайменше в шести країнах. Згодом стали застосовувати м'якші критерії, що значно розширило коло компаній, класифікованих як ТНК. На сьогодні ООН вважає транснаціональними корпорації, котрі мають:

- структурні підрозділи в щонайменше двох країнах, які активно взаємодіють, обмінюючись ресурсами й відповідальністю;
- централізоване керівництво з узгодженою економічною політикою.

Таким чином, цілком очевидно, що інтегровані міжнародні корпоративні структури, включаючи ТНК, відіграють видатну й неоднозначну роль у світовій фінансово-економічній системі. Серед основних суперечностей у їхній діяльності можна виокремити такі. Їх присутність у країні сприяє соціально-економічному вирівнюванню, при цьому в малорозвинутих державах виникають загрози впливу капіталів, забруднення навколишнього природного середовища, формування неефективної структури економіки. Діяльність дочірніх підрозділів ТНК негативно впливає на конкурентне середовище внутрішнього й зовнішніх ринків країни їх розташування, до того ж існує висока ймовірність монополізації галузей національної економіки та її окремих секторів.

Організаційна єдність ТНК здатна стати істотним чинником формування нового центру економічної влади у світовій економіці, не підпорядкованого жодному суверенному уряду. Це впливає з устрою глобальних корпорацій, котрі є членами інтегрованої соціальної мережі, що оснований на перехресній акціонерній вартості, довгострокових контрактах, угодах, альянсах і особистих домовленостях. Отже, ТНК властивий потенціал формування єдиної глобальної транснаціональної мережі, що може призвести до безумовного пріоритету корпоративних інтересів порівняно з умовами приймаючої країни. Розвиток міжнародних фінансових зв'язків у мережі ТНК об'єктивно зумовлений значними економічними перевагами груп інтегрованих підприємств, такими

<sup>1</sup> У 1993 р. Центр ООН з ТНК був перетворений на Департамент прямих іноземних інвестицій і ТНК у рамках ЮНКТАД.



як мінімізація ризиків зростання економічної ефективності всієї групи афілійованих підприємств, висока конкурентоспроможність на внутрішніх і зовнішніх ринках, низькі транзакційні витрати, пов'язані з єдиним виробничо-збутовим процесом.

Глобалізація й транснаціоналізація складаються з об'єктивних процесів, характерних для нинішнього етапу розвитку світової економіки, котрі змінюють спосіб життя людства в різних сферах. Тобто діяльність ТНК не завжди передбачає баланс вигід і втрат, насправді сторони, що взаємодіють, можуть опинитись одночасно як у вирашному, так і в програшному становищі.

Серед основних напрямів, що пов'язані з новою інвестиційною політикою, можна відзначити розроблення стратегій заохочення "чистих" інвестицій і поширення "чистих" технологій. Ідеться про створення сприятливих рамкових основ стимулювання вивозу капітальних вкладень, надання інвестиційних убезпечення і гарантій на випадок кредитних ризиків на національному та міжнародному рівнях. Також передбачаються механізми підтримки транскордонного перетоку технологій, зміцнення потенціалу місцевих компаній за допомогою участі в глобальних ланцюжках створення вартості, розширення можливостей країн, що розвиваються, освоювати "чисті" технології. Багато уваги приділяється заохоченню інвестицій у низьковуглецеву економіку в контексті розробки і реалізації національних стратегій і планів дій щодо боротьби зі зміною клімату в рамках інституційного будівництва, в тому числі в частині гармонізації правил розкриття корпораціями даних про викиди парникових газів у рамках існуючих регулятивних механізмів корпоративного управління (таких, наприклад, як умови отримання біржових котирувань).

Однією з перших спроб вивчення ефективності ПІІ з точки зору їхньої участі в економічному розвитку (в частині впливу на динаміку доданої вартості, зайнятості населення, рівня заробітної плати, податкових надходжень, експорту, витрат на НДДКР, а також нагромадження капіталу) став індекс внеску ПІІ, що досліджується ЮНКТАД. Незважаючи на очевидну необхідність вдосконалення системи збирання даних, методології розрахунку та тлумачення індексу, отримані порівняльні оцінки дозволили відобразити найвищі результати використання ПІІ в Угорщині, Бельгії, Чеській Республіці. Серед країн, що розвиваються, в цьому контексті можна виділити Аргентину, Болівію, Колумбію, Бразилію, Китай, Румунію тощо. В таких країнах, як Болгарія, Чилі, Ямайка, спостерігався значно менший внесок ПІІ у поліпшення добро-



буту, причому наявність сприятливого податкового режиму, впливаючи на зростання обсягів ПІП, не чинило рівноцінного впливу на економіку країни<sup>1</sup>.

Рівень ризиків, позитивний соціально-економічний результат або негативні наслідки від співвідношення різних форм інвестиційних ресурсів на міжнародному та національному рівнях в проектах розвитку залежать від зрілості громадянського суспільства, розвиненості його інститутів і наявності громадського контролю за діяльністю державного апарату.

Виклики ХХІ ст., пов'язані з феноменом глобалізації, з інтеграцією в світовий економічний простір національних економік, вимагають підвищення ефективності регулюючої діяльності державних і громадських інституцій. У сучасних рейтингах конкурентоспроможності країн суттєву роль відіграють: державні фінанси, суспільний та інституційний устрій, господарське законодавство. Удосконалення фіскальної системи держави вимагає вибору напрямів її реформування, пов'язаних із стратегічними цілями стійкого безінфляційного економічного зростання та підвищення життєвого рівня населення, забезпечення макроекономічної стабільності, встановлення оптимальних структурних пропорцій в економіці, скорочення масштабів тіньової економіки та розвитку чесної конкуренції.

Активне співробітництво всіх органів фінансового управління з бізнесом та суспільними інституціями, має бути спрямоване на підтримку раціональних форм господарської діяльності, генерацію позитивних імпульсів для вітчизняного бізнесу, модернізацію державного сектору економіки та обмеження негативних явищ, пов'язаних із прискоренням глобалізації і транснаціоналізації.

За умов сталого розвитку економіки державне регулювання набуває або лібералізаційних (типових для доіндустріальної та індустріальної економіки), або виражених програмно-цільових форм (притаманних економіці інформаційного типу). Зростання державного втручання є особливо важливим у період реконструкції господарства або під час системної трансформації, коли від дієздатності держави безпосередньо залежить консолідація суспільства, необхідна для забезпечення стабілізації економіки, її зростання, посилення соціальної орієнтації. Але за будь-яких обставин, на думку Дж. Стігліца, перехід від ідеології протистояння влади,

<sup>1</sup> World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies / United Nation. New York ; Geneva, 2012. – P. 35.

громадянина і бізнесу до партнерських відносин на основі врахування взаємних інтересів усуне низку обмежень щодо державної політики<sup>1</sup>.

Інтеграція інвестиційних проектів у стратегію піднесення має супроводжуватися поліпшенням збалансованості прав і обов'язків держав та інвесторів, запровадженням механізмів компенсації дисбалансів, зокрема тих, що виникають у рамках рахунків поточних операцій унаслідок відхилень обмінних курсів валют від рівнів, зумовлених фундаментальними економічними чинниками. Ймовірні порушення рівноваги курсу національної валюти потребують системного державного регулювання його стабільності та поліпшення стану платіжного балансу як у коротко-, так і в довгостроковому періодах. Відповідні заходи повинні бути спрямовані, зокрема, на обмеження або стимулювання ввезення/вивезення товарів та інвестицій залежно від цілей і завдань національної політики зростання<sup>2</sup>.

Особливості міжнародної інвестиційної політики пов'язані з політичними й економічними умовами нерівноваги у фінансовій сфері, загрозами щодо стану навколишнього середовища і продовольчої безпеки. Спостерігаються хронічні дисбаланси у вигляді складних соціальних проблем. По-перше, сучасні кризи зумовили перерозподіл економічної ваги благ між розвинутими країнами і такими, де ринкова економіка перебуває у стані формування. По-друге, фінансові збої суттєво вплинули на підвищення ролі урядів в економіці як розвинутих країн, так і країн, що розвиваються. По-третє, власне характер проблем, з якими жодна країна не може впоратися самостійно, є підставою для посилення координації дій, у тому числі у формі глобальних інститутів партнерства на міжнародному рівні. Таким чином, загальний політичний та економічний контекст потребує розв'язання багатьох проблем, серед яких найбільш важливими є соціальні та екологічні, що змушує полісмейкерів шукати нові підходи до парадигми розвитку, яка б надавала цілям інклюзивного та сталого розвитку настільки ж вагомого значення, що й економічному зростанню. Безумовно, мобілізація інвестицій та розвиток інститутів партнерства забезпечуватиме досягнення цілей сталого розвитку як пріоритетів для всіх країн без винятку. Тобто можна констатувати, що у період криз суспільний розвиток супроводжувався появою інвестиційної політики нового покоління, коли на міжнародному

<sup>1</sup> *Stiglitz J. E. Economics of the Public Sector / J. E. Stiglitz. – Norton, 2000. – 823 p.*

<sup>2</sup> *World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies / UNCTAD. – P. xxiv [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012\\_embargoed\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf).*

рівні одночасно з національним виміром сформувалися оновлені стратегічні цілі та завдання щодо їх виконання.

Взаємозв'язок цілей і завдань інвестиційної політики на національному та міжнародному рівнях відображено на рис. 2.1.

У межах сучасних науково обґрунтованих стратегій динамічного на- долуження передбачаються широке впровадження та подальше вдоско- налення нових технологій, запозичених із-за кордону. В результаті реалізації послідовної системної науково-технічної та структурної політи- ки, орієнтованої на розвиток та підтримку нових технологічних укладів, у різних галузях промисловості можна очікувати багаторазового збіль- шення потенціалу виробничих потужностей і підвищення продуктив- ності праці. Провідну роль у координації інноваційних процесів у клас- терах технологічно пов'язаних виробництв, що утворюються за напря- мами поширення ключових технологій, покликані відігравати великі компанії та бізнес-групи. Напрями інституційного забезпечення іннова- ційного розвитку всередині країни повинні відображати цілісне бачення національної інноваційної системи, її різних компонентів і їх взаємодії. Вузьке тлумачення інновацій, коли підкреслюються лише технологічні аспекти, не сприяє створенню адекватних інститутів розвитку. В політиці велику увагу треба приділяти діяльності в науці, а також в сфері іннова- ційного посередництва, зокрема з урахуванням можливостей заохочен- ня інноваційної діяльності в підсистемі технокластерів, бізнес-підпри- ємств, особливо малих і середніх суб'єктів господарювання, котрі явля- ють собою важливу рушійну силу економічного розвитку. Стратегію у сфері технологій та інновацій визначають зв'язки між підсистемами, у тому числі між наукою і бізнес-сектором.

Необхідно встановити чіткі національні пріоритети для просування інновацій, розробити політичні заходи з їх реалізації, моніторингу та оці- нювання, а також чітко визначити ресурсні можливості, й межі відпові- дальності за виконання поставлених завдань. Ефективне функціонуван- ня як вертикальних, так і горизонтальних механізмів координації – одна з основних проблем управління інноваційною діяльністю. З огляду на ве- лику кількість державних структур, котрі беруть участь в інноваційному процесі та в суміжних сферах, а також труднощі моніторингу, урядові структури мають активізувати свої зусилля, спрямовані на:

- раціоналізацію політики, що передбачає чіткіше формулювання функцій і обов'язків міністерств, відомств та інших сторін;
- посилення контролю реалізації програм шляхом створення нових механізмів або зміцнення наявних структур, наприклад, Державної служби з питань електронного урядування, шляхом розширення її

Завдання		Цілі	
Національні	Міжнародні	Національні	Міжнародні
<p>Інтеграція інвестиційної політики у стратегію стійкого розвитку шляхом гармонізації цілей, завдань, моніторингу досягнення результатів. Включення цілей стійкого розвитку в інвестиційну політику</p>	<p>Посилення аспекту розвитку</p>	<p>Забезпечення узгодженості різних сфер політики для досягнення загальних цілей розвитку. Максимізація позитивних і мінімізація негативних наслідків інвестицій. Спрямовання інвестицій у галузі, що мають ключове значення для нарощування виробничого потенціалу і підвищення міжнародної конкурентоспроможності</p>	<p>Збереження простору для маневру в політиці заради потреб сталого розвитку</p>
<p>Забезпечення актуальності та ефективності інвестиційної політики</p>	<p>Забезпечення збалансованості прав і обов'язків держав та інвесторів</p> <p>Розв'язання проблем, пов'язаних зі складністю та громіздкістю міжнародних інвестиційних угод (MIU)</p>	<p>Оцінка впливу обсягу інвестицій на динаміку сталого розвитку</p>	<p>Забезпечення відповідності та ефективної взаємодії з іншими орієнтирами інклюзивного розвитку (у напрямках зміни клімату, нормування ринку праці тощо) і сферами регулювання (торговельної, фінансової тощо)</p>
		<p>Сприяння відповідальній поведінці інвесторів. Створення більш ефективних інститутів для реалізації інвестиційної політики</p>	<p>Конкретизація положень про заохочення інвестицій та приведення їх у відповідність із цілями сталого розвитку</p> <p>Врахування принципів корпоративної соціальної відповідальності як інституціональних чинників партнерства</p> <p>Усунення дублювання та колізій у сфері MIU, імплементація положень про відповідальність інвесторів, вирішення питань врегулювання спорів</p>

Рис. 2.1. Завдання інвестиційної політики на національному та міжнародному рівнях

Складено за: World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies / UNCTAD. – Р. xxiv [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012\\_embargoed\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf).

повноважень, розроблення конкретних індикаторів ефективності та надання бюджетних ресурсів для проведення моніторингу.

Органам державної влади слід вживати заходів для підвищення ефективності інноваційної політики, спонукаючи приватний сектор до активнішої участі в розробленні політики й планів дій, при цьому слід забезпечити отримання ним чіткої інформації стосовно джерел фінансування, що сприятиме більшій довірі до політичних заходів. Важливо поліпшити процедури моніторингу та оцінювання, котрі повинні стати невід'ємною частиною державних програм, у тому числі за рахунок надання необхідних ресурсів. Одержані результати мають використовуватися як основа для реалізації коригувальних заходів щодо поліпшення наявних стратегій та розроблення нових.

З метою стимулювання регіонального розвитку за допомогою інновацій влада повинна враховувати в інноваційній політиці та пов'язаних із нею програмах регіональні аспекти, а також підтримку таких програм відповідними фінансовими й організаційними механізмами. Тому потрібно розробити чіткий процес консультацій, що забезпечує інтеграцію національних і регіональних політичних цілей. Важливо також створити інституційні структури, котрі сприятимуть координації регіональних і загальнонаціональних заходів, зокрема механізмів обміну інформацією, а також передбачити в центральних планах розвиток інфраструктури для реалізації регіональних стратегій.

В умовах глобалізації господарських процесів на вищій стадії розвитку ринкових відносин порівняно з традиційними формами міжнародного обміну товарами й послугами в окремих країнах, міждержавних структурах, міжнародних компаніях спостерігаються такі циклічні явища, як кризи та динамічне зростання. ТНК великою мірою послуговуються можливостями глобалізації ринків: їх ланцюжки поставок організовані таким чином, що використання матеріальних, трудових і фінансових ресурсів супроводжується низькими витратами виробництва товарів і послуг, а інновації розробляються в регіонах, де зосереджені світові центри створення інтелектуальних продуктів. Останніми роками поширюється менеджмент, який ґрунтується на створенні доданої вартості (цінності). Для побудови стратегії плану дій організацій застосовуються ефективні механізми покрокового формування ланцюгів створення доданої вартості в межах пов'язаних між собою видів діяльності. Нематеріальні активи набувають великого значення на новому етапі розвитку економіки постіндустріального або інформаційного суспільства, відмінного від індустріального типу

в контексті нових економічних і організаційних моделей управління. Переважання та прискорений розвиток фінансового й наукоємного секторів, інформаційних технологій і сфери послуг змінюють форми ланцюгів доданої вартості. Тому цілі й результати діяльності міжнародних компаній, із урахуванням комплексного впливу безлічі факторів на альтернативні варіанти їх функціонального розвитку, повинні мати адекватну оцінку як у вартісному вимірі, так і в нефінансових характеристиках.

## **2.5. ФІСКАЛЬНІ ТА МОНЕТАРНІ ЧИННИКИ АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ**

Слід враховувати потенційний вплив геополітичних чинників на стан фінансової безпеки. Сьогодні розвинутими країнами застосовуються потужні економічні чинники завоювання світового економічного простору – доктрина геоекономічного експансіонізму, що виправдовує зовнішньоекономічну експансію, спрямовану на захоплення частини національного доходу інших країн, використання сировинних, фінансових та інших ресурсів держав. Відтак загрози фінансовій безпеці для менш розвинутих країн посилюються внаслідок цілеспрямованої політики високорозвинутих країн та транснаціональних фінансових корпорацій, націленої на використання фінансових ресурсів перших у власних інтересах. Фінансові механізми застосовуються як спосіб контролю за країнами-боржниками і, по суті, є сучасною формою колоніалізму. Під тиском глобалізації послаблюються можливості уряду реалізувати обрану фінансову політику, ризики негативного впливу світової фінансової системи на окремі країни посилюються. Міжнародний досвід останніх десятиліть вказує на те, що будь-які кризові явища світової фінансової системи в умовах слабкої відкритої економіки можуть призводити до масштабних коливань курсів національних валют, зумовлених непередбачуваними коливаннями платіжного балансу та ймовірністю суверенного дефолту.

Фінансова експансія здійснюється шляхом використання різних способів функціонування кредитної системи країни. Зокрема, один із них – пасивний, забезпечується за рахунок надання кредитів, тоді як активний – шляхом викупу акцій найбільших банків і підприємств. Пасивна фінансова експансія дає можливість зниження рівня економічної безпеки, коли нові власники безпосередньо не вдаються до управління

банком або підприємством, тобто лише за допомогою маніпуляцій із борговими зобов'язаннями<sup>1</sup>.

Активна фінансова експансія сприяє залежності економіки і політики країни від зовнішнього впливу. В історії світової економіки відомі приклади (Польща, Угорщина тощо), коли мережа комерційних банків втрачає національні ознаки і належить інвесторам іноземного походження. Зокрема, в Україні частка іноземних власників у активах комерційних банків потребує окремого спостереження.

На наш погляд, із боку наукової спільноти варто постійно ініціювати дослідження ймовірних сценаріїв кризових явищ. Це дасть змогу передбачати періоди критичної макроекономічної незбалансованості. Найнебезпечнішою формою загрози національній економічній безпеці у складі фінансової експансії є валютно-фінансові кризи, що можуть мати короткостроковий або тривалий характер. Так, остання світова криза фактично є “ланцюговою реакцією” на локальну кризу в США, що розпочалася ще 2006 р. З метою запобігання подібним явищам у світовій практиці використовуються відповідні механізми, пов'язані з наданням стабілізаційних кредитів через структури МВФ і Світового банку. Сучасний посткризовий період необхідно також супроводжувати більш системними та глибокими інструментами протидії в складі державного регулювання.

Затяжний комплексний характер глобальної фінансово-економічної кризи, котра стала найбільшим економічним потрясінням у світі за останні 60 років, вимагає удосконалення механізмів управління національною економікою та реформування міжнародних координаційних систем. Аналіз світових тенденцій антикризового регулювання свідчить про те, що формування передумов глобальної кризи пов'язується з макроекономічними та фінансовими дисбалансами.

На початковому етапі антикризового регулювання ці дисбаланси розглядалися як вияв вад ринкового саморегулювання та надмірної лібералізації економіки. Внаслідок виникнення кризових явищ на фінансовому ринку зусилля урядів провідних країн світу були спрямовані на підвищення прозорості функціонування та ефективності державного регулювання фінансового сектору, запобігання банкрутству великих

<sup>1</sup> *Єфименко Т. І.* Проблеми фінансової безпеки держави в посткризовому періоді / Т. І. Єфименко // Проблемы повышения эффективности функционирования предприятий различных форм собственности : сб. науч. тр. / НАН Украины, Ин-т экономики промышленности. – Донецк, 2010. – Вып. 3, т. 1. – С. 49–60.



фінансових установ, засудження протекціоністських дій (які стали результатом швидкого реагування окремих країн на істотне погіршення платіжного балансу) та контроль за міжнародними потоками капіталу<sup>1</sup>. При цьому експертами наголошувалося на необхідності активного втручання держави у розвиток економіки та більш рішучого використання інструментів дискреційної фіскальної політики. Фіскальна експансія у формі зниження податкового навантаження, збільшення державних видатків на інвестиційні проекти та соціальні виплати доповнювалася стимулювальною монетарною політикою, спрямованою на підтримку ліквідності шляхом зниження облікових ставок і придбання “токсичних” активів великих фінансових установ.

Розгортання кризових явищ та їхнє поширення на реальний сектор економіки, незважаючи на значні фінансові вливання (що відобразилось у падінні обсягів виробництва та зростанні рівня безробіття), поставило під сумнів ефективність антикризових програм і порушило проблему довіри населення до дій урядів, що разом з неспроможністю окремих країн пригальмувати негативні тенденції змусило розглядати питання реформування та підвищення рівня капіталізації провідних міжнародних фінансових організацій з метою надання допомоги цим країнам<sup>2</sup>. Унаслідок безпрецедентних фінансових заходів урядам провідних країн світу вдалося загальмувати економічний спад та забезпечити поступове позжвавлення, а останніми роками – порівняно стабільну позитивну динаміку реального валового внутрішнього продукту<sup>3</sup>.

Ціною економічного відновлення більшості як розвинутих країн, так і країн, що розвиваються, стало істотне зменшення міжнародних резервів центральних банків і погіршення стану державних фінансів унаслідок швидкого нагромадження бюджетного дефіциту та зростання державного боргу (у тому числі за рахунок “одержавлення” частини корпоративного боргу). З огляду на значне зростання дефіциту держав-

<sup>1</sup> Declaration Summit on Financial Markets and the World Economy. – 2008. – November 15 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.g20.org/Content/DE/StatischeSeiten/Breg/G7G20/Anlagen/G20-erklaerung-washington-2008-en.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.g20.org/Content/DE/StatischeSeiten/Breg/G7G20/Anlagen/G20-erklaerung-washington-2008-en.pdf?__blob=publicationFile&v=3).

<sup>2</sup> Declaration on Delivering Resources through the International Financial Institutions (London Summit). – 2009. – 2 April [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.g20.org/Content/DE/StatischeSeiten/Breg/G7G20/Anlagen/G20-erklaerung-bereitstellung-mittel-london-2009-en.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.g20.org/Content/DE/StatischeSeiten/Breg/G7G20/Anlagen/G20-erklaerung-bereitstellung-mittel-london-2009-en.pdf?__blob=publicationFile&v=3).

<sup>3</sup> World Economic Outlook [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.

ного бюджету в США подальша емісія долара може мати довгострокові негативні наслідки для країн із високим рівнем доларизації та призвести до подальшого нагромадження макрофінансових дисбалансів на рівні світової економіки.

Означені тенденції змусили лідерів провідних країн світу порушити питання провалів державного антикризового регулювання. Особливого значення для перепланування механізму фінансового регулювання учасники форуму надали необхідності формування системи раннього попередження коливань, ключовими параметрами якої мають бути інформаційне забезпечення, транспарентність і відповідальність.

Серед основних чинників, що визначали успішність дій окремих країн у протистоянні фінансово-економічній кризі, називалися такі<sup>1</sup>: структурні характеристики економіки, якість макроекономічної політики, повноцінність інститутів, режим курсоутворення.

Розглядаючи роль структурних характеристик економіки, можна зробити висновок про те, що успішніше кризі протистояли потужні економіки з диверсифікованою виробничою базою. Серед таких країн найяскравішим прикладом є Польща, яка характеризується суттєвим виробничим потенціалом із диверсифікованим експортним сектором. Водночас країни, що здійснювали необґрунтовану бюджетно-податкову політику (Угорщина, Румунія), зазнали більш відчутних втрат. Розглядаючи особливості інститутів, слід акцентувати увагу на якості нагляду за діяльністю фінансового сектору. Окремим країнам з ефективною системою нагляду вдалося уникнути надмірних диспропорцій у формуванні активів і пасивів (Чеська Республіка). Режим курсоутворення був найменш впливовим чинником, оскільки серед країн, що найбільше постраждали від фінансово-економічної кризи, були країни як з фіксованим режимом обмінного курсу (країни Балтії, Болгарія), так і з гнучким (Україна, Угорщина, Румунія). Однак режим фіксованого обмінного курсу значно обмежив ефективність антикризових заходів у зазначених країнах.

За прогнозами МВФ, темпи зростання світового ВВП знизяться до 3,1 % в 2016 р. та збільшаться до 3,4 % у 2017 р. (табл. 2.2). Зазначені прогнозні показники було переглянуто у бік зменшення на 0,1 в. п. на 2016 та 2017 рр. відносно квітневих прогнозів МВФ, переважно через зниження прогнозів зростання для країн із розвинутою економікою (особливо для Великобританії та Німеччини) після початку Brexit і повільнішого, ніж очікувалося, зростання в США.

<sup>1</sup> Blanchard O. Rethinking Macroeconomic Policy / O. Blanchard, G. Dell'Ariccia, P. Mauro // IMF Staff Position Note. – 2010. – SPN/10/03. – Febr. 12. – 18 p.

Таблиця 2.2

**Тенденції розвитку світової економіки (темп змін реального ВВП),  
% приросту**

Регіон	2015 (факт)	2016 (оцінка)	2017 (прогноз)
Світ	3,2	3,1	3,4
Розвинуті країни	2,1	1,6	1,8
Єврозона	2,0	1,7	1,5
ЄС-28	2,3	1,9	1,7
Країни з ринками, що формуються, та країни з перехідною економікою	4,0	4,2	4,6
Білорусь	-3,9	-3,0	-0,5
Китай	6,9	6,6	6,2
Німеччина	1,5	1,7	1,4
Угорщина	2,9	2,0	2,5
Японія	0,5	0,5	0,6
Польща	3,7	3,1	3,4
Україна*	-9,8	2,3	2,5
Великобританія	2,2	1,8	1,1
США	2,6	1,6	2,2

\* Детальніші дані щодо макроекономічних показників розвитку наведено в Додатку 1.

Складено за: World Economic Outlook / International Monetary Fund. – 2016. – October [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Subdued-Demand-Symptoms-and-Remedies>; World Economic Outlook Database / International Monetary Fund. – 2016. – October [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>.

Темпи зростання в країнах із ринками, що формуються, і країнах, які розвиваються, трохи підвищилися в 2016 р. до 4,2 % після п'яти років зниження. На ці країни припадає більше трьох чвертей прогнозованого світового зростання в 2016 р. Однак їхні перспективи є неоднозначними і в цілому слабшими, ніж у минулому. Уповільнення темпів зростання Китаю пов'язують із вторинними ефектами від слабого попиту в країнах з розвинутою економікою.

Темпи економічного зростання у країнах СНД є набагато нижчими, ніж в інших країнах з ринками, що формуються. Якщо загалом за зазначеною групою країн прогнозується зростання ВВП на рівні 4,6 % у 2017 р., то за країнами СНД – лише 1,4 %.

Оцінюючи результати антикризового регулювання, економічний радник і керівник одного з департаментів МВФ О. Бланшар вважає, що розробники макроекономічної політики надалі мають не лише опікува-

тися підтримкою ВВП на рівні, близькому до потенційного, та забезпеченням низьких стабільних темпів інфляції, а й приділяти також увагу структурі виробництва, динаміці цін на активи, левериджу різних економічних агентів тощо<sup>1</sup>. Остання криза переконує, що процентні ставки не є ефективним інструментом боротьби з надмірним левериджем, прийняттям економічними суб'єктами надмірних ризиків і відхиленням цін на активи від економічних детермінант. Отже, необхідне поєднання грошово-кредитних інструментів із інструментами регулювання, а для цього традиційні основи регулювання та встановлення пруденційних нормативів мають набути макроекономічного аспекту. Крім того, криза висвітлила роль “фіскального простору”, який визначає запас міцності економіки та обумовлює об'єктивні можливості антикризового регулювання під час спаду (країни, що мали низький рівень заборгованості у передкризовому періоді, змогли агресивно використати фіскальну експансію, не ставлячи під загрозу фінансову стійкість і не спричиняючи припинення припливу капіталу). Зважаючи на існування істотних лагів при реалізації дискреційної фіскальної політики, О. Бланшар акцентував на необхідності вдосконалення механізму автоматичних стабілізаторів економіки.

Серед основних викликів антикризового регулювання Дж. Ліпскі, котрий обіймав посаду заступника директора МВФ з 2006 по 2011 р., визнав необхідність гармонізованих на міжнародному рівні регуляторних реформ у монетарному секторі економіки різних юрисдикцій замість практики порятунку комерційних банків за рахунок державних бюджетів. Ішлося, зокрема, про загрози: крихкості банківської системи; наслідків діяльності фінансових установ, банкрутство яких може призвести до некерованих явищ в економіці (“too important to fail”), нескордированих дій центробанків щодо підтримки ліквідності тощо<sup>2</sup>.

Період фінансової кризи 2008–2009 рр. показав, що за відсутності системної протидії впливу спекулятивного капіталу банківська система втрачає стабільність, довіру населення та кредиторів. Як наслідок, держава змушена відраховувати з державного бюджету значні кошти на рекапіталізацію комерційних банків або їхню націоналізацію. США, країни G-20, починаючи з 2010 р., відмовляються від прямої державної допомоги комерційним банкам шляхом посилення регуляторного впли-

<sup>1</sup> *Blanchard O. Rethinking Macroeconomic Policy / O. Blanchard, G. Dell'Ariccia, P. Mauro // IMF Staff Position Note. – 2010. – SPN/10/03. – Febr. 12. – 18 p.*

<sup>2</sup> *Lipsky J. The Challenges of Economic Policy Cooperation : Kurt Viermetz Lecture - The American Academy in Berlin / J. Lipsky [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp062111>.*

ву держави, а також із використанням страхових резервів, створених за допомогою додаткового оподаткування, зокрема, при переміщенні фінансових ресурсів за межі держави.

Державне регулювання національного господарства в частині розроблення й реалізації антикризових заходів у кожній країні великою мірою залежить від ступеня вразливості її економіки. В сучасних умовах прийнятнішим є визначення стаціонарних господарських систем, тобто благополучних країн із досить рівноважними, плавно змінюваними ринковими характеристиками, передбачуваними в короткостроковій, а нерідко й у середньостроковій перспективі макроекономічними показниками. Водночас такі економіки періодично, відповідно до багатьох складових ринкових циклів різної тривалості, подібно до 1930-х і 1970-х років, часом опиняються у стані нестаціонарності або квазінестаціонарності. Тому, на нашу думку, у визначення стаціонарної економіки варто включити обов'язкову наявність механізмів для компенсації наслідків "провалів ринку".

Разом із тим слід наголосити, що нестаціонарну економіку характеризують істотні, іноді прямо протилежні відмінності в поведінці економічних агентів, у інституціональних умовах, правилах і процедурах ухвалення рішень, у значеннях багатьох ключових параметрів та в індикаторах їх прояву. Причому різниця спостерігається на всіх стадіях економічних циклів, незалежно від історичного періоду. Відповідно, нестаціонарним економікам властиві досить різкі й важко передбачувані зміни, характерні для кризових або посткризових економічних процесів, про що свідчить досвід пострадянських країн, де реформування економіки з 1990-х років дотепер збігалось з процесами розбалансування у світових господарських системах.

Отже, спроби створити в цих державах благополучну ринкову економіку стаціонарного типу, подібну до американської, німецької, британської, зі стійкою банківською системою, високим рівнем і якістю життя населення тощо, були приречені на невдачу.

Ознаки нестаціонарності пострадянських економік (невизначеність, нестабільність у часі, несприятливі тенденції змін кон'юнктурних інституціональних характеристик стану національних господарств), які важко піддаються формалізації, спостерігаються, зокрема, у рамках турбулентності фондових ринків зі значним ефектом арбітражу операцій, що проводяться. Найпоширенішими стали песимістичні оцінки результатів перших етапів реформування економіки з боку як професійного співтовариства, так і широкої громадськості. На наш погляд, говорячи про необхід-

ність адекватної постановки завдань антикризового регулювання, можна проводити аналогії з природними й технічними дисциплінами в уявленні про стаціонарні або нестаціонарні процеси як про сталі (хоча в деяких випадках і такі, що змінюються, але періодично) й несталі перехідні процеси. Отже, якщо певна національна економіка називається перехідною, то мається на увазі передусім її нестаціонарний характер із певною ймовірністю генерування й реалізації стійких імпульсів до розвитку, котрі можуть з'явитись у рамках господарської системи під впливом сукупності всіх чинників, властивих тривалому стану нерівноважності в навколишньому середовищі з урахуванням ефекту зворотних зв'язків. На підставі глибокого аналізу, використовуючи діалектичний метод пізнання, необхідно оцінювати міру збалансованості національної економіки з допомогою низки показників, які, на наш погляд, цілком можуть бути використані для оцінки ризиків нестійкості стану господарських систем.

Як відомо, можливості адаптації державних господарських механізмів регулювання великою мірою залежать від зрілості інституціонального середовища та потребують проактивного антикризового менеджменту з метою своєчасного реагування на ризики й невизначеності зовнішнього та внутрішнього характеру. На нашу думку, вказані управлінські складові на всіх циклічних стадіях макро- й мікрорівнів повинні кореспондувати з якісними й кількісними характеристиками розвитку національних господарств. Виходячи з цього, у структурі фундаментальних відмінностей стаціонарних і нестаціонарних ринкових економік (табл. 2.3) найкритичнішими є чинники фіскальної, кредитно-грошової та інвестиційної політики. Як зазначалося у параграфі 2.3, у процесі створення доданої вартості відбувається взаємодія реального й монетарного секторів економіки в межах більш загальної економічної системи, котру можна ідентифікувати із сукупністю багатосторонніх відносин між суб'єктами цих секторів у контексті надання фінансово-кредитних послуг, розподілу та використання грошових коштів. Взаємодія в ролі інтегруючого фактора об'єднує частини в певний тип цілісності. При цьому кожна з її складових виступає як причина іншої і, отже, одночасного зворотного впливу протилежної сторони. Тобто є підстави вважати взаємодію реального та монетарного секторів не простою сукупністю відносин, а системою, котрій властиві цілісність, ієрархічність, внутрішня єдність, структурно-функціональні зв'язки. Цю систему можна віднести до нестаціонарних еволюційних, стохастичних відкритих систем, де взаємозв'язки двох секторів мають об'єктивний та універсальний характер. Все це потребує використання комплексного підходу при формуванні заходів протидії небезпеці такої взаємодії з

Таблиця 2.3

**Характеристика стаціонарних і нестаціонарних економічних систем**

Показник	Стаціонарна економічна система	Нестабільна економічна система
Фіскальна система	Стійкість регулюється відповідно до фаз ринкового циклу, прозора бюджетна політика й політика запозичень, раціональна структура державних витрат. Система оподаткування побудована на принципах справедливості, транспарентності, включає важелі стимулювання економічного зростання. Незначний рівень негрошових розрахунків	Структура державних витрат нестабільна, має кон'юнктурний характер, істотні витрати з обслуговування боргу. Податкова система складна в адмініструванні, має низький рейтинг за оцінками провідних міжнародних агентств. Високий рівень неплатежів і квазі-грошових оборотів
Кредитно-грошова система	Стійка, одновалютна. Стабільне фінансове, зокрема податкове, законодавство. Стабільні процентні ставки, норми дисконту тощо	Нестійка, багатовалютна (національна валюта, долар, сурогати тощо). Нестабільність фінансового сектору (коливання курсу національної валюти, високі процентні ставки банків та ін.), відповідного законодавства, зокрема податкового
Ризики	Прогнозована структура та оцінка ризиків. Незначна кількість кримінальних, політичних та інших ризиків	Переважають несистематичні ризики у їх загальній структурі. Велика кількість політичних, кримінальних та інших ризиків, висока ймовірність їх виникнення
Динаміка макропоказників, інвестиції	Тренди зростання в рамках нормального ринкового циклу, доступність інвестиційних ресурсів. Високий рівень об'єктивності ринкової вартості активів, яка наближається до справедливої. Нормальні, зумовлені особливостями ризиків, співвідношення вартості різних видів капіталу	Нестабільний характер, значні періодичні спади виробництва, ризики в можливостях залучення інвестицій. Висока, з інверсними співвідношеннями видів капіталу (власного, позикового та ін.) вартість активів
Інфляція	Порівняно низька, досить однорідна, зокрема за різними ресурсами, продуктами і видами використовуваних валют. Стабільна з низьким трендом і незначними циклічними відхиленнями від нього	Досить висока, часом аж до гіперінфляції, неоднорідна. Мінлива в часі, особливо на різних стадіях

Складено автором.



урахуванням особливостей взаємопов'язаних складових та їхніх елементів, котрі утворюють цілісну єдність.

Сьогодні державне регулювання економіки є складовою процесу суспільного відтворення, а його конкретні напрями, форми, масштаби визначаються характером та гостротою економічних і соціальних проблем, які постають перед країною в певний період. Уряди відповідають за стан зайнятості, заохочення прогресивних зрушень у галузевій і регіональній структурах, підтримку експорту. Одночасно сутність державного менеджменту у сфері господарської кон'юнктури полягає в тому, щоб під час економічної кризи й депресії стимулювати попит на товари та послуги, капіталовкладення та зайнятість. Для цього приватному капіталу надаються додаткові фінансові пільги, збільшуються державні витрати та інвестиції. Утім, в умовах тривалого піднесення економіки можливі небезпечні явища – надмірна концентрація виробництва, перевищення попиту на робочу силу над пропозицією та, як наслідок, необґрунтоване збільшення заробітної плати й цін. У такій ситуації завданням державних владних структур є гальмування виробництва, надмірного споживання та руху капіталовкладень. Таким чином буде створено підґрунтя для зменшення у перспективі глибини й тривалості можливого спаду ділової активності реального сектору, обсягу інвестицій та рівня зайнятості, що досягається використанням низки засобів регулювання.

Управління економікою у сферах галузевої й територіальної структури також здійснюється з допомогою фінансових стимулів і державних капіталовкладень, котрі забезпечують привілейовані умови окремим галузям і регіонам. У деяких випадках підтримка надається галузям і територіальним одиницям, що перебувають у стані зтяжної кризи, а іноді заохочується розвиток нових галузей і видів виробництв – носіїв науково-технічного прогресу, здатних зумовити прогресивні структурні зміни в інших галузях, між видами діяльності та в економіці загалом, підвищити її ефективність і конкурентоспроможність. Серед важелів впливу в цій сфері великого значення набуває використання податків, передусім податкових пільг.

Регулювання зайнятості полягає в підтриманні нормального, з точки зору ринкової економіки, співвідношення попиту та пропозиції робочої сили: воно має задовольняти потребу економіки у кваліфікованих і дисциплінованих працівниках, для яких заробітна плата є достатньою мотивацією до праці. Однак це співвідношення не повинне призводити до надмірного зростання заробітної плати, що може негативно позначитися на національній конкурентоспроможності. Небажане також стрімке зменшення зайнятості, адже воно збільшує число безробітних, знижує

сукупний споживчий попит, податкові надходження, підвищує витрати на допомогу й, головне, має небезпечні соціальні наслідки.

Нагромадження капіталу, капіталізація прибутку завжди є однією з основних цілей господарської діяльності в ринковій економіці, тому політика підтримки цих процесів з боку урядів насамперед відповідає економічним інтересам суб'єктів господарювання. Водночас державне регулювання накопичення опосередковано впливає на інші сфери економічної діяльності. Створюючи додаткові стимули та можливості для інвесторів або їх окремих груп за видами діяльності, галузями й територіями, органи управління визначають економічний цикл, галузеву та регіональну структури економіки.

Об'єктом постійної уваги державних керівних органів має стати грошовий обіг, особливо боротьба з інфляцією, що становить неабияку небезпеку для рівноваги економіки, а відтак і суспільства. У всіх країнах із ринковою економікою з метою підтримання економічної стабільності держава постійно здійснює оперативне і стратегічне регулювання платіжного балансу, діючи на торгово-договірну політику в межах міжнародної економічної інтеграції. У такому контексті управлінські інструменти використовуються як важелі впливу на експорт та імпорт, рух капіталу, курс національної валюти.

У. Нісканен пов'язував критерії ефективності оподаткування з низкою інституціональних чинників. Так, його аналіз фіскальної поведінки в рамках альтернативних моделей державного устрою дав змогу дійти висновку про наявність інтересів виборців, політиків і бюрократів у різних пропорціях, що породжує зусилля структур органів влади, спрямовані на розширення простору своєї діяльності, у тому числі для лобювання норм податкового законодавства, які передбачають пільги, вигідні невеликим групам виборців, за рахунок певних незначних втрат з боку сукупності виборців<sup>1</sup>. Таким чином, за будь-яких обставин індивід, що приймає ключові рішення, перебуває під впливом ширшого оточення, яке формує поведінку таких індивідів, охоплюючи їхні особисті інтереси, змінює співвідношення між їхніми діями і результатами, обмежуючи варіанти останніх. Така модель поведінки характерна для підтримки спеціальних інтересів у рамках процесу, котрий визначає податкову політику, що, у свою чергу, пов'язано з необхідністю залучення істотних обсягів грошових ресурсів, витрат часу. У зв'язку з цим політичні групи, з одного боку, орієнтуються

---

<sup>1</sup> *Niskanen W. A. Autocratic, Democratic and Optimal Government: Fiscal Choices and Economic Outcomes / W. A. Niskanen. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing, 2003. – P. 1–6.*

на масового виборця, з другого – одночасно захищають групи спеціальних інтересів щодо зміни податкового законодавства. Механізм лобювання побудований на тому, щоб не втративши підтримки виборців, залишатися союзниками зацікавленої меншості. Так, у країнах з ринками, що формуються, багато пільг, наприклад, для малого бізнесу, сільського господарства, мають характер певних привілеїв для представників успішного бізнесу, який їх насправді не потребує. Водночас для дотримання пільгових критеріїв формуються запутані бюрократичні процедури. Слід зауважити, що такі технології нерідко використовуються у передвиборних кампаніях окремих політичних рухів у розрахунку на голоси виборців.

Успішність реформування податкових систем, у свою чергу, пов'язана з тим, що більшість виборців, по суті, зацікавлених у певних змінах, як правило, не мають ні фінансових ресурсів, ні відповідного інституціонального статусу. Водночас впливові політики і представники бізнесу знаходять можливості для лобюючої дії на парламент з метою ухвалення рішень за багатьох переваг.

Суб'єкти сучасного ринкового середовища – різноманітні учасники, які уособлюють певні форми власності, що неоднакові за своєю структурою, принципами організації та передбачають різні завдання. Одним із умовних поділів таких суб'єктів є відокремлення суб'єктів – регуляторів ринкового процесу і суб'єктів – учасників ринкової гри. Цей поділ має на меті найпринциповіші завдання суб'єктів і не виключає, що регулятори, інститути, які представляють макрорівень, можуть виконувати певні комерційні завдання, а мікроагенти – завдання регулятивні. Суб'єкти державного економічного регулювання – виконавці дій щодо дотримання господарських інтересів – на практиці реалізують заходи державної економічної політики. Вони перетворюють головну лінію трансформації суми приватних економічних інтересів у державну економічну політику. Виконавцями господарських інтересів – суб'єктами державного регулювання економіки – є органи трьох гілок влади, структуровані за ієрархічним принципом, а також центральні банки. У такій системі спостерігається тенденція до посилення ролі органів влади серед суб'єктів державного економічного регулювання, розширюються повноваження виконавчих органів.

Іншою групою державно-приватних органів господарського управління є ради за сферами діяльності, наприклад, з науково-технічної, військово-промислової, регіональної політики, з проблем розвитку внутрішніх водних шляхів, професійної освіти. На відміну від галузевих, до цих рад, як правило, входять одночасно зі співробітниками урядових органів і експертами представники різних галузей, банків, фондів, об'єднань за профе-

сійними інтересами, профспілок, громадських рухів. Їхні рекомендації стосуються принципової орієнтації державної економічної політики щодо каналів мобілізації та напрямів витрат коштів бюджету й різних фондів.

Вони утворюють іншу важливу лінію зв'язку між носіями економічних інтересів і органами державного регулювання економіки, що поєднує носіїв (зацікавлені фірми), виразників (союзи підприємців) та ради при державних регулюючих органах. За цією лінією відбувається коригування інтересів приватного господарства відповідно до інтересів інших соціальних, професійних, громадських об'єднань і груп.

Як зазначалося в працях У. Нісканена, для оцінювання взаємодії покупців і продавців на ринку, а також сукупних наслідків результатів діяльності індивідів та їх груп у певній соціальній структурі потрібні моделі, що ґрунтуються на раціональній поведінці<sup>1</sup>. У цьому контексті можна розглядати носіїв економічних інтересів у розвинутих країнах як таких, що певним чином зацікавлені об'єднуватися в численні асоціації, профспілки, союзи підприємців, фермерів, торговців, студентів, маклерів тощо. Деякі з цих союзів налічують мільйони членів (наприклад, профспілки), інші відіграють величезну роль в економіці країни (союзи підприємців, асоціації банків, торгові палати). Є й зовсім незначні об'єднання, наприклад, фізичних і юридичних осіб, зацікавлених у приватизації конкретної земельної ділянки, яка належить місцевій владі.

Авторитетними виразниками господарських інтересів є союзи підприємців і профспілки. Вони мають власну концепцію соціально-економічної політики, напрямів і методів реформування та намагаються реалізувати їх за рахунок досягнення максимального впливу на державну економічну політику. У цих виразників господарських інтересів є такі вагомі засоби, як ЗМІ, значні фінансові ресурси, центри підготовки кадрів і зв'язків з громадськістю.

Союзи підприємців і профспілки побудовані за галузевою й територіальною ознаками, всі місцеві та галузеві союзи ієрархічно підпорядковані загальнонаціональним центрам, що, в свою чергу, входять до міжнародних, регіональних і світових об'єднань. Рекомендації, поради, консультації, меморандуми, різні канали впливу виразників господарських інтересів на органи державного економічного регулювання утворюють другу лінію зв'язку господарських інтересів із державною економічною політикою. Носіями господарських інтересів є соціальні групи, що відрізняються за низкою ознак: майновим станом, рівнем доходів, видами діяльності,

<sup>1</sup> *Niskanen W. A. Autocratic, Democratic and Optimal Government: Fiscal Choices and Economic Outcomes / W. A. Niskanen. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing, 2003. – P. 1–6.*

професією, галузевими і регіональними інтересами. До них належать наймані працівники і власники підприємств, фермери й земельні власники, дрібні та великі підприємці, управлінці й акціонери. Кожна з цих груп має власні інтереси, зумовлені соціально-економічним становищем, а також належністю до того чи іншого регіону, виду діяльності. Представники цих груп виражають свої інтереси в засобах масової інформації, на мітингах, звертаючись із проханнями, протестами, побажаннями до державних установ, відповідальних за економічну і соціальну політику. Це ключова лінія зв'язку господарських інтересів із державним апаратом, які можуть справляти регулюючий вплив на економіку.

Виразниками соціально-економічних, політичних, релігійних, культурних, екологічних, специфічних регіональних інтересів є політичні партії, котрі часто діють під гаслом загальнонаціональних інтересів.

Існують численні можливості впливу носіїв і виразників господарських інтересів на державну економічну політику: через органи масової інформації, демонстрації та маніфестації, збір підписів, звернень – від місцевих до міжнародних, кампанії цивільної непокори тощо.

Певні категорії індивідів, що мають пряме або опосередковане відношення до оподаткування, будучи тією або іншою мірою політично організованими, зрештою впливають на ухвалення рішень про використання фінансових ресурсів на користь певних груп громадян. Цей процес можна розглядати, з одного боку, як привласнення більшістю окремих ресурсів, що надійшли в дохід бюджету у вигляді податків, з другого – як пожертвування з боку багатой коаліції більшості. Таке трактування пропонує У. Нісканен, щоб звернути увагу на невід'ємний характер обліку витратних механізмів, коли йдеться про ефективність оподаткування. На його думку, модель демократії передбачає, що фіскальний перерозподіл є не що інше, як привласнення частки державних фінансових активів більшістю з невисокими доходами. Говорячи про більшість, формально слід розуміти кваліфікаційні характеристики з позиції чинного законодавства, проте абсолютно очевидно є наявність підтексту у використанні норм і правил стосовно фіскального перерозподілу і мінімізації при цьому ризиків політичної нестабільності, що врешті-решт є запорукою успіху в управлінні змінами з боку оптимального уряду. В основі ризиків перебувають ціннісні орієнтири уявлень про справедливість більш рівномірного розподілу доходів, які супроводжуються конкретними діями на підставі або згоди, або примусу<sup>1</sup>. Проте

<sup>1</sup> *Niskanen W. A. Autocratic, Democratic and Optimal Government: Fiscal Choices and Economic Outcomes / W. A. Niskanen. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing, 2003. – P. 69–78.*

насправді справедливим вважається лише такий розвиток подій, який вигідний з політичних міркувань. За цих обставин компроміс пов'язаний з умовою з боку тих, хто сплачує високі податки, це, зокрема, згода стосовно норм, що регулюють діяльність тих, хто отримуватиме вищі трансферти (чи платитиме нижчі податки) з урахуванням розподілу доходу після сплати податків і отримання трансфертів.

У. Нісканен припускає, що за відсутності консенсусу “будь-яка система фіскального перерозподілу є грою з негативною сумою, іншими словами, формою легалізованої крадіжки, що скорочує сукупний дохід співтовариства. Тому звична увага до розподільних результатів цієї гри ще не дає змоги визначити, чи є вони результатами чесної гри”<sup>1</sup>. У контексті механізмів діяльності суб'єктів-регуляторів і суб'єктів – учасників ринкової гри цілком доречно, на наш погляд, повторити посилання У. Нісканена на Ф. Найта: “Усі проблеми соціальної етики схожі на проблеми гри, оскільки мають дві складові – дотримання правил і поліпшення правил заради кращої “гри”... Зрозуміло, кожна сторона в грі повинна грати “собі на руку” у міру здібностей, інакше гри не буде... Крім того, сувора рівність у розподілі результатів внутрішньо є суперечливою. Етичним ідеалом є “чесна” і цікава гра”<sup>2</sup>. Таким чином, консенсус містить елементи невизначеності, пов'язані з тим, що люди, які формують більшість для ухвалення рішення, обирають податкові й трансфертні правила, не повною мірою оцінюючи співвідношення своїх інтересів з наслідками прийнятих норм. Можна погодитися з висновками науковця, що при зростанні невиробничих доходів цілком вірогідним з боку виборців, що приймають рішення, буде вибір збільшення податкового навантаження для розширення відповідних можливостей соціальної підтримки громадян, а також введення вищих ставок при розрахунку обов'язкових надходжень до бюджету у зв'язку з отриманням спадщини. Заслуговує на увагу думка автора, що надзвичайно важливим під час розроблення національних податкових систем є адекватне й справедливе оподаткування заробітної плати для високих і низьких доходів – у сукупності з трансфертами для менш кваліфікованих працівників. Проте у зв'язку з тим, що різниця в податках на одну особу прямо кореспондує з вартістю проживання в будь-якій країні (за вирахуван-

<sup>1</sup> *Niskanen W. A. Autocratic, Democratic and Optimal Government: Fiscal Choices and Economic Outcomes / W. A. Niskanen. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing, 2003. – P. 69–78.*

<sup>2</sup> *Knight F.H. Freedom and Reform: Essays in Economics and Social Philosophy / F.H. Knight. – Indianapolis, IN : Liberty Fund, Inc., 1982. – 502 p.*



ням особистих витрат), важливо дотримуватися прав громадян при збільшенні інтенсивності міграції робочої сили відповідно до принципів свободи особи. Насправді, сучасні соціальні держави підтримують високий рівень соціального забезпечення, незважаючи на його значну вартість, відповідно до реальних політичних і економічних інтересів. Однак потрібно мати на увазі, що такі норми приймаються переважно завдяки інтересам, які склалися у більшості виборців, що істотно впливає на рівень податкового тиску порівняно з ухваленням рішень “широким консенсусом на конституційній платформі”. Іншими словами, автор вважає, що ухвалення рішень щодо фіскальних повноважень уряду, місцевої влади, пов’язаних зі збільшенням державного боргу або податків, потребує конституційної більшості при голосуванні для забезпечення адекватності рішення демократичним нормам.

Варто пам’ятати, що соціально-політичний підтекст, як правило, наявний у будь-якому поєднанні механізмів оподаткування з іншими регуляторними правилами, включаючи рамки бюджетних процесів. Як зазначалося, це пов’язано з правом суб’єктів державного менеджменту відчужувати в економічних агентів частину їх власності й, згідно з принципами податкової відповідальності, застосовувати норми примусу адміністративного законодавства. Ступінь ефективності податкового управління, особливо в частині адміністрування обов’язкових платежів, завжди буде тісно взаємопов’язаний з дотриманням або недотриманням єдиних по суті принципів задоволення суспільних інтересів у межах правил формування і реалізації політичних цілей. Важливо при цьому, щоб модель співвідношення засобів їх досягнення і державного адміністрування як двох складових єдиної системи управління містила координуючі засади громадянського суспільства, структурованого за інтересами своїх великих груп. Тому поряд із розвитком інститутів ринкової економіки для підтримки суспільної самоорганізації надзвичайно важливою є наявність політичного ринку з недержавними партіями, демократичними електоральними процедурами. Тобто управління стійким податковим навантаженням на економіку має супроводжуватися максимальним громадським консенсусом, у тому числі для визначення параметрів, що характеризують рівень фіскальної дисципліни. Адже справді, наповнення бюджетів за допомогою різних складових податкових систем передбачає превалювання цієї обставини серед інших, властивих процедурам обов’язкових платежів і зборів. Саме регулювання рівня податкового тягаря з метою мінімізації бюджетних дефіцитів визнано в теорії та практиці державного управління класичним, найефективнішим інструментом формування доходів. Водночас



збільшення податків не завжди супроводжується миттєвими результатами, а вплив зростання фіскального навантаження на публічний сектор економіки і народне господарство в цілому слід диференціювати залежно від конкретних застосовуваних механізмів регулювання, а також від волевиявлення законодавців, обтяжених політичною кон'юнктурою. Потрібно пам'ятати про те, що зростання бюджетних доходів може мати лише короточасний характер унаслідок надмірного збільшення податків, але при цьому поведінка суб'єктів господарювання через непередбачені податки може змінитися в напрямі стагнації ділової активності. Тому надзвичайно важливо при проведенні будь-яких коригувань у фіскальних нормах та правилах використовувати як основні критерії ефективності тих чи інших дій для оцінки ступеня збалансованості й бюджету, і всієї системи публічних фінансів.

Практика різних країн підтверджує, що ухвалення податкових та бюджетних норм відбувається з широким залученням різних політичних сил, іноді в умовах їхньої конфліктності. Інакше кажучи, в процесі ухвалення законодавства індивіди, групи, інститути влади з усіма своїми стереотипами, цілями, упередженнями взаємодіють одне з одним і державою, реалізуючи свої специфічні ролі й функції.

Річ у тім, що лобізм як політичний інститут надає окремим громадянам і їхнім групам можливість брати участь у підготовці та ухваленні правових рішень стосовно отримання податкових пільг, розподілу високорентабельних ресурсів, звільнення від мит, зменшення податкового тягаря. Одним із важливих кроків на рівні державного управління має бути створення легітимного механізму лобістської діяльності, що визначить правила гри для суб'єктів лобізму. З цією метою необхідно досліджувати процес політизації податків в історичній ретроспективі, розуміти політичну сутність податку, опосередковану через владу, переконання, примус тощо. Надмірне політизування та ідеологізація громадських відносин, що виникають у податковій сфері, мають, як правило, негативні наслідки, пов'язані з дестабілізацією суспільного устрою.

Передбачалося, що економічний спад можна подолати за допомогою реалізації універсальних неоліберальних рекомендацій Вашингтонського консенсусу<sup>1</sup>, підготовлених у 80-х роках минулого століття

<sup>1</sup> *Williamson J. Democracy and the "Washington Consensus" / J. Williamson // World Development. – 1993. – Vol. 21, Iss. 8. – P. 1329–1336; Williamson J. The Washington Consensus Revisited / J. Williamson // Economic and Social Development into the XXI Century / ed. by L. Emmerij ; Inter-American Development Bank. – Washington, 1997. – P.48–61.*

для розв'язання проблем спочатку країн Латинської Америки, а потім поширених у високорозвинутих, слаборозвинутих і постсоціалістичних країнах<sup>1</sup>.

Успіх третього з десяти згаданих положень “Податкова реформа”, безумовно, у будь-якому разі залежав від інших складових, де основою була програма приватизації, впровадження заходів у рамках досить жорсткої фінансової політики з паралельними діями з лібералізації торгівлі й дерегулюванням, пов'язаним з різким обмеженням втручання держави в економіку. Проте реформи у більшості країн не дали очікуваного ефекту у зв'язку з несвоєчасним перетворенням правових, фінансових, судових, освітніх інституцій, які за допомогою державних важелів регулювання могли б забезпечити структурну перебудову економіки на тлі безболісного формування адекватного ринкового середовища. Впровадження податкової реформи передбачало розширення податкової бази, включаючи оподаткування процентного доходу від капіталу, який відпливав у різних формах активів за кордон, що було надзвичайно актуально для латиноамериканських економік. З метою посилення стимулів і досягнення більшої рівномірності податкового навантаження по горизонталі без зниження міри прогресивності передбачалося поліпшення системи збору податків і зменшення граничних податкових ставок.

Трансформаційні процеси супроводжувалися взаємодією громадських, політичних, адміністративних, ринкових важелів впливу на динаміку економіки, що мали на меті, як правило, досягнення потужного синергетичного управлінського ефекту. Проте багато чинників внаслідок провалів держави і ринку іноді взаємознищувалися. Це відбувалося в результаті еkleктичного змішування регулятивних інструментів і механізмів – власних національних, трансплантаційних, що перебувають на різних стадіях розвитку, характерних для двох принципово різних суспільно-економічних систем. Знадобилися десятиліття, щоб можна було спробувати чітко визначити, якою мірою темпи зростання являли собою наслідок виходу з трансформаційної рецесії, а якою – просування традиційним шляхом стійкого економічного зростання. Одночасний вплив зовнішніх чинників, залежних від кризових циклів світової економіки, потребував принципово нових стратегічних управлінських підходів. Згідно з новою теорією зростання його основними складовими є інвестиції в людський капітал, інновації, а також впровадження ззовні

<sup>1</sup> *Williamson J. In Search of a Manual for Technopols / J. Williamson // The Political Economy of Policy Reform / ed. by J. Williamson. – Washington, DC : Peterson Institute, 1994. – P.26–28.*

в національну економічну систему відповідних знань, технологій, ресурсного забезпечення. Проте практика засвідчила, що підвищення рівня національного господарства неможливе без стабільного соціально-політичного клімату. З часом своє право на існування підтвердила неоінституціональна концепція економічного зростання, базована на досягненні макроекономічної стабільності з одночасною координацією монетарної, фіскальної, соціальної політики. Функціонування ринкової економіки при цьому передбачає розвиток науково-технічної, торгової, промислової інституціональних інфраструктур, а також дотримання співвідношень формальних і неформальних норм і правил.

Нові директиви, що включають питання інституціонального розвитку, містили рекомендації Поствашингтонського консенсусу, розробленого впливовими міжнародними організаціями і експертами. У них було передбачено розвиток таких важливих інститутів, як центральний банк, казначейський апарат, судова система, а також виконавчі органи, що здатні організувати виконання програм стабілізації і зростання. Спроби реалізації подібного роду програм також не завжди були вдалими, оскільки не враховували низки чинників етнічного, поведінкового характеру, що сформувалися в умовах національних традицій, культури, релігійних особливостей. Надалі пропонувався ряд інших концепцій стійкого і збалансованого економічного зростання<sup>1</sup>.

Серед найважливіших позицій завжди велика увага приділялася середньостроковій рівновазі бюджетної політики, скороченню державної заборгованості, посиленню нагляду і контролю стосовно фінансових посередників.

Нереальність описаних моделей була підтверджена неадекватною декларованим цілям динамікою економіки в країнах, що пройшли трансформацію від авторитарного до демократичного громадського устрою. Причини невдач політичного курсу Вашингтонського консенсусу, зокрема, були розкриті Дж. Стігліцом. Він вказував на недоліки в можливостях реалізації запозичених правил гри за відсутності правової та інституціональної інфраструктури, соціального консенсусу.

Зростання державних витрат спричинене також особливостями й недоліками процесів прийняття відповідних рішень в умовах представницької демократії. Типовим явищем представницької демократії є взаємна підтримка "обміну голосами" (логролінг), під яким мається на ува-

<sup>1</sup> Partnership for Sustainable Global Growth : Interim Committee Declaration / International Monetary Fund. – 1996. – Sept. 29 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/exr/dec.pdf>.

зі здатність різноманітних груп меншості взаємно підтримувати одна одну й перетворюватися у певних випадках на більшість. Г. Таллок<sup>1</sup> одним із перших показав динаміку зростання державних витрат, зумовлених “обміном голосами”. Одноразовий ефект зростання, спровокований операцією логролінгу, може повторюватися, бо у світі відкриваються нові й нові можливості для “обміну голосами”, що може призвести до виникнення “каруселі” обміну голосами, а це породжує безупинне зростання державних витрат. Згідно з моделлю Г. Бекера<sup>2</sup> обсяг затверджених державних видатків і доходів є результатом компромісу між протилежними групами інтересів. Ця модель пояснює чинники, від яких залежить рівень державних витрат. Головний із них – тиск і контртіиск різних лобістських груп, спрямований на одержання розподільних вигід. Він приводить у рух державний апарат і генерує державні витрати.

Причини зростання державних витрат розкриває також теорія виникнення груп, об’єднаних інтересами, розроблена М. Олсоном<sup>3</sup>. Чинник можливих державних витрат можна трактувати як засіб, за допомогою якого задовольняються групи з певними інтересами.

Взагалі економічну природу бюджетного регулювання можна розглядати в сукупності її впливу на інституційні правові та бюджетні складові. Держава здатна сприяти прогресивним змінам у структурі виробництва, впливати на результати господарювання економічних суб’єктів, здійснювати масштабні соціальні перетворення. Використовуючи видатки бюджету як важіль соціально-економічного розвитку, уряди регулюють частину сукупного та приватного попиту. Зміна окремих складових суми державних витрат має різний вплив на економічних агентів. Так, зменшення чи збільшення державних витрат на субсидії для виробництва може прискорити чи уповільнити рух ресурсів, рівень цін, змінити пропорції розподілу доходів, зайнятості й виробництва. За допомогою бюджетних видатків здійснюється підтримка соціально незахищених верств населення. Звичайно, вкрай важливим є ступінь відповідності такої підтримки економічним можливостям суспільства. Скорочення витрат на соціальні трансферти, наприклад, шляхом збільшення пенсійного віку, може спричинити зростання безробіття.

<sup>1</sup> *Tullock G. The Social Dilemma: The Economics of War and Revolution / G. Tullock. – Liberty Fund, 2005. – 402 p.*

<sup>2</sup> *Becker G. Economic Theory / G. Becker. – Transaction Publishers, 2011. – 241 p.*

<sup>3</sup> *Olson M. The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups / M. Olson // Harvard Economic Studies. – 1971. – January. – 186 p.*

# 3 Глобальний та національний виміри фіскальної безпеки

## 3.1. ІНТЕРНАЦІОНАЛІЗАЦІЯ ЗВ'ЯЗКІВ У СВІТОВОМУ ГОСПОДАРСТВІ – ВСЕОСЯЖНИЙ ФАКТОР ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

Основні тренди та кризові явища в глобальній економіці та її фінансовій системі відбуваються в межах різновекторних трансформаційних процесів в умовах інтеграції національних ринків, лібералізації міжнародного руху капіталів, товарів і послуг. При цьому зміни в економічній політиці країн зумовлені динамікою їхньої конкурентоспроможності, якості інституційного середовища, подоланням монополізму в господарському й політичному житті, а також особливостями структурної диверсифікації, зокрема у сфері розширення населення за доходами та майновою нерівністю.

Одночасно спостерігається посилення залежності господарських (економічних) систем від зовнішніх шоків, ризиків переплетіння та взаємного накладення політичних і економічних циклів, так званих факторів невизначеності, котрі продукуються, з одного боку, глобальними проблемами (кліматичні зміни, дефіцит енергетичних ресурсів, продовольча проблема, бідність, екологічне забруднення, політичні, релігійні, збройні конфлікти тощо), а з другого – динамічними змінами співвідношення попиту й пропозиції, технологічних укладів тощо.

Ідеться про нижню, критичну межу, коли система може зруйнуватися, та верхню, за якої активність стає максимально продуктивною. Розвиток економічного простору в рамках досягнення цілей її створення передбачає трансформацію зв'язків її елементів, тобто структури, а також адекватних функцій як способів виконання поставлених завдань.

Можна виокремити особливості просторово-часових зв'язків соціальних систем, притаманні їм специфічні відносини, що реалізуються в управлінні причинно-наслідковими ланцюжками попиту і пропозиції, товарно-грошових потоків тощо. До них належать відносини координації, характерні як для соціальних, так і для органічних систем.

Ідеться про те, що у складній органічній структурі будь-яка її частина є причиною, тобто впливає на інші складові, та водночас наслідком, оскільки її функція – результат тих дій, котрі вона спричиняє. Оскільки в цьому випадку маємо складне переплетіння причин і наслідків, у відносинах компонентів цілого присутні елементи невизначеності, випадковості, ризики виникнення яких потрібно враховувати в управлінських процесах.

Правила функціонування й розвитку цілісних систем повинні виходити з їхньої внутрішньої організації, а також враховувати зовнішні чинники. У сучасних умовах державне регулювання вітчизняної економічної системи, за його гармонізації з наднаціональними нормами й правилами, є складовою процесу суспільного відтворення. У рамках законодавчо встановлених функцій уряд визначає конкретні напрями, форми, масштаби впливу на господарські відносини залежно від характеру й гостроти економічних і соціальних проблем, що постають перед країною в конкретному періоді.

Проблематику інституційного, зокрема фінансового, фіскального, регулювання досліджували відомі західні науковці (наприклад, Дж. Берг, М. Дабровські, П. Друкер, М. Інтрілігейтор, С. Каплан, Р. Лівайн, С. Маджид, Д. Норт, Н. Стерн, П. Фішер, Дж. Хансон)<sup>1</sup>. Серед вітчизня-

<sup>1</sup> *Berg J.* External Liberalization, Economic Performance and Social Policy / J. Berg, L. Taylor // Working Paper Series: Globalization, Labor market and Social Policy. – 2000. – Vol. 12, Febr.; *Dabrowski M.* Disinflation in Transition Economies / M. Dabrowski. – Budapest ; N. Y. : CEU Press, 2000. – 408 p.; *Drucker P.* The New Productivity Challenge / P. Drucker // Harvard Business Review. – 1991. – № 6. – P. 9–79; *Intriligator M. D.* Globalization of the World Economy: Potential Benefits and Costs and a Net Assessment / M. D. Intriligator // Journal of Policy Modeling. – 2004. – 26. – P. 485–498; *Kaplan S. N.* Investment-Cash Flow Sensitivities are not Valid Measures of Financing Constraints / S. N. Kaplan, L. Zingales // Quarterly Journal of Economics. – 2000. – Vol. 115. – P. 707–712; *Levine R.* A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions / R. Levine, D. Renelt // American Economic Review. – 1992. – Vol. 82, № 4. – P. 942–963; *Majid S.* Time to Build. Option Value and Investment Decisions / S. Majid, R. Pindyck // Journal of Financial Economics. – 1987. – № 18. – P. 7–27; *North D. C.* Location Theory and Regional Economic Growth / D. C. North // Journal of Political Economy. – 1955. – № 63. – P. 243–258.



них учених ґрунтовним розробленням цієї проблематики займалися О. М. Алимов, В. Ф. Беседін, В. М. Геєць, А. І. Даниленко, Б. Є. Кваснюк, І. В. Крючкова, І. І. Лукінов, Л. А. Мусіна, І. В. Одотюк, Л. І. Федулова, Л. В. Шинкарук та ін.<sup>1</sup>

У працях К. Поланьї, К. Арсенберга, Х. Пірсона<sup>2</sup> економіка виступає як частина інституційної матриці суспільства. У такому контексті доцільно розглядати відносини партнерства суспільства, влади та бізнесу у складі нових інститутів управління. Йдеться про можливості регулювання динаміки суспільного розвитку, що потребує розуміння взаємного впливу інституціональних модифікацій, а також ефектів від запровадження нових норм, правил та реакцій економічних агентів. Такі підходи варто аналізувати у світлі теоретичних поглядів прибічників інституційної й еволюційної економіки В. Гейця<sup>3</sup>, А. Грицен-

<sup>1</sup> Економічний розвиток України: інституціональне та ресурсне забезпечення: монографія / О. М. Алимов, А. І. Даниленко, В. М. Трегобчук та ін. – К.: Об'єдн. ін-т економіки НАН України, 2005. – 540 с.; Економіка України: стратегічне планування / за ред. В. Ф. Беседіна, А. С. Музиченка. – К.: НДЕІ, 2008. – 500 с.; Конкурентоспроможність національної економіки / за ред. Б. Є. Кваснюка. – К.: Фенікс, 2005. – 582 с.; Структурна гармонізація економіки України як чинник економічного зростання / за ред. І. В. Крючкової. – К.: Експрес, 2007. – 520 с.; Економіка України: шокові впливи та шлях до стабільного розвитку / за ред. І. В. Крючкової; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2010. – 480 с.; Лукінов І. І. Економічні трансформації (наприкінці ХХ сторіччя) / І. І. Лукінов; відп. ред. В. М. Геєць. – К., 1997. – 456 с.; Механізми державного управління науково-технологічною сферою (світовий та вітчизняний досвід) / Л. А. Мусіна, Т. К. Кваша, Н. В. Березняк та ін. – К.: УкрІНТЕІ, 2009. – 216 с.; Одотюк І. В. Технологічна структура промисловості України: реалії та перспективи розвитку / І. В. Одотюк; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2009. – 304 с.; Федулова Л. І. Технологічний розвиток економіки України / Л. І. Федулова; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2006. – 627 с.; Шинкарук Л. В. Макроэкономические индикаторы и структурирование экономики Украины / Л. В. Шинкарук // Економіка і прогнозування. – 2009. – № 1. – С. 110–120.

<sup>2</sup> Polanyi K. Trade and Market in the Early Empires: Economies in History and Theory / K. Polanyi, C. M. Arensberg, H. W. Pearson. – Glencoe: The Free Press, 1975; Polanyi K. The Livelihood of Man / K. Polanyi. – New York; San Francisco; London: Academic Press, Inc., 1977; Polanyi K. The Self-Regulating Market and the Fictitious Commodities: Labor, Land and Money. The Great Transformation / K. Polanyi. N. Y.: Farrar & Rinehart, Inc., 1944. – P. 68–76.

<sup>3</sup> Геєць В. М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку / В. М. Геєць; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2009. – 864 с.

ка<sup>1</sup>, Р. Нельсона й С. Уінтера<sup>2</sup>, Д. Норта<sup>3</sup>, О. Уільямсона<sup>4</sup>, Дж. Ходжсона<sup>5</sup>, Й. Шумпетера<sup>6</sup>.

У контексті досліджень структурних перетворень, вивчення структурних явищ і аналізу взаємозалежності зовнішніх й внутрішніх економічних, соціальних та інституціональних процесів необхідно орієнтуватися на фундаментальні праці лауреатів Нобелівської премії з економіки Г. Мюрдала<sup>7</sup>, а також Р. Лукаса<sup>8</sup>, котрий спільно з П. Ромером розробив моделі економічного розвитку, що розглядають як пріоритет накопичення людського капіталу з урахуванням особливостей інституціонального середовища в часі та просторі. Можна сказати, що в їхніх працях розширено й розвинуто трактування загальної початкової моделі Р. Солоу<sup>9</sup>, в основі якої – виробничі функції, а також досягнення умов рівноваги інвестицій і заощаджень. Таким чином, погляди на еко-

<sup>1</sup> Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / под ред. А. А. Гриценко. – Х. : Форт, 2008. – 928 с.

<sup>2</sup> Nelson R. An Evolutionary Theory of Economic Change / R. Nelson, S. Winter. – Cambridge : Harvard University Press, 1982. – XI, 437 p.

<sup>3</sup> Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт; пер. с англ. А. Н. Нестеренко, пред. и науч. ред. В. З. Мильнера. – М. : Начала, 1997. – 190 с.; Норт Д. Институты и экономический рост: историческое введение / Д. Норт // Thesis. – 1993. – Т. 1, вып. 2. – С. 69–91.

<sup>4</sup> Williamson O. E. Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implication / O. E. Williamson. – N. Y., 1975; UK Government Sustainable Procurement Action Plan, HM Government. – London, 2006.

<sup>5</sup> Hodgson G. M. Economics and Institutions: A Manifesto for a Modern Institutional Economics / M. G. Hodgson. – Univ. of Pennsylvania, 1988. – 365 p.

<sup>6</sup> П'ять випадків нових комбінацій Й. Шумпетер розглядає так: “доцільність подання й викладу матеріалу змушує нас мати на увазі... випадок, коли йдеться про нову комбінацію засобів виробництва” (див.: Шумпетер Й. Теорія економічного розвитку. Дослідження прибутків, капіталу, кредиту, відсотка, та економічного циклу / Й. А. Шумпетер; пер с англ. – К. : ВД “Кієво-Могилянська академія”, 2011. – 242 с.).

<sup>7</sup> Myrdal G. Development and Underdevelopment: A Note on the Mechanism of National and International Economic Inequality / G. Myrdal. – Cairo : National Bank of Egypt, 1956

<sup>8</sup> Lucas R. E., Jr. Methods and Problems in Business Cycle Theory / R. E. Lucas, Jr. // Journal of Money, Credit and Banking. – 1980. – Vol. 12 (4, Part 2 : Rational Expectations). – P. 696–715; Lucas R. E., Jr. Studies in Business-Cycle Theory / R. E. Lucas, Jr. – Cambridge : MIT Press, 1981. – 300 p.

<sup>9</sup> Solow R. M. A Contribution to the Theory of Economic Growth / R. M. Solow // The Quarterly Journal of Economics. – 1956. – Vol. 70, № 1. – P. 65–94.

номічний розвиток та структурні зрушення сформувались як у кейнсіанських, так і в неокласичних теоріях з урахуванням інституціональних доктрин.

Нині йдеться про ширше значення економічної проблематики в контексті особистісного, поведінкового, соціального вимірів і про збагачення змісту економічних вчень досягненнями соціології, психології та інших гуманітарних дисциплін.

Через розмаїття видів трансакційних витрат поряд із традиційним мікроекономічним аналізом необхідно проводити оцінювання контрактних відносин, а також ділових циклів, які безперервно утворюються, розвиваються й оновлюються. У періоди прискореного темпу економічних трансформацій, зокрема у зв'язку з особливостями циклічних змін у різних країнах, важливу роль відіграє якість рішень, що приймаються. Інституційні дослідження можливих шляхів виконання цього завдання супроводжуються пошуком інструментів і методів своєчасного отримання, достовірної оцінки й технологій використання інформації в ході ділової активності економічних агентів. Отже, украй актуальним стає аналіз взаємозв'язку реальних подій у рамках господарської діяльності та зовнішньоекономічних факторів. Активність економічних суб'єктів тісно пов'язана з певними рисами господарських відносин, що впливають на тенденції розвитку ринків, розподіл матеріальних і фінансових ресурсів. Ми поділяємо думку дослідників щодо необхідності врахування фактора впливу, який розкриває в повному обсязі не одну колізію розвитку бізнесу. Йдеться про те, що мотивація економічних взаємовідносин визначається активністю окремих індивідів, пов'язаних спільними цілями, а також сукупним ресурсом потенційних дій, який має у своєму розпорядженні певна комерційна структура. Таким чином, капітал асоційованих із конкретною фізичною особою спроможностей є частиною певних структур відносин, котрі в сукупності становлять апарат матриць впливу. Методи теорії матриць впливу орієнтовані на конкретні динамічні характеристики капіталу й ресурсу потенційних дій у певному періоді часу та просторі економічного середовища. Беруться до уваги адекватність спроможності менеджменту керувати змінами, а також форми відображення реальної ситуації та подальше коригування очікувань і поведінки залежно від результатів. Так, традиційні форми документування комерційної діяльності – бухгалтерські баланси, звіти про прибутки та збитки, зміни в капіталі, рух грошових коштів тощо – нерідко спотворюють реальну картину з допомогою вправного маніпулювання в застосуванні норм і правил.

Реалізація стратегічних цілей розвитку передбачає проведення як політичних, так і, головним чином, економічних реформ. Виконання завдань щодо істотного поліпшення показників країн у відповідних міжнародних рейтингах конкурентоспроможності в контексті тенденцій випереджального розвитку фінансового сектору світової економіки потребує модернізації національних грошово-кредитних систем, а також подальшої стабілізації фіскальних відносин. При цьому й у державному, і в реальному секторах економіки особлива увага має приділятися створенню сучасної, прозорої інформаційної бази прийняття проактивних антикризових управлінських рішень.

В межах протидії ризикам інституціональних суперечностей, коли в національній економіці відбуваються поступові структурні зміни, необхідно розробляти єдині підходи до цілепокладання. Вибір відповідних показників має збігатися з підходами, що прийняті й використовуються міжнародною спільнотою. Наприклад, динаміка ВВП є однією з найбільш поширених кількісних характеристик стану національної економіки. Досягнення зростання прийнято вважати найважливішою умовою розв'язання кризових явищ. Однак дискусія навколо трендів індикаторів, що відображають загальну економічну ситуацію у народному господарстві, точилася з точки зору, згідно з якою фінансові, бюджетні та інші види криз іноді супроводжували швидке піднесення виробництва внаслідок зовнішньої кон'юнктури, відставання розбудови інфраструктури, диспропорції в суспільному житті. Лауреат Нобелівської премії Дж. Р. Хікс<sup>1</sup> наприкінці минулого століття висловив думку, що найважливішою метою розвитку має бути стабільність здебільшого економічних секторів.

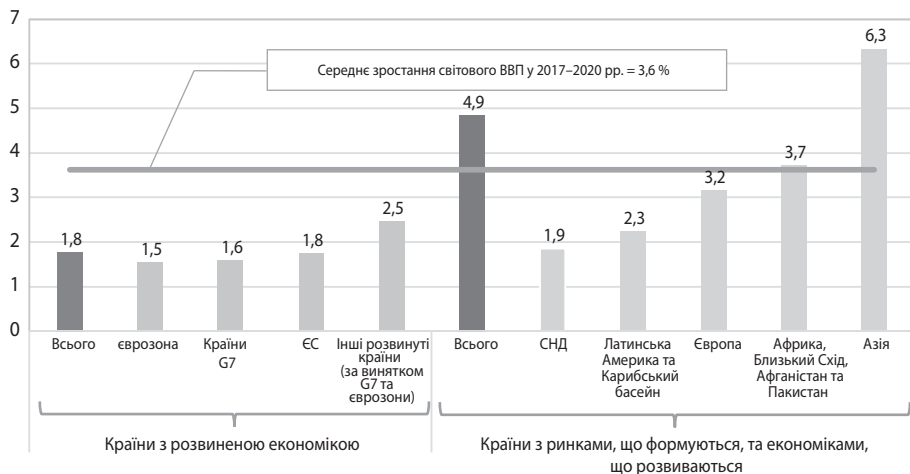
Справді, наприклад, у середині ХХ ст. двигуном зростання була модель фордівського "суспільства споживання", що розвинулася в США до Другої світової війни, яка й була адаптована в західних країнах одночасно із заходами післявоєнної реконструкції за наявності дешевої нафти. Відтоді темпи економічного зростання постійно циклічно коливалися.

Водночас ми поділяємо думку багатьох науковців, що перехід до періоду постеконічного піднесення неминучий. Китайський феномен, де найменше за всіх припустилися антикризових помилок, підтвердив неоднозначність позицій Дж. Р. Хікса і його прихильників щодо важливості цього показника.

<sup>1</sup> Hicks J. R. The Mainspring of Economic Growth : Lecture to the memory of Alfred Nobel, April 27, 1973 / J. R. Hicks [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economic-sciences/laureates/1972/hicks-lecture.html](https://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1972/hicks-lecture.html).

Очікуване підвищення темпів зростання світового ВВП у середньостроковій перспективі 2017–2020 рр. пов'язане перш за все з нормалізацією умов у декількох великих країнах з ринками, що формуються, і в країнах, що розвиваються, які перебувають у рецесії (рис. 3.1). В цілому це призведе до збільшення сукупної ваги цих країн в світовій економіці. При цьому економіки країн СНД будуть розвиватися з темпами, значно нижчими, ніж в цілому по країнах вказаної групи. Лідерами розвитку названого сегмента світової економіки в середньостроковій перспективі будуть виступати країни Азії<sup>1</sup>.

Динаміку макроекономічних показників в Україні наведено в Додатку 1. Чинниками нестабільності, здатними спричинити наступну кризову хвилю, є: від'ємна динаміка цін біржових товарів, труднощі в єврозоні, наявність стресових ситуацій на фінансових ринках, уповільнення економічного зростання Китаю тощо. Такі внутрішні та зовнішні загрози вразливості оптимістичних сценаріїв розвитку, як коливання



**Рис. 3.1. Динаміка прогнозованого середньорічного зростання реального ВВП у 2017–2020 рр. за групами країн світу**

Джерело: World Economic Outlook Database / International Monetary Fund. – 2016. – October [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>.

<sup>1</sup> World Economic Outlook / International Monetary Fund. – Oct. 2016 – P. 44 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.imf.org/~/media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/russian/pubs/ft/weo/2016/02/pdf/text.ashx](http://www.imf.org/~/media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/russian/pubs/ft/weo/2016/02/pdf/text.ashx).

обмінних курсів національних валют, що послаблює баланси корпорацій, скорочення припливу капіталів, містять потенціал впливу на стискання попиту, погіршення фінансових умов бізнес-діяльності.

Згідно з рекомендаціями ОЕСР<sup>1</sup>, в усіх країнах, з урахуванням їхніх сильних і слабких сторін, посиленню економічного зростання можуть сприяти зменшення дисбалансів поточного рахунку, структурні реформи тощо. Далі розглянемо такі підходи на прикладі інтернаціонального співробітництва в євросоні, де подібні питання постали не тільки з точки зору суто фінансово-економічної рівноваги, а й у контексті загроз невизначеності відносно соціальної сприйнятливості з боку суспільства змін, що відбуваються. Одним із варіантів програми, сформованої на базі узгодження підприємницьких, індивідуальних, політичних інтересів слід розглядати стратегію зростання, якою займалася б держава, із залученням джерел фінансування приватного походження на партнерських засадах відповідно до принципів ринкової економіки. Така стратегія може сприяти розвитку та модернізації європейської інфраструктури. Для фінансування колосальних проектів загального значення, необхідних Європі (телекомунікації, енергосистеми, водопостачання, автодороги), на міжнародному рівні відбувається залучення капіталу різних форм власності із справедливим розподілом ризиків. Недержавні інвестиції постають важливою ланкою планів сприяння зростанню й заходів підтримки стійкості євро. Деякі дискусійні аспекти стабілізації розвитку пов'язані зі співробітництвом із міжнародними фінансовими організаціями. З початку 2013 р., після публікації доповіді провідних економістів МВФ О. Бланшара і Д. Лея з питань прогнозування економічного зростання<sup>2</sup> увага світової фахової спільноти та громадськості була сконцентрована на проблемі ступеня необхідності проведення політики жорсткої економії з урахуванням оцінки наслідків її впливу на економічне зростання. Прибічники критичного ставлення до цього питання наводили аргументи щодо недоцільності такої політики. Відомі експерти пояснювали, що спроба запровадження в розвинутих економіках заходів жорсткої економії у формі чітко спланованої

<sup>1</sup> *Cournède B. Finance and Inclusive Growth / B. Cournède, O. Denk, P. Hoeller // OECD Economic Policy Paper. – 2015. No. 14. – June [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5js06pbhf28s-en.pdf?expires=1519031647&id=id&accname=guest&checksum=46570B37A2659F264FC269C6DF924149>.*

<sup>2</sup> *Blanchard O. Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers / O. Blanchard, D. Leigh // IMF Working Paper. 2013. WP/13/1. January [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf>.*



податкової консолідації спричинила набагато значніший спад економічного зростання, ніж передбачалося на початку кризи, з огляду на їхній край тісний економічний і статистичний зв'язок. Тобто варто оцінювати зміну ВВП унаслідок різних варіантів обсягів витрачання бюджетних коштів. З метою послаблення напруженості, що виникла, починаючи з 2013 р., у Фіскальному пакті<sup>1</sup> було знайдено консенсус у таких аспектах.

По-перше, стратегічні напрями політики мають бути спрямовані на підтримку інноваційних методів виробництва і споживання. Необхідно зменшувати негативний вплив на екологію, скорочувати споживання енергії та природних ресурсів. На всіх рівнях мають бути зміцнені демократичні підвалини. Протидія кризовим явищам потребує значно ширшого залучення громадян, зростання ролі Європарламенту, а також реального демократичного впливу на життєво важливі рішення.

По-друге, з урахуванням необхідності скасування заходів бюджетної економії, починаючи з Греції, вилучити небезпечні обмеження, передбачені в бюджетному договорі (TSCG), з тим, аби держави-члени мали можливість керувати своєю політикою заробітної плати, а також зберегти контроль над бюджетними й соціальними витратами. Тобто йшлося про перегляд умов отримання країнами європейських фінансових ресурсів. Водночас було передбачено активнішу роль Євросоюзу у стимулюванні попиту, повної зайнятості та руху в напрямі довгострокового й справедливого прогресу. Також наголошено на потребі в захисту колективних переговорів, унормованих прерогатив для працівників як фундаментальному елементі демократичних прав у Європі.

По-третє, визнано за необхідне започаткувати правила перерозподілу доходів, спрямовані на скорочення нерівності, а також гармонізацію оподаткування шляхом перенесення тягаря обов'язкових платежів із трудових доходів на прибуток і статки.

По-четверте, встановлено, що для подолання фінансових збоїв, характерною рисою яких є взаємозв'язок між банківською нестабільністю і кризою державних зобов'язань, ЄЦБ виконуватиме функцію кредитора останньої інстанції. Проблема ліквідності держоблігацій має бути вирішена спільними відповідальними діями країн еврозони із залученням державних аудиторів.

<sup>1</sup> Оновлена Угода про стабільність, координацію і управління набрала чинності з початку 2013 р. (див.: *The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (TSCG)* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.consilium.europa.eu/media/20399/st00tscg26\\_en12.pdf](https://www.consilium.europa.eu/media/20399/st00tscg26_en12.pdf)).

По-п'яте, варто послідовно скорочувати розміри фінансового сектору за рахунок введення оподаткування операцій із надання послуг посередниками. Фінансова система має бути реструктурована для забезпечення зростання кількості виробничих робочих місць та обсягів інвестицій, необхідних із соціальної точки зору і виправданих із позицій екології. Ці питання, а також поступова ліквідація фінансових спекуляцій, контроль над переміщеннями капіталів мають перебувати під соціальним контролем. Інституційну спроможність превентивного опору навіть першим ознакам нестабільності слід посилювати на засадах дотримання принципів транспарентності, підзвітності, партнерства з громадянським суспільством, профспілковими організаціями, соціальними рухами й прогресивними політичними діячами.

Тому широка програма інвестування має сприяти економічній стабільності, забезпеченню якісних робочих місць, підтримувати розвиток знань в інноваційних галузях.

Фінансовий сектор відіграє важливу роль у сучасній глобалізованій економіці. Протягом майже чверті століття він динамічно розвивався під впливом світових і регіональних інтеграційних процесів, у постсоціалістичних країнах сформувалися нові фінансові інститути. Стрімке розширення Європейського Союзу, утворення єврозони супроводжувалися становленням нової фінансової архітектури, розбудовою наднаціональних координаційних та регулюючих монетарних і фіскальних механізмів<sup>1</sup>.

Випереджаюче економічне зростання в країнах із ринками, що розвиваються, стало можливим завдяки реформуванню фінансового сектору, збільшенню його глибини й активному впливу на інвестиційні процеси в реальному секторі економіки<sup>2</sup>. Поняття “фінансові інститути” застосовується нами в широкому значенні – як фінансові норми, правила, обмеження, дозволи, що встановлені законодавством або звичаєм, традицією; організації, що є учасниками й регуляторами фінансового сектору. Відповідно до методології МВФ, фінансовий сектор – це сектор фінансових корпорацій. Він охоплює “всі корпорації або квазі-корпорації-резиденти, основною функцією яких є фінансове посеред-

<sup>1</sup> *Науменкова С. В.* Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К.: Ун-т банк. справи; Центр наук. досліджень Нац. банку України, 2009. – 384 с.

<sup>2</sup> *Market Regulation and Reforms in Emerging Markets / ed. by M. Kawai, E. Prasad ; Asian Development Bank Institute. – Brookings Institution Press, 2011. – 409 p.*

ництво або пов'язана з ним допоміжна фінансова діяльність. Фінансове посередництво може бути визначене як вид продуктивної діяльності, в процесі якої інституційна одиниця мобілізує кошти шляхом взяття зобов'язань за власний рахунок із метою спрямування цих коштів іншим інституційним одиницям через кредитування або придбання фінансових активів у інший спосіб"<sup>1</sup>. До підсекторів фінансового сектору віднесено депозитні корпорації (центральний банк та інші депозитні корпорації); інші фінансові корпорації.

До інших депозитних корпорацій належать комерційні, інвестиційні, ощадні банки, ощадно-позикові асоціації, будівельні товариства та іпотечні банки, кредитні спілки та кредитні кооперативи, сільські й сільськогосподарські банки, компанії, що випускають дорожні чеки, які переважно займаються діяльністю, властивою фінансовим корпораціям, тощо. Основним видом діяльності інших депозитних корпорацій є фінансове посередництво, також вони емітують зобов'язання, котрі входять до національного визначення широкої грошової маси.

Інші фінансові корпорації включають страхові корпорації й пенсійні фонди, інших фінансових посередників і допоміжні фінансові одиниці. Інші фінансові посередники (фінансові компанії, фінансові лізингові компанії, інвестиційні пули, андерайтери цінних паперів і дилери, компанії-носії, посередники, що спеціалізуються на операціях із похідними фінансовими інструментами, спеціалізовані фінансові посередники) мобілізують кошти шляхом прийняття довгострокових або спеціалізованих форм депозитів і випуску цінних паперів та інструментів участі в капіталі<sup>2</sup>. Ці посередники спеціалізуються на кредитуванні конкретних категорій позичальників та на використанні спеціалізованих фінансових механізмів, таких як фінансовий лізинг, надання цінних паперів у позику та операції з похідними фінансовими інструментами. Допоміжні фінансові одиниці охоплюють фінансові корпорації, діяльність яких тісно пов'язана з фінансовим посередництвом, але котрі не є посередниками (публічні біржі та ринки цінних паперів, брокери й агенти, компанії, що здійснюють обмін валюти, корпорації, які надають фінансові гарантії, страхові й пенсійні допоміжні одиниці)<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide / IMF. – Washington, DC, 2016. – 418 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.imf.org/~media/Files/Data/Guides/mfsmcg\\_merged-web-pdf.ashx](https://www.imf.org/~media/Files/Data/Guides/mfsmcg_merged-web-pdf.ashx).

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ibid.

Дослідження фінансового сектору проводяться за декількома напрямками. Зокрема, щодо його впливу на умови економічного зростання, взаємозв'язку фінансового й економічного розвитку в широкому розумінні. З одного боку, фінансовий сектор повинен сприяти заощадженням, його інфраструктура – обслуговувати, з другого – бути ефективним і далекоглядним посередником щодо їх трансформації в реальні інвестиції шляхом кредитування, страхування, гарантування, забезпечення процентної прибутковості депозитів та власної діяльності.

Фінансовий сектор виконує зазначені функції в умовах певної монетарної й фінансової політики уряду, яка створює “зовнішні” умови для цих функцій. На думку Дж. Тобіна, сильна політика зростання повинна обмежувати споживання з допомогою податків або економії на поточних видатках уряду, водночас збільшуючи суспільні інвестиції та заохочуючи приватні інвестиції з допомогою податкових пільг або низької ставки процента й високої ліквідності. Розширення фінансового посередництва (шляхом підвищення ефективності фінансових інститутів або створення нових типів посередників) за інших незмінних умов справлятиме позитивний вплив на економіку<sup>1</sup>.

Втім, незмінність умов – рятівне коло для теорії, але дуже небезпечний риф для практичних рішень у галузі економічної й фінансової політики. Ефективність цих рішень визначається врахуванням і прогнозуванням саме мінливих умов. Шоки пропозиції в реальному секторі та ліквідності у фінансовому секторі – прояви змінних умов, виникнення котрих не очікувалося. Складність фінансової системи є результатом її розвитку, пристосування до умов невизначеності та водночас фактором вразливості, залежності від “відмов” окремих елементів.

На нашу думку, деякі загальні підходи теорії фінансового посередництва увійшли в певну суперечність із реальною практикою, що засвідчили процеси, які передували фінансовій кризі та відбувалися в період 2007–2009 рр. Деякі складові зазначеної теорії потребують переосмислення й модернізації<sup>2</sup>. Почати треба з того, що неокласичне пояснення посередницької природи фінансового сектору недосконалістю ринків підводить до висновку: розвиток фінансового сектору відображає зростаючу недосконалість ринків. Але чому, незважаючи на історичну ево-

<sup>1</sup> *Tobin J. Money and economic growth / J. Tobin // Econometrica. – 1965. – Vol. 33, iss. 4. – P. 671–684.*

<sup>2</sup> Див.: *Scholtens B. The Theory of Financial Intermediation: An Essay On What It Does (Not) Explain / B. Scholtens, D. van Wensveen. – Vienna : SUERF (SUEF Studies: 2003/1). – 59 p.*

люцію, ринки втрачають досконалість? І чи насправді це так? А якщо вони все-таки стають досконалішими, то що зумовлює поглиблення фінансового сектору? Для відповіді залучається ідея інформаційної асиметрії.

Так, визнано, що фінансове посередництво сприяє зменшенню інформаційної асиметрії, яка виникає в процесі трансформації заощаджень у інвестиції. При цьому недостатня увага звертається на збільшення асиметрії ризиків у відносинах фінансового сектору з позичальниками і кредиторами.

Абсорбція ризику є однією з основних функцій як банківської, так і страхової підсистем фінансового сектору. Ця функція виникає внаслідок невідповідності між пропозицією заощаджень і попитом на інвестиції. Вважається, що на вкладників (заощаджувачів) потенційно припадає більше ризиків, ніж на реальних інвесторів, оскільки для перших утворюється подвійна залежність від мотивів і цілей поведінки, якості й “моральності” управлінських рішень фінансових посередників та інвесторів. Саме створення інститутів страхування вкладів і законодавче встановлення нормативних вимог до банків щодо участі в такому страхуванні є підтвердженням того, що заощаджувач-вкладник перебуває як на початку руху грошей по всьому ланцюжку трансакцій “фінансові посередники – інвестори/підприємці – контрагенти – споживачі – підприємці/інвестори – фінансові посередники”, так і на вершині перевернутої піраміди ризиків та кінцевої фінансової відповідальності перед самим собою за вибір фінансового посередника та рішення щодо обсягів, термінів і умов його кредитування.

Ризик заощаджувача-вкладника посилюється внаслідок непрозорості для нього тих трансакцій, які здійснює фінансовий посередник, використовуючи депозити. Відносини між фінансовим посередником та іншими посередниками чи інвесторами або іншими вкладниками є “чорним ящиком” для конкретного заощаджувача-вкладника. Інформація про бізнес фінансового посередника, котру може отримати заощаджувач-вкладник, обмежується переважно даними обов’язкової фінансової звітності, доступність до якої є формальною або практично неможливою. Як зазначалося, теорія фінансового посередництва пояснює функції фінансового сектору необхідністю подолання асиметричності інформації щодо прийняття рішень про трансформацію заощаджень у інвестиції. Але ця теорія ігнорує асиметричність інформації у відносинах між заощаджувачем-вкладником і фінансовими посередниками. Вибухове розширення трансакцій із похідними фінансовими інстру-

ментами, що сталося у фінансовому секторі протягом останніх двох десятиліть, ще більше поглибило вказану асиметричність та, відповідно, збільшило ризики заощаджувачів-вкладників. Якщо для банківських депозитів існують інституційні механізми гарантування вкладів, то для операцій із похідними фінансовими інструментами вони відсутні та навіряд чи взагалі будуть створені.

Розвиток у самому фінансовому секторі “посередництва другого, третього та інших порядків” свідчить про ускладнення фінансової системи й водночас зростання не так екзогенних, як ендегенних загроз для її стійкості. Крім того, підвищуються ризики “другого, третього та інших порядків”, котрі не можуть бути застраховані й компенсовані для заощаджувачів-вкладників. Це зумовлює об’єктивну потребу в розвитку форм регулювання фінансового сектору, які можуть бути відмінними від наявних.

Термін “регулювання фінансового сектору” ми використовуємо в широкому розумінні. Його складовими є державний нагляд, державний контроль, а також нормативно-фінансове, адміністративне, податкове, інституційне регулювання. У вузькому розумінні цей термін означає фактично унормування правил та нагляд. Інституційне регулювання фінансового сектору означає встановлення і зміну для нього правових (формальних) норм, правил, обмежень тощо, неформальне застосування звичаїв, традицій, а також визначення підстав утворення й ліквідації організацій – учасниць фінансового сектору, а саме фінансових посередників, організацій-регуляторів. Зрозуміло, що й державний нагляд, і державний контроль, і нормативно-фінансове регулювання, й податкове регулювання інституційно оформлені відповідно до структури організацій – учасниць фінансового сектору – банківських і небанківських фінансових установ.

## **3.2. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІСКАЛЬНОЇ ПРОЗОРОСТІ В СВІТОВІЙ ІНФОРМАЦІЙНІЙ ІНФРАСТРУКТУРІ**

Глобалізація, технологічний розвиток і швидке зростання населення зумовлюють фундаментальні зміни в характері відносин влади та бізнесу. Традиційна фінансова звітність не дає змоги повною мірою простежити за міграцією вартості, цінності. Відсутність єдиних підходів до проблем кліматичних змін, невідновлюваності ресурсів, екології перешкоджає досягненню цілей стійкого, інклюзивного розвитку як у



глобальних, так і в національних масштабах. Таким чином, необхідний комплексний підхід до формування кількісних і якісних показників, що характеризують комерційну, соціальну й екологічну складові в діяльності економічних агентів.

Для запровадження в Україні інтегрованої звітності компаній у світі євроінтеграційних процесів необхідно створити методичне та організаційне забезпечення її складання. У цьому контексті традиційна класифікація звітності (на фінансову, статистичну, податкову), а отже, й відповідні методологічні засади її складання мають бути переглянуті та доповнені. Водночас вирішення питань технологічного плану не можливе без попереднього дослідження інституціональних причин їх виникнення й вимог до змісту інтегрованої звітності компаній, а також урахування змін фінансової звітності у зв'язку із запровадженням на вітчизняних теренах європейських директив.

Корпоративна звітність повинна містити відомості про бізнес-моделі, систему використовуваних ресурсів, комерційну діяльність, продукти й результати, а також про орієнтацію стратегії, управління, діяльності міжнародної компанії й усіх її підрозділів на створення цінності в коротко-, середньо- й довгостроковому періодах. У інтегрованому звіті, як правило, наводяться відомості про діяльність і результати використання капіталів у минулому, сьогоднішньому та майбутньому. Такі відомості відображають широкий спектр внутрішніх і зовнішніх факторів, що беруть участь у відтворювальних процесах глобальних виробничих мереж – ланцюгів послідовного приросту доданої вартості (створення цінності) в рамках скоординованої взаємодії елементів бізнес-моделі. У формі якісних і кількісних показників розкриваються такі чинники:

1. Використовувані в бізнес-процесах капітали, які підпадають під оперативний вплив міжнародних компаній на їх відтворення. У корпораціях застосовуються взаємозалежні механізми саморегуляції й адміністрування з урахуванням можливих компромісів із зовнішнім і внутрішнім інституціональними середовищами. Між капіталами та всередині них відбувається постійний рух у міру того, як вони збільшуються, зменшуються чи перетворюються. Наприклад, коли організація поліпшує свій людський капітал за допомогою навчання, відповідні витрати знижують її фінансовий капітал. У результаті останній перетворюється на людський капітал.

2. Здатність усієї структури управління міжнародної компанії та її окремих ланок до ефективного використання проактивних підходів при оцінюванні стійкості до короткострокових збоїв, а також адекватного реагування на законні потреби, інтереси й очікування зацікавлених сторін (стейкхолдерів).

3. Потенційні можливості компанії та її ланок генерувати й відтворювати стратегічні дії у відповідь на зовнішні та внутрішні ризики.

4. Вплив зовнішнього середовища, включаючи:

- громадські, екологічні та економічні умови;
- наявність, доступність, якість різних ресурсів, ефективність управління ними;
- зміни в технологіях;
- відносини з іншими особами (у тому числі працівниками, бізнес-партнерами, постачальниками, клієнтами й місцевими спільнотами).

Рішення та дії, зосереджені на створенні цінності в коротко-, середньо- й довгостроковому періодах, мають ґрунтуватися на застосуванні підходів інтегрованого мислення. Керівним ланкам міжнародної компанії слід ретельно аналізувати зв'язки між її різними операційними й функціональними одиницями та капіталами, які використовуються й перебувають у відповідній зоні впливу.

Зміст інтегрованого звіту міжнародної компанії загалом та її окремих ланок повинен відповідати низці принципів, а саме: стратегічний фокус і орієнтація на майбутнє; зв'язність інформації; відповідна реакція зацікавлених сторін; істотність та стислість; надійність і повнота; сталість та порівнянність. Специфіка реалізації вказаних принципів на рівні материнської компанії, філій, виробничих підрозділів полягає в необхідності врахування детальних характеристик бізнес-процесів, галузевої й ринкової спеціалізації продукції, що випускається, або наданих послуг. Сутність стратегічних цілей та їхніх індикаторів повинна втілюватися в тому, як міжнародна компанія визначає чи як її апарат управління має намір максимально використовувати можливості та знижувати ризики в процесі менеджменту. У такому аспекті передусім установлюються стратегічні цілі й способи їх досягнення за допомогою планів розподілу ресурсів. Ці дії супроводжуються постійним моніторингом і аналізом зовнішнього середовища в контексті місії та стратегічного бачення розвитку міжнародної компанії. Ідеться про те, що в економічному просторі активності бізнес-моделі взаємодіють різні форми капіталів і ресурсів, котрі в процесі господарської діяльності перетворюються на продукти (товари, послуги, побічні продукти й відходи). Усі ці складові взаємопов'язані та беруть участь у ланцюжку створення доданої вартості (цінності).

Діяльності міжнародної компанії відповідають певні системи оцінювання й моніторингу для інформаційного забезпечення прийняття рішень. Необхідно створювати та підтримувати в актуальному стані су-

купності даних про основні ресурси з огляду на їх співвідношення з обсягом використовуваних капіталів у контексті міцності й стійкості бізнес-моделі. Для відображення ефективності використання фінансового капіталу публікуються огляди моделі фінансування міжнародних компаній. Оцінка промислового капіталу надається з точки зору того, як підприємства та обладнання поліпшують операційну ефективність і дієвість у формі продуктивності, стримування витрат, посилення безпеки та захисту довкілля.

Важливим елементом інформаційного простору є дані про використання зовнішньої інфраструктури у формі державних активів або ресурсів третіх сторін. Багато “інтелектуальних” чи “організаційних” нематеріальних активів не відображаються в бухгалтерському балансі, але можуть бути вкрай потрібними для стійкої бізнес-моделі.

Працівники, основний елемент людського капіталу, нерідко є найголовнішим активом організації, але при відображенні інформації їхній внесок у довгостроковий успіх часто не враховується. Низка бізнес-моделей потребує робочої сили з певними знаннями або навичками. Якість людського капіталу можна розкрити, наводячи характеристики морального духу, мотивації та розмаїття соціальних і культурних особистісних рис працівників, а також того, як підтримуються основні навички, наприклад за допомогою програм навчання й розвитку Соціальний та інституційний елементи капіталу реалізуються в еволюції системи відносин. Для окремих із них управління ланцюжком поставок є одним із найважливіших аспектів бізнес-моделі, тоді як інші можуть зосередитися на взаємодії з місцевими громадами чи спільному вдосконаленні технологій. Глобальні обмеження несуть у собі ризики змін у природних ресурсах, іноді несподіваних і незворотних. Тому в інтегрованій звітності важливо відображати надійність забезпечення наявності, якості й доступності окремих компонентів природного капіталу, а також оцінювати зусилля щодо захисту навколишнього природного середовища.

Необхідно формувати об'єктивну інформацію про унікальність типу та поєднання факторів цінності для кожної організації з урахуванням часового аспекту. Йдеться про здібності чи змінні, котрі дають організації конкурентну перевагу та які вона певною мірою контролює. Важливими для публікації є такі дані:

- фінансові чинники, зокрема збільшення продажів або частки ринку;
- стратегія ціноутворення, операційна ефективність, значущість бранда й вартість фінансового капіталу;

- відносини з клієнтами, реакція на суспільні очікування й екологічні виклики, інновації та корпоративне управління;
- характеристики таких цінностей, як чесність і довіра, командна робота.

На додаток до структурних елементів у інтегрованому звіті варто розкривати інформацію про характер і значущість істотних компромісів, котрі впливають на створення цінності в певні періоди часу; структуру органів управління, що несуть відповідальність за нагляд за інтегрованою звітністю; межі звітності та способи їх визначення; характеристики й процеси встановлення важливості ресурсів корпорації (компанії, підприємства, підрозділу). Компанія, яка надає фінансову звітність, є центром для визначення меж останньої (рис. 3.2).

У стратегічних програмах Президента й уряду України імплементація світової та європейської систем бухгалтерського обліку і фінансової звітності сприятиме створенню прозорої інформаційної бази для оновлення фінансового управління.

Курс на євроінтеграцію ставить перед Міністерством фінансів України, регулятором у сфері бухгалтерського обліку, професійною спільнотою бухгалтерів і аудиторів, науковцями питання про те, який вплив асоціація з ЄС справлятиме на подальший розвиток бухгалтерського обліку. З цією метою в першому півріччі 2014 р. ДННУ “Академія фінансового управління” було підготовлено та передано керівництву Міністерства фінансів України наукове обґрунтування необхідності скасування чинної Стратегії застосування міжнародних стандартів фінансової звітності в Україні (схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 24.10.2007 № 911; далі – Стратегія № 911) та розроблення нової, незважаючи на те, що наприкінці 2013 р. до цього документа було внесено певні зміни, котрі мали на меті його осучаснення з урахуванням євроінтеграційного вибору<sup>1</sup>.

Зазначені зміни були спрямовані на поліпшення регуляторної звітності Міністерства фінансів України у сфері бухгалтерського обліку (щодо обстеження вітчизняної системи бухгалтерського обліку за методикою, рекомендованою секретаріатом Конференції ООН з торгівлі та розвитку), формування кадрового потенціалу, координації діяльності органів виконавчої влади, професійних організацій, вищих навчальних

<sup>1</sup> Про внесення змін до постанови Кабінету Міністрів України від 28 лютого 2000 р. № 419 і розпорядження Кабінету Міністрів України від 24 жовтня 2007 р. № 911 : постанова Кабінету Міністрів України від 07.11.2013 № 820 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/820-2013-п>.

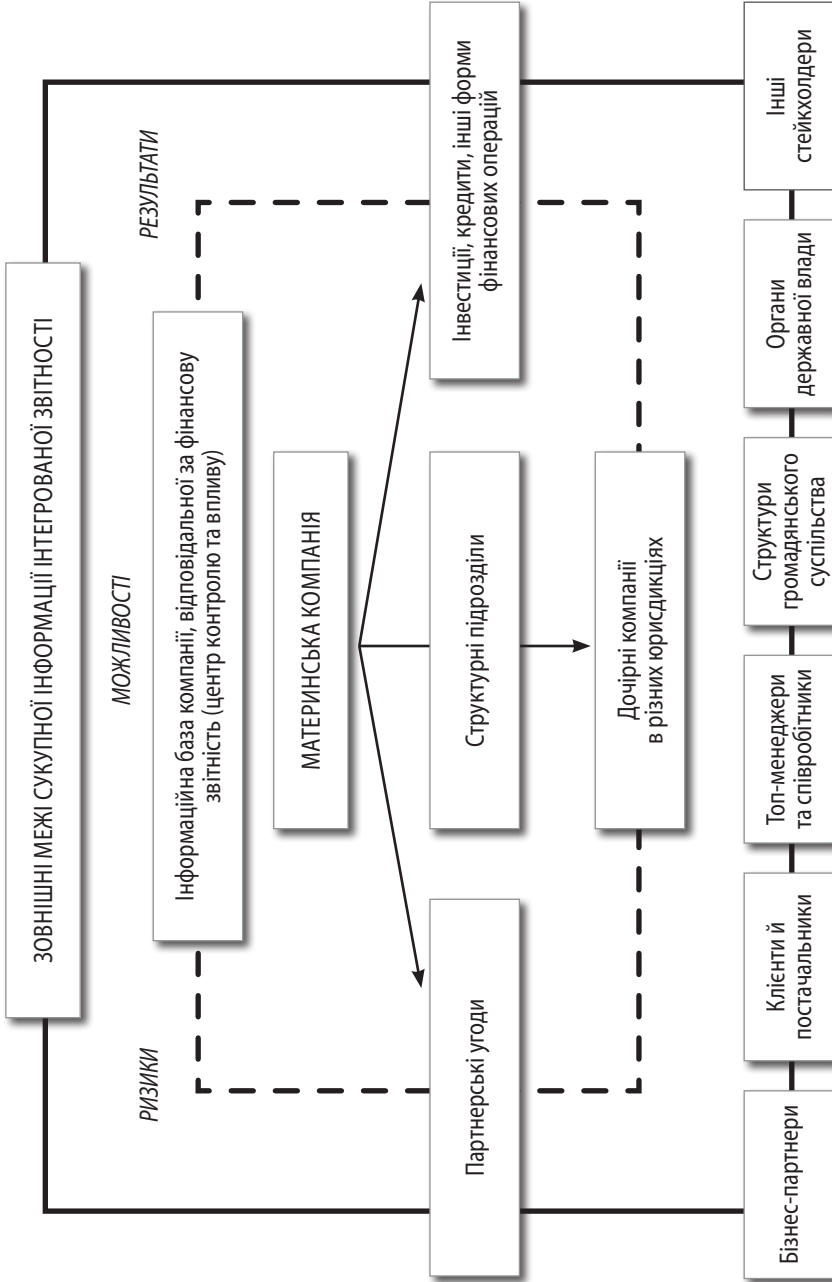


Рис. 3.2. Межі інформаційної бази для інтегрованої звітності

Складено автором.

закладів та інших зацікавлених осіб до забезпечення застосування міжнародних стандартів та професійної підготовки бухгалтерів і аудиторів.

Серед основних напрямів реалізації Стратегії № 911 з'явилися нові, а саме:

- створення сприятливих організаційно-правових умов для застосування міжнародних стандартів під час складання суб'єктами господарювання фінансової звітності та її подання в електронній формі з урахуванням інтернаціональної практики за принципом “єдиного вікна”;
- проведення раз на три роки обстеження системи бухгалтерського обліку та аудиту згідно з методиками, рекомендованими міжнародними організаціями;
- розроблення й запровадження єдиної національної програми професійної сертифікації бухгалтерів для підтвердження ними знань міжнародних стандартів та забезпечення визнання вказаної програми на національному й світовому рівнях.

Наразі в Україні створено національну систему бухгалтерського обліку, яка відповідає вимогам ринкової економіки, концептуальним підходам і принципам міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та включає Закон України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” від 16.07.1999 № 996-XIV<sup>1</sup>, Національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку та звітності, методичне забезпечення (інструкції, методичні рекомендації, коментарі).

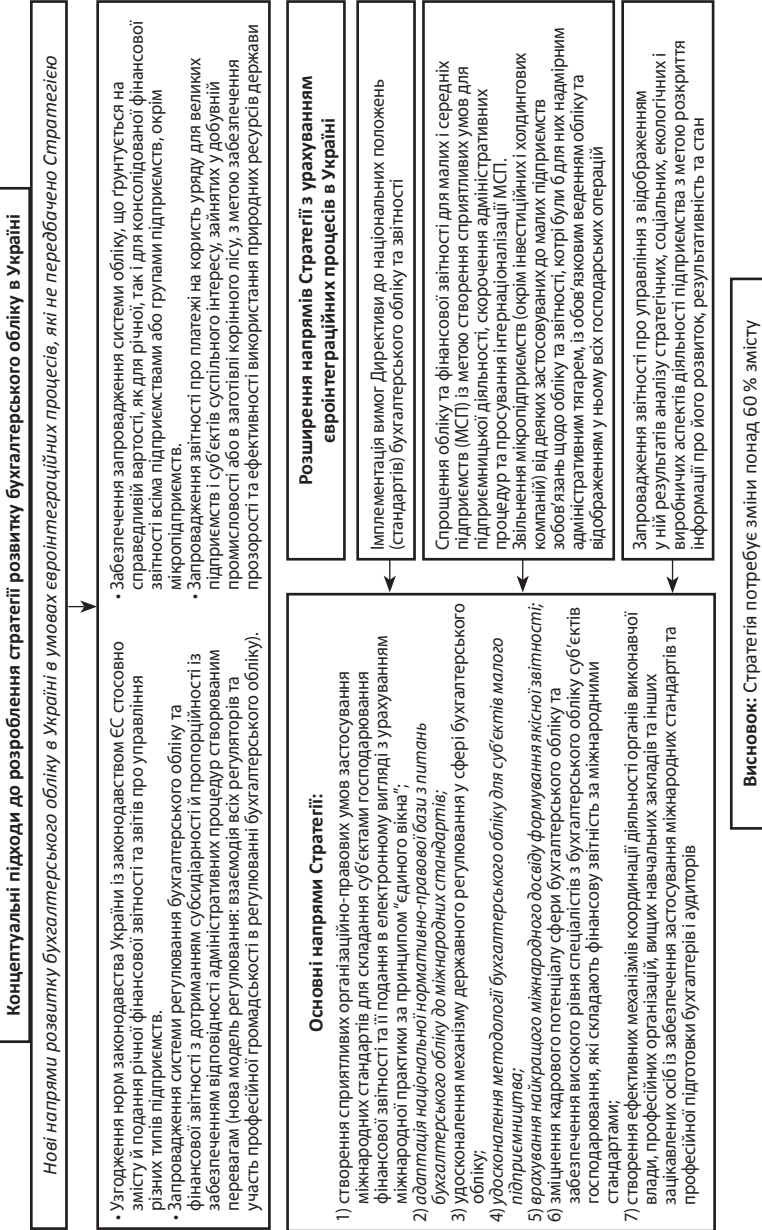
Вивчення Директиви 2013/34/ЄС від 26.06.2013 (далі – Директива)<sup>2</sup> показало, що низку ключових питань, які нею регламентуються, жодним чином у чинних нормативних документах не враховано. Такі питання можна поділити на дві групи (рис. 3.3):

1. Нові для України напрями розвитку бухгалтерського обліку. Їх відмінність серед іншого полягає в тому, що вони безпосередньо не пов'язані з імплементацією міжнародних стандартів.

<sup>1</sup> Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні : закон України від 16.07.1999 № 996-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/996-14>.

<sup>2</sup> Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349 /EEC [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:182:0019:0076:EN:PDF>.





**Рис. 3.3. Європейські новації, які потребують врахування в Україні**

Джерело: Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 [Електронний ресурс]. – Режим Доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:182:0019:0076:EN:PDF>.

2. Напрями реалізації чинної Стратегії, які потребують ширшого підходу й тлумачення.

Безперечно, можна стверджувати, що європейські новації, котрі потребують урахування при вдосконаленні бухгалтерського обліку в Україні, передбачені загальними формулюваннями Стратегії. Утім, логіка такого документа полягає якраз у чіткій визначеності намірів держави щодо реформування цієї сфери, конкретизації напрямів і заходів їх реалізації.

На сьогодні облік підприємницької діяльності в Україні відповідає найпоширенішій світовій практиці. Разом із тим входження нашої держави в ЄС вимагає проведення аналізу відповідності методологічних і організаційних засад такого обліку вимогам європейських регламентів.

Порівняльний аналіз нормативно-правового забезпечення бухгалтерського обліку і звітності, а також його практичного застосування в Україні та норм Директиви дає змогу виявити низку розбіжностей. Перша й головна розбіжність, яка перешкоджатиме інтеграції фінансової звітності вітчизняних підприємств у відповідне інформаційне поле Євросоюзу, полягає в тому, що в країнах ЄС та в Україні різні критерії поділу підприємств на великі, середні й малі. Ця обставина заважає виробленню в нашій державі однакових із ЄС підходів до визначення периметру застосування МСФЗ для малого й середнього підприємництва та інших нормативів.

У Додатках 2 та 3 наведено модель системи бухгалтерського обліку на великих і середніх підприємствах та суб'єктах суспільного інтересу згідно з Директивою; у Додатку 4 – модель формування фінансової звітності великими й середніми підприємствами в Україні відповідно до НП(С)БО 1<sup>1</sup>, НП(С)БО 2<sup>2</sup> та Закону України “Про аудиторську діяльність” від 22.04.1993 № 3125-ХІІ<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності”: наказ Міністерства фінансів України від 07.02.2013 № 73 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>.

<sup>2</sup> Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 2 “Консолідована фінансова звітність”: наказ Міністерства фінансів України від 27.06.2013 № 628 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z1223-13>.

<sup>3</sup> Про аудиторську діяльність: закон України від 22.04.1993 № 3125-ХІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3125-12>.

Тому, перш ніж адаптувати Директиву в Україні, потрібно дати відповідь на запитання: чи доцільно на законодавчому рівні шляхом внесення змін до Господарського кодексу України<sup>1</sup> врегулювати питання ідентифікації малих і мікропідприємств із використанням критеріїв цієї Директиви? Якщо зберегти чинні критерії Кодексу, стає очевидним, що в Україні порівняно з ЄС, з одного боку, розширюється коло суб'єктів, котрі мають складати звітність за МСФЗ, а з другого – звужується коло тих, хто застосовуватиме спрощені підходи малого бізнесу. У цьому аспекті треба дослідити, які підходи рекомендовані в Євросоюзі, як зазначені питання вирішували наші найближчі сусіди, котрі також обрали шлях євроінтеграції, – Молдова та Грузія.

У такому контексті велике значення має розуміння підходів до консолідації. В Україні практика консолідації фінансової звітності не набула достатнього поширення, зокрема через відсутність законодавчого врегулювання визначення поняття групи підприємств та критеріїв викремлення малої, середньої й великої груп.

Згідно з Директивою, малими групами вважаються такі, що складаються з материнської компанії й дочірніх підприємств, котрі включаються до консолідації та, на консолідованій основі, на звітну дату материнської компанії не виходять за рамки принаймні двох із трьох критеріїв:

- 1) загальна сума балансу – 4 млн євро;
- 2) чистий оборот – 8 млн євро;
- 3) середньооблікова чисельність працівників у фінансовому році – 50 осіб.

Середніми групами вважаються такі, що не є малими групами, складаються з материнської компанії й дочірніх підприємств, які включаються до консолідації та, на консолідованій основі, на звітну дату материнської компанії відповідають принаймні двом із трьох критеріїв:

- 1) загальна сума балансу – до 20 млн євро;
- 2) чистий оборот – до 40 млн євро;
- 3) середньооблікова чисельність працівників у фінансовому році – щонайбільше 250 осіб.

Великими групами вважаються такі, котрі складаються з материнської компанії й дочірніх підприємств, що включаються до консолідації та, на консолідованій основі, на звітну дату материнської компанії відповідають принаймні двом із трьох критеріїв:

- 1) загальна сума балансу – понад 20 млн євро;

---

<sup>1</sup> Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

- 2) чистий оборот – більш ніж 40 млн євро;
- 3) середньооблікова чисельність працівників у фінансовому році – понад 250 осіб.

Аналіз цих показників дає підстави для висновку, що врегулювання законодавчого забезпечення консолідації в Україні має бути також погоджене з визначенням розміру бізнесу в чисельному виразі.

У Додатку 5 наведено вимоги до звітності малих і мікропідприємств відповідно до Директиви, на рис. 3.4 – модель фінансової звітності суб'єктів малого підприємництва в Україні згідно з П(С)БО 25<sup>1</sup>.

Ще одним проблемним аспектом запровадження норм Директиви в Україні є відсутність у національному законодавстві визначення поняття “суб'єкт суспільного інтересу”, що до певної міри розмиває рамки застосування МСФЗ.

Відповідно до ст. 2 Директиви, суб'єктами суспільного інтересу є підприємства, діяльність котрих регулюється законодавством країни – члена ЄС та чії цінні папери, що обертаються, допущені до торгів на регульованому ринку будь-якої країни-члена; кредитні організації; страхові організації або визначені країнами-членами як суб'єкти суспільного інтересу, наприклад підприємства, котрі мають велике громадське значення через характер своєї діяльності, розмір або кількість працівників.

Утім, в українське законодавство ця норма не може бути запроваджена в такому вигляді – спочатку треба з'ясувати низку питань, котрі мають бути досліджені під час подальшого вивчення не лише європейського законодавства, а й досвіду застосування зазначеної статті Директиви на практиці. До цих питань, зокрема, належать такі:

1. Суб'єктів господарювання яких видів бізнесу, зазвичай незалежно від розміру, відносять до суб'єктів суспільного інтересу?

2. Чи належать державні, комунальні підприємства та підприємства з істотною часткою держави до суб'єктів суспільного інтересу?

3. Наскільки поширеною є практика віднесення до суб'єктів суспільного інтересу організацій, чия фінансова звітність є предметом підвищеного інтересу значної кількості користувачів (благодійних фондів, громадських об'єднань із великою кількістю членів, які сплачують членські внески, тощо)?

---

<sup>1</sup> Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 25 “Фінансовий звіт суб'єкта малого підприємництва”: наказ Міністерства фінансів України від 25.02.2000 № 39 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0161-00>.

**Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 25  
“Фінансовий звіт суб’єкта малого підприємництва”**

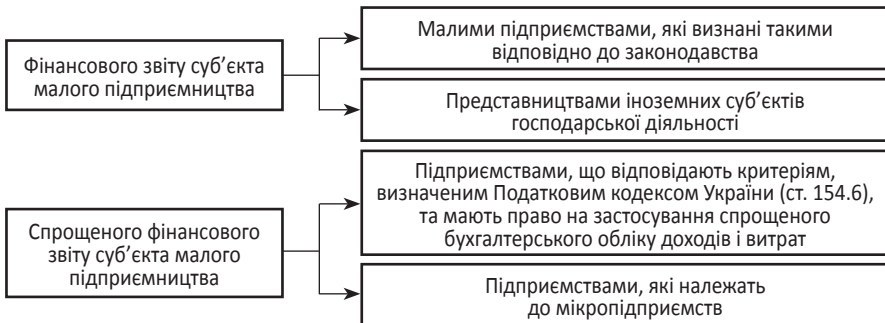
Встановлює зміст і форму *фінансового звіту* суб’єкта малого підприємництва:

- баланс (форма № 1-м);
- звіт про фінансові результати (форма № 2-м);
- порядок заповнення його статей.

А також зміст і форму *спрощеного фінансового звіту* суб’єкта малого підприємництва:

- баланс (форма № 1-мс);
- звіт про фінансові результати (форма № 2-мс);
- порядок заповнення його статей

Норми П(С)БО 25 застосовуються для складання:



Примітка. Згортання активів і зобов’язань не допускається; доступ до фінансової звітності малих підприємств можливий за плату шляхом звернення до органів статистики.

**Рис. 3.4. Модель фінансової звітності суб’єктів малого підприємництва в Україні**

Джерело: Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 25 “Фінансовий звіт суб’єкта малого підприємництва”: наказ Міністерства фінансів України від 25.02.2000 № 39 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0161-00>.

Слід наголосити, що в Директиві значне місце відводиться регулюванню обліку та звітності малого бізнесу. Інформаційний документ Єврокомісії під назвою “Спочатку подумай про мале – Закон “Про мале підприємництво” для Європи”, прийнятий у червні 2008 р. зі змінами, ухваленими в лютому 2011 р., визнає центральну роль, яку відіграють МСП у економіці Євросоюзу, та спрямований на вдосконалення загального підходу до підприємницької діяльності й упровадження в процес формування політики принципу “спочатку подумай про мале” – від розроблення правових норм до виконання публічних функцій.

Порівняння досвіду Євросоюзу та України у сфері обліку і звітності малих підприємств свідчить про певні успіхи нашої держави. Насамперед це стосується мікропідприємств, яким відповідно до Податкового кодексу України дозволено вести облік без застосування подвійного запису. Так, у п. 6 ст. 154 Кодексу зазначено, що малі підприємства, котрі мають право на застосування спрощеного обліку доходів і витрат та не зареєстровані платниками податку на додану вартість, можуть систематизувати інформацію первинних документів у реєстрах бухгалтерського обліку без застосування подвійного запису.

Водночас, як уже наголошувалося, потребують урегулювання на законодавчому рівні шляхом внесення змін до Господарського кодексу України питання щодо ідентифікації малих і мікропідприємств із використанням критеріїв Директиви, визначення складу та змісту приміток до фінансової звітності малих підприємств, запровадження практики подання фінансової звітності в електронному вигляді за принципом “єдиного вікна” з використанням сучасних технологій (формат XBRL).

Ключовим проблемним питанням є застосування міжнародного стандарту для МСП. Як підкреслено в Директиві, цей стандарт є складним і можливість його запровадження потребує вивчення.

Аналіз розбіжностей між нормативно-правовим забезпеченням бухгалтерського обліку й фінансової звітності в Україні та Директивою засвідчив, що більшість проблемних питань не є суто бухгалтерськими, а отже, не можуть бути врегульовані шляхом внесення змін лише до Закону України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” або до національних стандартів бухгалтерського обліку. Вирішувати ці питання слід у площині законодавства, котре регулює господарську й підприємницьку діяльність. Як показав досвід проведення реформ в Україні, подібні зміни до законодавства мають бути сприйняті широким загалом бізнесу, тому вони потребують роз’яснювальної роботи та політичних рішень законодавчої, виконавчої влади та Президента.

Однак із деяких питань допускається розбіжність між національним законодавством і регламентами ЄС. У цьому контексті особливого значення набуває вивчення й аналіз досвіду імплементації директив ЄС у національне законодавство. Вагомий внесок у пошук оптимальних рішень можуть зробити донори міжнародної технічної допомоги.

Міністерство фінансів України плідно співпрацювало у сфері реформування бухгалтерського обліку з двома міжнародними проектами: FINREP II (USAID) і STAREP (Світовий банк). Зокрема, за підтримки FINREP II завершено оцінку стану вітчизняної системи бухгалтерсько-



го обліку, корпоративної звітності, незалежного аудиту й регуляторної спроможності Міністерства фінансів України в цій сфері за методикою Конференції з торгівлі та розвитку ООН (ЮНКТАД), а також отримано міжнародне визнання результатів такої оцінки. Це дало змогу виявити реальний стан системи обліку й звітності в Україні, її слабкі місця, а отже, визначити шляхи її вдосконалення.

Зважаючи на ключові напрями діяльності та структуру програми STAREP (реформа освіти у сфері бухгалтерського обліку, стандарти бухгалтерського обліку, практична підтримка фінансового сектору), при здійсненні заходів із реалізації цього проекту, що плануються, надаватиметься консультативна підтримка щодо досвіду імплементації європейськими країнами директив ЄС.

Викладене свідчить про необхідність розроблення нових програмних документів щодо впровадження інтегрованої звітності, а також розвитку бухгалтерського обліку в Україні. Тому необхідно надати об'єктивну оцінку досягненням у цих сферах із визначенням слабких місць у відповідних інституціональних вимірах на тлі євроінтеграції та окреслити напрями подальших реформ у принципово оновлених нормативних актах.

Тож поінформованість має непересічне значення під час прийняття управлінських рішень економічного характеру. Справді, “обізнаний означає озброєний”. Важливою функцією управління чи то підприємством, чи то бюджетною установою, чи то галуззю національної економіки, чи то економікою загалом є бухгалтерський облік, що продукує як поточну інформацію для обґрунтування управлінських рішень тактичного характеру, так і фінансову звітність для оцінювання ефективності діяльності та розроблення стратегій розвитку.

Методологія і організація бухгалтерського обліку та фінансової звітності як “дзеркала” господарської діяльності перебувають під впливом тих самих процесів, що й ця діяльність.

Глобалізація світової економіки позначається на розвитку бухгалтерського обліку як міжнародного інституту, що проявляється в розробленні й запровадженні міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності (МСБО та МСФЗ) і Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку державного сектору (МСБОДС).

Кризи на світових фінансових ринках та ринках товарів і послуг, великою мірою зумовлені проблемами достовірності бухгалтерської звітності, спонукають, з одного боку, до створення систем моніторингу запровадження й дотримання стандартів, з другого – до перегляду



змісту і структури облікової інформації, підходів до її інтерпретації, а відтак, окремих положень та іноді навіть змісту міжнародних стандартів загалом.

Українська національна система обліку і звітності розвивається під впливом цих чинників. У певних сферах, наприклад корпоративному секторі, вже є помітні досягнення, а в деяких, зокрема в державному секторі, реформи лише розпочалися та проводяться дуже повільно.

Автором було зроблено спробу обґрунтувати концептуальні підходи до розвитку бухгалтерського обліку у світі та Україні на засадах позитивістського поєднання наукового бачення в обліку й теорії інституціоналізму.

З цією метою сформульовано завдання, розв'язання яких перебуває в теоретичній площині:

- обґрунтування поглибленого сприйняття сутності бухгалтерського обліку – від “технічного процесу” до багатогранного соціально-економічного інституту; надання нового визначення бухгалтерського обліку на засадах сучасних економічних теорій і професійної практики;
- посилення сутності й змістовності предмета бухгалтерського обліку через окреслення “рамок” його сприйняття у вітчизняній і світовій науці та практиці й визначення орієнтирів його поглибленого тлумачення на підставі доктрин інституційної теорії та вимог сучасної економіки;
- виявлення проблем бухгалтерського обліку, розв'язанню котрих здатна сприяти теорія інституціоналізму;
- визначення інституціональних складових побудови й розвитку бухгалтерського обліку;
- обґрунтування інституціональної мотивації розвитку обліку і концептуальних підходів до вирішення питань його глобальної та національної складових, а отже, й інституції забезпечення реалізації синергетичної моделі розвитку.

Важливе місце відведено аналізу відповідності вітчизняних реформ бухгалтерського обліку вимогам інституціональної теорії та розробленню класифікації й ієрархії складових інституційного забезпечення розвитку обліку для створення дієвих програмних документів у зазначеній сфері.

Задля цього поставлено завдання та запропоновано шляхи їх виконання щодо з'ясування складу і стану інститутів, котрі впливають на розвиток обліку; аналізу відповідності вітчизняних програмних доку-

ментів з розвитку обліку теоретичним доктринам інституціоналізму; розроблення класифікації й ієрархії складових інституційного забезпечення розвитку обліку та формування підходів до застосування його нової філософії в програмних документах.

Як наголошувалося, методологія бухгалтерського обліку в сучасних умовах зазнає впливу вимог управління та антикризового регулювання. Зокрема, у цьому контексті досліджується моделювання в бухгалтерському обліку, актуальність якого пов'язана з потребою в сценарному підході та ризик-менеджменті в науковій і регулятивній сферах, а також перенесення цієї важливої складової розвитку в практику господарювання. До певної міри цю імплементацію можна пояснити обліковою політикою МСФЗ та покладенням відповідальності за організацію й ведення бухгалтерського обліку на власника суб'єкта господарювання. Останній начебто повинен самостійно імітувати процес облікового забезпечення розв'язуваних ним завдань. Проте цей підхід не має жодного теоретичного обґрунтування. Навпаки, згідно з економічною теорією інституціоналізму, моделювання – це важливий інструмент реалізації та опанування бажаних правил гри. У теорії бухгалтерського обліку моделюванню також відводиться ключова роль у розвитку обліку та діяльності суб'єктів методологічного впливу.

Процеси глобалізації та вимоги управління зумовлюють уніфікований підхід до змістових і процедурних аспектів бухгалтерського обліку. Водночас спостерігається зворотний процес – розширення його предмета й об'єктів на основі класифікації видів діяльності. Тобто необхідно підсилювати теорію бухгалтерського обліку її галузевими складовими, наприклад, аграрною, на підставі запитів з боку органів управління та інституцій. Із цією метою варто висвітлити такі питання: уточнення змісту предмета й об'єктів бухгалтерського обліку крізь призму розширення запитів інституцій на облікову інформацію; аналіз впливу концепцій сучасної галузевої системи управління, теорій фізичної економії, інституціоналізму, біологічної метафори в економіці на теорію бухгалтерського обліку; визначення як прикладу специфіки предмета й об'єктів у різних підсистемах бухгалтерського обліку.

Аналіз практики й теорії запровадження галузевих стандартів бухгалтерського обліку дав можливість розробити теоретичні засади створення їх підсистеми задля запобігання кризовим явищам. Дослідження охопило питання галузевої системи управління як ключового чинника запровадження відповідних стандартів. Проведено аналіз наукових моделей побудови фінансової звітності з урахуванням галузевої специфі-

ки та означення вузькоспеціалізованих МСФЗ і зарубіжної практики їх застосування. За результатами аналізу визначено теоретичні й методологічні підходи до запровадження галузевих стандартів.

Дослідження розвитку теорії бухгалтерського обліку в соціоекономічному середовищі глобального світу та його сучасної методології з огляду на вимоги управління й антикризового регулювання стали науковим підґрунтям висвітлення практичних питань стратегії й тактики реформування обліку в Україні в умовах інституціонального регулювання національної економіки. Для ефективного проведення реформ потрібно розробити нову концепцію вдосконалення регулювання бухгалтерського обліку. Крім того, велике значення має аналіз досвіду розвинутих країн у цій площині та вибір прийнятної моделі регулювання, котра уможливила б вирішення питань не лише суто бухгалтерського спрямування, а й у споріднених сферах. При цьому слід мати на увазі таке.

По-перше, євроінтеграційні процеси справляють істотний вплив на систему бухгалтерського обліку та звітності в Україні, який необхідно враховувати. Імплементация відповідного законодавства ЄС – ще один прояв глобалізаційних процесів світової економіки, котрі в нашій державі ще не набули розвитку.

По-друге, в ЄС вдосконалення корпоративної звітності здійснюється шляхом внесення до неї нефінансових показників та складання так званої інтегрованої звітності (ІЗ). В Україні не запроваджено Міжнародного стандарту ІЗ та не розроблено відповідного національного. Отже, на часі застосування інституційних підходів до запровадження ІЗ вітчизняних компаній.

По-третє, створення системи моніторингу запровадження й дотримання МСФЗ – важливий інституційний чинник проведення економічних реформ в Україні. Така система має базуватися на найкращих світових практиках та враховувати реалії вітчизняної економіки. У світі вже накопичено певний досвід у цій сфері, реалізація якого є одним із головних завдань регуляторного органу.

По-четверте, стандартизація бухгалтерського обліку й фінансової звітності помітно впливає на визначення бази оподаткування, у тому числі прибутку підприємств, визначення об'єкта котрого здійснювалося довгим і складним шляхом – від валових доходів та витрат до застосування податкових різниць. Сутність і зміст цієї реформи також мають інституціональний характер та наслідки.

Специфічність діяльності держави як суб'єкта господарювання зумовлена характером послуг, які вона надає суспільству. Такі необхідні

послуги, як оборона, охорона здоров'я, освіта, соціальний захист тощо, здебільшого надаються споживачам на безоплатній основі та є результатом операційної діяльності суб'єктів державного сектору. Зазвичай ця діяльність фінансується за рахунок державного й місцевих бюджетів. Водночас ці суб'єкти можуть надавати платні послуги та отримувати від цього певний дохід.

Керівництво зі статистики державних фінансів Світового банку так визначає особливості діяльності суб'єктів державного сектору: "Сектор державного управління можна стисло охарактеризувати як сукупність одиниць, котрі проводять державну політику через надання послуг переважно неринкового характеру та перерозподілу доходів і майна, при цьому обидва вказаних види діяльності переважно спираються на обов'язкові збори з інших секторів"<sup>1</sup>.

Суб'єкт державного сектору провадить операційну діяльність у ринковому середовищі незалежно від того, чи надаються ним платні послуги. Для цього він, вступаючи в ринкові відносини, споживає продукцію та послуги суб'єктів різних інституційних секторів економіки. Тож специфічність економічних механізмів державного сектору полягає в тому, що вони формуються за одночасного впливу ринкових і неринкових чинників. Така дуалістична природа господарського процесу суб'єкта державного сектору зумовлює суттєві особливості бухгалтерського обліку та фінансової звітності. Їх імплементація в Україні через розроблення Національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку в державному секторі (НП(С)БОДС) сприятиме підвищенню прозорості, обґрунтованості й ефективності управлінських рішень фінансового та нефінансового характеру розпорядників бюджетних коштів вищого й нижчого рівнів.

Запровадження НП(С)БОДС суб'єкти державного сектору (бюджетні установи, органи Державної казначейської служби України) розпочали з 1 січня 2015 р. Ці стандарти змінюють методологію чинної системи бухгалтерського обліку, тому їх застосування потребує від розпорядників бюджетних коштів вищого й нижчого рівнів великої підготовчої роботи, спрямованої на формування нової облікової політики та опанування методології, закладеної у НП(С)БОДС.

Зазначене засвідчує актуальність подальшого проведення дослідження сутності МСБОДС, їхньої ролі в удосконаленні системи управління

<sup>1</sup> Government Finance Statistics Manual 2014 (GFSM 2014) / International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf>.

державними фінансами та досвіду запровадження в різних країнах, а також проблемних аспектів реформування бухгалтерського обліку та фінансової звітності державного сектору України. У табл. 3.1 проілюстровано відповідність НП(С)БОДС і МСБОДС.

Таблиця 3.1

**Національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку та звітності в державному секторі, розроблені на базі Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку державного сектору**

НП(С)БОДС	МСБОДС
101 "Подання фінансової звітності"	1 "Подання фінансових звітів"; 2 "Звіт про рух грошових коштів"; 14 "Події після дати звітності"; 20 "Розкриття інформації щодо пов'язаних сторін"; 24 "Представлення у фінансових звітах інформації про виконання бюджетів"
102 "Консолідована фінансова звітність"	6 "Консолідовані фінансові звіти та облік контрольованих суб'єктів господарювання"; 22 "Розкриття фінансової інформації про загальний державний сектор"
103 "Фінансова звітність за сегментами"	18 "Звітність за сегментами"
105 "Фінансова звітність в умовах гіперінфляції"	10 "Фінансова звітність в умовах гіперінфляції"
121 "Основні засоби"	17 "Основні засоби"
122 "Нематеріальні активи"	–
123 "Запаси"	12 "Запаси"
124 "Доходи"	9 "Дохід від операцій обміну"; 23 "Дохід від необмінних операцій (податки та трансферти)"
125 "Зміни облікових оцінок та виправлення помилок"	3 "Чистий надлишок або дефіцит за період, суттєві помилки та зміни в обліковій політиці"
126 "Оренда"	13 "Оренда"
127 "Зменшення корисності активів"	21 "Зменшення корисності активів, які не генерують грошові кошти"; 26 "Зменшення корисності активів, які генерують грошові кошти"

Закінчення табл. 3.1

НП(С)БОДС	МСБОДС
128 “Забезпечення, непередбачені зобов’язання та непередбачені активи”	19 “Забезпечення, непередбачені зобов’язання та непередбачені активи”
129 “Інвестиційна нерухомість”	16 “Інвестиційна нерухомість”
130 “Вплив змін валютних курсів”	4 “Вплив змін валютних курсів”
131 “Будівельні контракти”	11 “Будівельні контракти”
132 “Виплати працівникам”	25 “Виплати працівникам”
133 “Фінансові інвестиції”	8 “Фінансова звітність про частки у спільних підприємствах”; 7 “Облік інвестицій в асоційовані компанії”
134 “Фінансові інструменти”	15 “Фінансові інструменти: розкриття та подання інформації”
135 “Витрати”	5 “Витрати на позику”

Складено за: *Ловінська Л. Г.* Тенденції реформування системи бухгалтерського обліку та фінансової звітності державного сектору України / *Л. Г. Ловінська, Н. І. Сушко* // *Фінанси України.* – 2012. – № 7. – С. 93.

Наведене свідчить про те, що на часі – невідкладне розроблення нових програмних документів щодо впровадження інтегрованої звітності, а також розвитку бухгалтерського обліку в Україні. Тому необхідно надати об’єктивну оцінку досягненням у цих сферах із визначенням слабких місць у відповідних інституціональних вимірах на тлі євроінтеграції та окреслити напрями подальших реформ у принципово оновлених нормативних актах.

Сучасний етап становлення нормативно-правового забезпечення економічної діяльності в Україні характеризується адаптацією до світової практики та глобалізаційних зрушень, адже саме ці процеси визначають потребу в імплементації положень міжнародного законодавства в національне.

Першим кроком на цьому шляху стала Угода про партнерство і співробітництво між Україною і Європейськими Співтовариствами та їх державами-членами, ратифікована Законом України від 10.11.1994 № 237/94-ВР<sup>1</sup>. Протягом наступних років як Україна, так і ЄС проводи-

<sup>1</sup> Про ратифікацію Угоди про партнерство і співробітництво між Україною і Європейськими Співтовариствами та їх державами-членами : закон України від 10.11.1994 № 237/94-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/law/main.cgi>.

ли роботу зі створення механізму реалізації визначених Угодою положень, який затверджено низкою нормативно-правових актів<sup>1</sup>.

Напрями діяльності в цій сфері деталізовано в Плані дій “Україна – Європейський Союз. Європейська політика сусідства”, схваленому Кабінетом Міністрів України та Радою з питань співробітництва між Україною і Європейським Союзом<sup>2</sup>. Зауважимо, що пп. 2.3.5 “Інші ключові сфери” цього Плану визначено основні завдання у сфері фінансового контролю, безпосередньо пов’язані з реформуванням бухгалтерського обліку в державному секторі, одним із яких є підвищення прозорості управління державними фінансами, включаючи розроблення й імплементацію стратегії модернізації системи обліку Казначейства України.

У цьому документі вперше сформульовано та затверджено принцип гармонізації світової й національних практик бухгалтерського обліку в бюджетній сфері через імплементацію міжнародних облікових підходів у державному секторі у вітчизняне нормативне поле.

Реформування бухгалтерського обліку та фінансової звітності – надзвичайно важлива подія в економічному житті держави. Облік діяльності будь-якого суб’єкта державного сектору має низку особливостей, зумовлених передусім необхідністю дотримання вимог законодавчих і нормативно-правових актів, котрими регулюються бюджетні правовідносини в Україні. Таким чином, бухгалтерський облік

<sup>1</sup> Про затвердження Стратегії інтеграції України до Європейського Союзу : указ Президента України від 11.06.1998 № 615/98 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/615/98>; Про Програму інтеграції України до Європейського Союзу : указ Президента України від 14.09.2000 № 1072/2000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1072/2000>; Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу : закон України від 18.03.2004 № 1629-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/law/main.cgi\(148\)](http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/law/main.cgi(148)); Про Концепцію адаптації законодавства України : постановва Кабінету Міністрів України від 16.08.1999 № 1496 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/law/main.cgi\(215\)](http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/law/main.cgi(215)); Про Концепцію Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу : закон України від 21.11.2002 № 228-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/law/main.cgi\(216\)](http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/law/main.cgi(216)).

<sup>2</sup> План дій “Україна – Європейський Союз”. Європейська політика сусідства : схв. Кабінетом Міністрів України 12.02.2005; Радою з питань співробітництва між Україною і Європейським Союзом 21.02.2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994\\_693](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994_693).



у бюджетній сфері, на відміну від обліку на підприємствах, організовується в розрізі кодів бюджетної класифікації, без використання поняття “професійне судження”. Окремих операцій суб’єктів держсектору (державний внутрішній і зовнішній борги, бюджетні зобов’язання, надходження до бюджету, трансферти тощо) немає навіть у понятійному вигляді в Положеннях (стандартах) бухгалтерського обліку, затверджених Міністерством фінансів України для підприємств, організацій та інших юридичних осіб усіх форм власності, крім бюджетних установ.

Слід наголосити, що при реформуванні бухгалтерського обліку в державному секторі України за основу взято МСБОДС, котрі поширюються на всіх його суб’єктів, за винятком державних комерційних підприємств.

Відповідно до п. 2 ст. 22 Господарського кодексу України, до суб’єктів державного сектору економіки належать суб’єкти, що діють на основі лише державної власності, а також суб’єкти, державна частка в статутному капіталі яких перевищує 50 % чи становить величину, котра забезпечує державі право вирішального впливу на господарську діяльність цих суб’єктів<sup>1</sup>.

Згідно з Концепцією розвитку державного внутрішнього фінансового контролю, до органів державного сектору в Україні належать<sup>2</sup>:

- міністерства, інші центральні й місцеві органи виконавчої влади, органи місцевого самоврядування, інші розпорядники бюджетних коштів;
- державні та комунальні підприємства, установи і організації;
- акціонерні, холдингові компанії, інші суб’єкти господарювання, у статутному капіталі яких більше ніж 50 % акцій (часток, паїв) належать державі або суб’єктам комунальної власності;
- державні цільові фонди;
- інші підприємства, установи й організації, котрі отримують бюджетні кошти, кредити, залучені державою або під державні гарантії чи міжнародну технічну допомогу, використовують кошти, що залишаються в їх розпорядженні в разі надання їм податкових пільг, державне або комунальне майно (далі – державні ресурси)

<sup>1</sup> Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV (зі змінами) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

<sup>2</sup> Концепція розвитку державного внутрішнього фінансового контролю : схв. розпорядженням Кабінету Міністрів України від 24.05.2005 № 158 // Офіційний вісник України. – 2005. – № 22. – Ст. 1224. – С. 75.

лише під час провадження діяльності з використання державних ресурсів.

Таке тлумачення структури держсектору конкретизує визначення МСБОДС, що підтверджує відповідність розуміння поняття “державний сектор” в Україні міжнародній практиці.

Загалом для ведення бухгалтерського обліку та складання звітності в державному секторі передбачено 32 стандарти бухгалтерського обліку, але наразі на веб-сайті Міністерства фінансів України розміщено офіційний переклад лише 26 міжнародних стандартів.

Коротка характеристика методологічних і організаційних особливостей бухгалтерського обліку в держсекторі дає підстави для висновку про існування автономної системи обліку в державному секторі. Її створення зумовлене необхідністю приведення засад бухгалтерського обліку держсектору у відповідність із умовами функціонування суб'єктів у ринковому середовищі.

При запровадженні НП(С)БОДС перед суб'єктами державного сектору постануть, зокрема, такі проблеми:

- невідповідність окремих положень бюджетного законодавства й нормативно-правового забезпечення бухгалтерського обліку вимогам застосування методу нарахування. В українському законодавстві чітко не визначено методи ведення бухгалтерського обліку в державному секторі та консолідації інформації про виконання бюджетів. Унаслідок використання різних методів у органах держсектору запроваджені й діють декілька планів рахунків такого обліку, які істотно відрізняються за структурою й деталізацією;
- необхідність розроблення єдиної облікової політики та нормативно-правових актів, що встановлюють вимоги до обліку і звітності в державних органах та установах із урахуванням міжнародних норм, а також навчання бухгалтерського персоналу нових правил ведення бухгалтерського обліку та звітності;
- відсутність програмного забезпечення, яке має враховувати особливості застосування НП(С)БОДС<sup>1</sup>.

Отже, потрібно розробити стратегію та план запровадження НП(С)БОДС, до чого повинні долучитися Міністерство фінансів України і Державна казначейська служба України спільно з Методологічною

<sup>1</sup> *Ловінська Л. Г.* Тенденції реформування системи бухгалтерського обліку та фінансової звітності державного сектору України / *Л. Г. Ловінська, Н. І. Сушко* // *Фінанси України*. – 2012. – № 7. – С. 84–99.

радою з бухгалтерського обліку. Зазначена стратегія має спрямовуватися на:

- подальшу гармонізацію положень нормативно-правового забезпечення бухгалтерського обліку в державному секторі згідно з вимогами МСБОДС;
- виявлення проблемних питань методичного й організаційного забезпечення складання фінансової звітності суб'єктами державного сектору відповідно до НП(С)БОДС та опрацювання основних положень цих стандартів та інших нормативно-правових актів із бухгалтерського обліку в держсекторі;
- розроблення методичних рекомендацій щодо заповнення окремих форм фінансової звітності згідно з вимогами МСБОДС та надання іншої методологічної, методичної допомоги органам державного управління, суб'єктам держсектору з питань практичного застосування міжнародних стандартів<sup>1</sup>.

Слід наголосити, що досягти високих результатів у розвитку методології бухгалтерського обліку в державному секторі можна лише в разі використання єдиних підходів до ведення бухгалтерського обліку виконання бюджетів, розпорядників бюджетних коштів та державних цільових фондів. Відсутність єдиної методології складання звітності про стан виконання кошторисів і бюджетів не сприяє отриманню повної й транспарентної інформації для прийняття ефективних управлінських рішень та накладає обмеження на здійснення контролю в частині запобігання порушенням у процесі виконання бюджету.

У багатьох країнах система державних фінансів реформується разом із бухгалтерським обліком. Країни, що стали на шлях ринкових перетворень наприкінці ХХ ст., розпочали реформування бухгалтерського обліку державного сектору на початку нового століття: Хорватія – у 2000 р., Азербайджан – у 2004 р., Вірменія й Македонія – у 2005 р., Грузія – у 2006 р., Албанія, Киргизія та Сербія – у 2008 р., Казахстан – у 2009 р., Таджикистан – у 2010 р.<sup>2</sup> При цьому ключовими заходами є перехід до визнання доходів і видатків за методом нарахування або його окремими елементами та запровадження стандартів, що відповідають

<sup>1</sup> Ловінська А. Г. Тенденції реформування системи бухгалтерського обліку та фінансової звітності державного сектору України / А. Г. Ловінська, Н. І. Сушко // Фінанси України. – 2012. – № 7. – С. 84–99.

<sup>2</sup> Калюга Є. В. Передумови реформування бухгалтерського обліку в державному секторі України / Є. В. Калюга // Економічний аналіз : зб. наук. пр. / Тернопільський нац. екон. ун-т ; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Т. : Економічна думка, 2015. – Т. 21, № 2. – С. 18–25.

МСБОДС. Серед країн, котрі вже запровадили МСБОДС або гармонізовані з ними стандарти, – Азербайджан, Албанія, Вірменія, Грузія, Казахстан, Киргизія, Македонія, Молдова, Росія, Сербія, Таджикистан, Хорватія й Чорногорія.

З метою ефективного запровадження міжнародних принципів обліку в державному секторі України потрібно вивчити досвід організації цього процесу в зарубіжних країнах, насамперед тих, де вже сформовані ринкові відносини та ефективно працює державний сектор, а саме у Швейцарії, Франції, Великобританії, Новій Зеландії, Канаді й Австрії.

**Швейцарія.** Бухгалтерський облік у державному секторі цієї країни до 1970-х років базувався на традиційній моделі, в основу якої покладено касовий метод. Доходи й видатки визнавалися в обліку і звітності тільки в момент надходження та вибуття грошових коштів. При цьому як на федеральному рівні, так і на рівні кантонів та муніципалітетів не було єдиних принципів і правил ведення обліку й складання звітності<sup>1</sup>. Бухгалтерський облік у муніципалітетах проводився на засадах обліку приватного сектору зі складанням звіту про фінансові результати.

Реформування бухгалтерського обліку державного сектору Швейцарії розпочалося в 1970 р. Потреба в погодженні процедур його ведення та формування звітності федерального уряду, кантонів і муніципалітетів випливала з необхідності гармонізації бюджетів різних рівнів. Метою реформи стало впровадження методу нарахувань.

Підготовчий етап реформи полягав у розробленні проекту Рекомендацій із ведення бухгалтерського обліку та формування звітності (далі – Рекомендації). Після тривалого (протягом чотирьох років) обговорення й доопрацювання проект був ухвалений та опублікований у 1981 р. Виконання Рекомендацій запроваджувало в державному секторі систему бухгалтерського обліку доходів і видатків та бюджетування за методом нарахування, яка дістала назву “гармонізована модель бухгалтерського обліку” (ГМБО). Спочатку на рівні кантонів, а згодом – місцевих органів влади ГМБО вводилася в 1980-х роках. Вона була орієнтована передусім на об’єктивну оцінку й класифікацію операційних та інвестиційних витрат у держсекторі, однак не давала змоги отримувати інформацію щодо фінансового стану його одиниць. Крім того, ГМБО не передбачала розкриття інформації про фінансову діяльність і операції з консолідації взаєморозрахунків між такими одиницями.

<sup>1</sup> Проект модернізації державних фінансів. Дорадча підтримка впровадження реформ та модернізації бухгалтерського обліку в державному секторі : перший проміжний звіт : затв. 08.08.2011.

Водночас на федеральному рівні у Швейцарії зберігався касовий метод ведення бухгалтерського обліку й бюджетування. Система бухгалтерського обліку та звітності на касовій основі мала низку недоліків, насамперед відсутність інформації про стан активів і зобов'язань сектору, результати й ефективність використання державних фінансів. Нова модель передбачала запровадження на федеральному рівні методу нарахування та стандартизацію бухгалтерського обліку й звітності за методологічною базою МСБОДС<sup>1</sup>.

У 2004 р. було прийнято рішення про впровадження у Швейцарії повного пакета МСБОДС, а також бюджетування за методом нарахувань, що у 2005 р. відображено в законі про фінансове управління. На федеральному рівні метод нарахувань запроваджено, починаючи з 2007 р., він охоплює формування й виконання бюджету, бухгалтерський облік і звітність. У зв'язку з особливостями державного устрою Швейцарії (висока незалежність кантонів) на сьогодні ГМБО використовується тільки на федеральному рівні. Водночас на рівні кантонів було вирішено внести незначні зміни у ГМБО. Таким чином з'явилася ГМБО-2, у межах якої кантони Женева, Цюрих, Берн і Люцерн також прийняли за базові МСБОДС.

Результати й досвід упровадження бухгалтерського обліку та бюджетування за методом нарахування відповідно до МСБОДС у Швейцарії свідчать, що рушіями реформування є брак інформації фінансової звітності для обґрунтування рішень на державному рівні, високий попит із боку уряду й суспільства на підвищення її якості, незадоволеність чинною моделлю обліку на федеральному рівні, а також розвиток МСБОДС та впровадження в інтернаціональну практику методів бюджетування, орієнтованих на результат.

**Франція.** Реформа бюджетної системи й бухгалтерського обліку державного сектору цієї країни розпочата у 2001 р.<sup>2</sup> Першим кроком у її здійсненні став перегляд бюджетного законодавства. Відповідно до Керівництва зі статистики державних фінансів 2001 р. (далі – КСДФ-2001), переглянуто бюджетну класифікацію та систему національних рахунків, остаточно класифікація котрих завершилася до 2006 р. У 2004 р. за-

<sup>1</sup> Бухгалтерський облік і контроль державного сектору в умовах модернізації управління державними фінансами : у 2 т. / за ред. Л. Г. Ловінської. – К.: ДНУ “Акад. фін. управління”, 2013. – Т. 1: Реформування бухгалтерського обліку у державному секторі відповідно до міжнародних стандартів / Л. Г. Ловінська, Н. І. Сушко, С. В. Свірко та ін. – 2013. – 568 с.

<sup>2</sup> Там само.

тверджено 13 національних стандартів бухгалтерського обліку для державного сектору. Концептуальна основа обліку і звітності як програмний документ, на котрому базуються національні стандарти, була розроблена на підставі МСБОДС і МСФЗ.

Для розв'язання методологічних проблем, що виникали в ході проведення реформи, протягом 2004–2006 рр. створено Комітет з інтерпретації (екстрений), покликаний тлумачити норми бюджетного законодавства в контексті застосування національних стандартів та вирішувати питання контролю, публічно-приватного партнерства тощо. Комітет щороку затверджує нові стандарти або зміни до чинних стандартів відповідно до нових напрацювань у сфері МСБОДС.

Уперше за новими стандартами фінансова звітність була сформована за 2006 р. Перед складанням балансу здійснено велику підготовчу роботу, зокрема проведено інвентаризацію всіх активів, насамперед нерухомого майна, котра тривала понад три роки; визначено критерії оцінки активів. Нерухоме майно вперше оцінювалося за ринковою вартістю. Наступний етап реформування бухгалтерського обліку та фінансової звітності у Франції спрямовувався на консолідацію такої звітності суб'єктів державного сектору.

У країні розроблено й упроваджено 15 стандартів, що відображають засади обліку та звітності в державному секторі. Національні стандарти включають Концепцію державного обліку, де наголошується на необхідності стандартизації, вказано основні підходи до регулювання й методологічні засади обліку, наведено глосарій основних термінів. У цих стандартах збережено всі ключові принципи МСБОДС, котрі зумовлені характером діяльності державних органів та відрізняють її від приватного сектору. Одним із основних елементів системи бухгалтерського обліку державного сектору Франції є метод нарахування, що дає можливість визначити ефективність управління.

До особливостей стандартів бухгалтерського обліку держсектору цієї країни слід віднести<sup>1</sup>:

- оцінку активів, зокрема фінансових, не за реальною вартістю (яку неможливо визначити), а за сумою очікуваного відшкодування;
- наявність операторів, тобто організацій, що займаються веденням бухгалтерського обліку та складанням фінансової звітності на правах концесії;

<sup>1</sup> Нормативно-методичне забезпечення бухгалтерського обліку в умовах застосування міжнародних стандартів фінансової звітності / за заг ред. Л. Г. Ловінської. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2013. – 294 с.



- поділ матеріальних активів на особливі (тюрми, автомагістралі, концесії) та звичайні (нерухомість, запаси тощо), котрі можуть бути продані за будь-яких умов;
- порядок обліку пасивів, соціальних виплат і субсидій, що передбачає встановлення моменту визнання зобов'язань та базується на МСБО 37 “Забезпечення, непередбачені зобов'язання та умовні активи”, а також можливість невідповідності зобов'язань їх забезпеченості активами, зумовлену суспільно значущими функціями держави (незабезпечені зобов'язання обліковуються за балансом).

Досвід реформування бухгалтерського обліку державного сектору Франції засвідчує такі його специфічні ознаки: реформа бюджетного законодавства передувала вдосконаленню методологічних засад бухгалтерського обліку держсектору; реформування бухгалтерського обліку всіх інституційних секторів національної економіки (державного, корпоративного й приватного) відповідно до міжнародних стандартів провадилось одночасно, що забезпечило єдність методології та достовірність визначення макропоказників стану економіки, а отже, обґрунтованість управлінських рішень.

**Великобританія** розпочала реформування бухгалтерського обліку державного сектору на початку 1990-х років<sup>1</sup>. Перше повідомлення про запровадження так званого ресурсного обліку (за методом нарахування) містилося в проекті бюджету країни на 1993 р., поданому канцлером казначейства (міністром фінансів).

У липні 1994 р. опубліковано роз'яснюючий документ “Кращий облік для грошей платників податків: ресурсний облік та бюджетування в уряді”, де наведено основні характеристики ресурсного обліку й бюджетування, очікувані переваги та графік запровадження, а також методичні рекомендації щодо його ведення. Згідно з цим документом, ресурсний облік охоплює низку способів: обліку за методом нарахування, застосовуваного для складання звітності з видатків центрального уряду, включаючи міністерства та їхні виконавчі органи, комерційні фонди; аналізу видатків за напрямками використання коштів у розрізі міністерств; порівняння видатків, за можливості, з результатами їх використання. Ресурсне бюджетування включає планування й контроль державних видатків на основі ресурсного обліку.

<sup>1</sup> *Hepworth N. Government Budgeting and Accounting Reform in the United Kingdom / N. Hepworth // Models of Public Budgeting and Accounting Reform [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.isac.org/news/index.tml/>.*



У документі зазначено, що принципи й методики ресурсного обліку в міністерствах мають відповідати загальноприйнятій у країні практиці (United Kingdom GAAP, UK-GAAP), зокрема вимогам до обліку й пояснювальної інформації відповідно до закону “Про компанії” 1985 р. (котрий застосовується до компаній приватного сектору) та стандартів обліку, адаптованих до особливих вимог контролю центрального уряду й парламенту. Це зроблено з метою забезпечення узгодженості методології обліку використання бюджетних ресурсів із відповідною практикою в інших інституційних секторах економіки.

Кожне міністерство в результаті проведеної реформи готує один консолідований комплект звітності, котрий охоплює активи й пасиви виконавчого органу, включаючи комерційні фонди. До нього додаються висновки аудитора, які підтверджують достовірність фінансових звітів, що публікуються. Останні ґрунтуються на стандартній комерційній моделі звіту про прибутки й збитки, а також на балансовому звіті про фінансовий стан. Проте формат звітності за ресурсним обліком дещо відрізняється від її формату для компаній у зв’язку зі змістом і характером діяльності центрального уряду. У примітках до звітності наводиться пояснення інформації, вміщеної в попередніх звітах.

Фінансові звіти, котрі підлягають публікації, містять:

- звіт 1: підсумок ресурсних результатів – графік парламентського контролю, який порівнює результати з ресурсними видатками та загальними потребами в грошових коштах;
- звіт 2: про поточні видатки уряду – відображення ресурсів, використаних протягом року, в тому числі на власні управлінські витрати міністерств та їхні заплановані видатки, за винятком доходів міністерств; звіт про визнані доходи й видатки;
- звіт 3: балансовий – активи й пасиви на кінець року з урахуванням надходжень від платників податків;
- звіт 4: про рух грошових коштів – аналіз чистого грошового потоку за статтями, включаючи операційну діяльність, капітальні витрати та фінансування;
- звіт 5: ресурси на досягнення цілей і виконання завдань міністерств – аналіз витрачання ресурсів за цілями й завданнями.

Окрім того, складаються додатковий звіт про аналіз результатів і супутній звіт. Хоча вони не входять до річного звіту й бюджету, фінансова інформація, котру вони містять (якщо це доцільно), розраховується додатково за даними бухгалтерських рахунків.

Міністерство фінансів Великобританії розробило, затвердило й опублікувало стандарти звітності для міністерств у Посібнику з ресурсного обліку. З метою методологічного забезпечення проведення реформи бухгалтерського обліку в державному секторі в 1996 р. була створена Консультативна рада з фінансової звітності (далі – Рада), яка повинна контролювати відповідність ресурсного обліку найкращим стандартам фінансової звітності шляхом дотримання UK-GAAP. Первинним завданням Ради було консультування міністерства фінансів щодо застосування принципів і стандартів звітності, що містяться в Посібнику з ресурсного обліку. Невдовзі після створення Ради міністерство подало до парламенту на розгляд і затвердження звіт про її діяльність, політику ресурсного обліку та відповідні суттєві зміни, котрий мав регламентувати роботу цього органу.

Рада складається з голови (незалежна особа), членів (представників Ревізійної комісії, що здійснює аудит місцевих органів влади й закладів охорони здоров'я, Ради з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, а також промисловості та університетських кіл), які цілком незалежні від міністерства фінансів, і ще однієї особи, котра є речником державного ревізора та генерального аудитора. Діяльність Ради спрямована на запровадження незалежного елемента в процес встановлення стандартів фінансової звітності, всіх додатків до них і змін, включаючи пропозиції перегляду стандартної практики.

У ході реформи було важливо досягти порівнянності проекту бюджету та звітності на основі ресурсного методу. На той час члени парламенту висловлювали занепокоєння стосовно можливості порівняння звітів про видатки міністерств із деталізованими статтями, які містяться в прогнозах. Міністерство фінансів провело порівняння витрат ресурсів за розділами звітів із їх прогнозними сумами, розрахованими на підставі ресурсного методу.

Парламентський комітет із державного бюджету підтримав перехід на ресурсний облік, який, на його думку, підвищив прозорість і якість фінансової інформації, доступної для законодавців. Однак, на переконання членів комітету, не можна відмовлятися від системи обліку на основі касового методу, поки не буде впевненості, що ресурсний облік забезпечує такі самі рівень звітності й гарантії. Міністерство фінансів почало діяти в напрямі впровадження обліку закупівель у державному секторі на засадах ресурсного методу з 2001–2002 рр., водночас замінюючи звіти про асигнування звітами про ресурси.

Проект у цілому був успішно запроваджений, однак окремі міністерства виявилися неготовими складати надійні звіти на основі ресурсного обліку. У цих умовах міністерство фінансів контролювало здійснення заходів, спрямованих на усунення ймовірних ризиків, та ретельно їх супроводжувало. Управління цими ризиками мало на меті: забезпечення складання всієї звітності парламенту за новою системою; врахування того, що, хоча нові механізми поставок забезпечують як мінімум адекватний рівень контролю з боку парламенту, результати їхньої дії стануть очевидними тільки після їх повного запровадження; використання результатів регулярного аудиту кожного рахунку в державному казначействі для зосередження уваги генерального контролера й аудитора на будь-яких характеристиках застосування нової системи, котрі можуть перешкоджати цьому контролю та не забезпечувати захисту інтересів парламенту.

На першому етапі проведення реформи комітет із державного бюджету констатував таке:

1. Окремі міністерства не повністю усвідомили, що розуміється під підготовкою звітів на основі ресурсів, а також те, що недостатній досвід може призвести до недооцінки труднощів. Тому міністерствам, котрі отримали кваліфіковані аудиторські висновки стосовно своїх експериментальних звітів, необхідно визначити порядок усунення вказаних недоліків.
2. Затримка з наданням експериментальних звітів для аудиту частково призводила до необхідності водночас готувати звіти про асигнування та ресурсні звіти.
3. Звіти, котрі подавалися до комітету, не завжди містили аналіз аудиторського висновку щодо них.
4. На підставі цих звітів і рекомендацій генерального контролера й аудитора комітет звертався за подальшими письмовими та, за потреби, усними поясненнями до бухгалтерів міністерств, які склали їх неналежним чином.
5. Надання рекомендацій для підготовки ресурсних звітів включено до обов'язків міністерства фінансів. Утім, для міністерств, що виявилися не готовими складати надійні ресурсні звіти за стандартом, такі рекомендації були малокорисними.
6. Наразі формування звітів на основі ресурсного обліку досягло рівня, за якого можливий детальний парламентський контроль. Останній дає змогу забезпечувати дотримання принципів, на котрих ґрунтується система обліку за касовим методом, та за про-

позицією уряду використовується як база для запровадження нової системи.

Отже, у державному секторі Великобританії облік за методом нарахування впроваджено частково. Такий підхід полегшує подальше вдосконалення загальних звітів уряду. Найпроблематичнішим виявилось застосування методу нарахування у веденні бухгалтерського обліку та складанні звітності окремими суб'єктами державного сектору. Поки що не вирішено, за яким методом вести облік доходів від оподаткування, довготермінових зобов'язань, соціального страхування й пенсійного забезпечення.

**Нова Зеландія.** Одними з головних ознак цілісності системи управління уряду цієї країни були бухгалтерський облік у державному секторі та бюджетний процес<sup>1</sup>. У 1992 р. Нова Зеландія стала першою в новітній історії суверенною державою, котра створила Ключові фінансові нормативи (стандарты бухгалтерського обліку в державному секторі) на основі принципу нарахування. Інформація, вміщена в цьому документі, ширша за ту, яка стосується приватного сектору, та містить нормативи фінансового обліку обігу готівки, позик, кредитів, умовних зобов'язань, неасигнованих витрат або витрачених коштів, витрат чи збитків унаслідок надзвичайних подій; облікової політики, цінних паперів, імітованих державою; інші нормативи, необхідні для об'єктивного відображення фінансових операцій і фінансового стану держави.

У фінансовій звітності виконання більшості з цих нормативів відображається порівняно з попереднім роком. Аналіз їх дотримання доповнюється детальним коментарем і таблицями, що ілюструють наявні тенденції. Фінансові нормативи на всіх рівнях новозеландського уряду описані як такі, що ґрунтуються на "історично модифікованих витратах", хоча насправді вони близькі до сучасних витрат. Наприклад, усі зафіксовані активи (включаючи інфраструктуру та спадкові активи) переоцінюються щонайменше раз на три роки. Таким чином, уряд запровадив облік за поточною вартістю більшою мірою, ніж передбачено для державних компаній країни.

Звіт про фінансовий стан держави декларує всі матеріальні активи, включаючи державні автошляхи, національні архіви й парки та спеціальне військове обладнання. Повноваження щодо оподаткування з різних причин, зокрема через складність оцінювання, не вважаються ак-

<sup>1</sup> *Pallot J. Government Accounting and Budgeting Reform in New Zealand / J. Paltat // Models of Public Budgeting and Accounting Reform [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.isac.org/news/index.tpl/>.*

тивом. Зобов'язання перед зовнішніми сторонами декларуються у звітах про фінансовий стан, якщо вони об'єктивні та можуть бути точно виміряні. Як наслідок, пенсійні зобов'язання щодо теперішніх і колишніх працівників уряду включені у звіти, а розмір майбутніх пенсій та інших соціальних виплат громадянам – ні. Інші звіти декларують обчислювані й необчислювані та умовні зобов'язання. Доходи й видатки також є об'єктом обліку й охоплюють знецінення (зношення) інфраструктурних активів. Якщо це можливо, доходи від оподаткування водночас визнаються зобов'язанням державного зростання та декларуються в період, до якого вони належать.

Запровадження нових підходів сприяло поліпшенню звітності для парламенту, збільшенню обсягу інформації для оцінки фінансового стану, що змусило усвідомити потребу в якісному управлінні активами, котрі перебувають у державному віданні. Коли після 1994 р. усі урядові фінансові звіти почали складатися щомісяця, їхня користь зросла. Звітні дані можуть порівнюватися з прогнозованими показниками та забезпечують постійну увагу до фінансової ситуації. У разі повного застосування методу нарахування необхідно відображати всі зобов'язання держави, зокрема такі, що виникають у зв'язку зі звільненням працівників за віком, оборонні підряди, які справляють середньо- й довгостроковий фінансовий вплив.

Першу оцінку реформ у Новій Зеландії було проведено на підставі даних фінансової звітності за 1996 р., котра відображала впровадження в бухгалтерському обліку не лише обліку за центрами відповідальності, який ґрунтується на детальній персоніфікації результатів, а й принципів суттєвості, судження й пріоритетів, що істотно розширювало механізми контролю виконавчої влади, запроваджувало обов'язкове звітування.

Велика увага у фінансовому звіті, складеному за методом нарахування, приділяється поняттю потенціалу. Інформація про потенціал важлива для звітності, оскільки відображає наявність у організації ресурсів, необхідних для виконання поставлених перед нею завдань. При цьому така інформація має принаймні чотири виміри: активи, людські ресурси, методи випуску продукції та інформаційні й контрольні системи<sup>1</sup>.

**Канада.** Вивчення досвіду цієї країни показує, що для цілей формування державного й місцевих бюджетів та обліку їх складання і виконання застосовувалася методологія обліку корпорацій, адаптована до

<sup>1</sup> *Pallot J. Government Accounting and Budgeting Reform in New Zealand / J. Paltat // Models of Public Budgeting and Accounting Reform [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.isac.org/news/index.tmpl/>.*

особливостей державного сектору<sup>1</sup>. Нова система обліку, запроваджена з квітня 2001 р., покладає на міністерства та інші органи державної влади повну відповідальність за бухгалтерський облік, хоча операції щодо видатків, як і раніше, проводяться на центральному рівні Генеральним казначейством.

Кожне міністерство складає повний комплект бухгалтерських звітів, подібний до тих, що готують недержавні суб'єкти господарювання, а також здійснює порівняння фактичних результатів із плановими показниками та обліковує протягом фінансового року витрати до сплати й очікувані надходження. Нефінансові активи (основні засоби, запаси і видатки з попередньою оплатою) відтепер обліковуються кожним міністерством як балансові активи та відносяться на поточні видатки в момент їх амортизації чи споживання при наданні послуг. Консолідація звітності міністерств проводиться на центральному рівні Генеральним казначейством за даними балансів, отриманих від кожного з них.

З 2001/2002 фінансового року результати, передані міністерствами казначейству на основі витрат, конвертуються у видатки для складання консолідованої бухгалтерської звітності федерального уряду. З 2003 р. зведені поточні результати наводяться в бухгалтерській звітності федерального уряду як витрати, а не видатки.

Перехід на нову систему обліку був здійснений згідно зі спеціальним протоколом, укладеним секретаріатом Ради казначейства з кожним міністерством. Стандарти, використовувані цим секретаріатом для ведення обліку та складання звітності, спираються на стандарти бухгалтерського обліку державного сектору, випущені Канадським інститутом сертифікованих бухгалтерів (Рада з бухгалтерського обліку в державному секторі), які можуть доповнюватися відповідно до потреб федерального уряду.

Секретаріат Ради казначейства спільно з Бюро генерального ревізора видав документ “Звітність у державному секторі: на шляху до модернізації”, метою якого є забезпечення постійного розроблення фінансової й управлінської інформації на рівні міністерств і федерального уряду. До 2001–2002 рр., перед тим як перейти до повного введення процедури оприлюднення звітів, вона запроваджувалася факультативно. Інформаційні системи (міністерські, з одного боку, й централізована, з другого) почали функціонувати та обмінюватися даними.

<sup>1</sup> Проект модернізації державних фінансів. Дорадча підтримка впровадження реформ та модернізації бухгалтерського обліку в державному секторі: перший проміжний звіт : затв. 08.08.2011.



У консолідованих бухгалтерських звітів федерального уряду облікова база видатків була замінена на відповідну базу витрат із обліком нефінансових активів лише з 2002–2003 рр. На сьогодні запроваджені й інші зміни до облікових правил федерального уряду (облік податкових надходжень за методом нарахування, облік інвестицій у державні компанії за зміненою консолідованою вартістю, облік різних зобов'язань, що стосуються майбутніх соціальних виплат державним службовцям, вимог корінних груп населення та відтворення довкілля).

**Австрія.** Включення зацікавлених осіб до складу учасників реформування бухгалтерського обліку державного сектору стало першим важливим кроком у цій країні<sup>1</sup>. І парламент, і Суд аудиторів підтримували реформу з моменту її започаткування, що дало змогу уникнути характерного для більшості країн конфлікту між міністерством фінансів і галузевими міністерствами. Звіт найвищого керівництва країни за 2007 р. містив інформацію про обов'язковість проведення реформи бухгалтерського обліку.

Досвід Австрії показує, що успішність реформи залежить від громадської підтримки, котра забезпечується за умови вивчення думки широкого кола зацікавлених осіб щодо важливих аспектів реформи, налагодження зв'язків із засобами масової інформації, стимулювання державних службовців до активізації та здобуття знань для підготовки реформи, забезпечення її безповоротності.

Оскільки в умовах глобалізованого світу жодна національна економіка не зможе розвиватись у відриві від світової, процес запровадження єдиних світових стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності (як інформаційної бази управлінських рішень у державі й на міждержавному рівні) нереально зупинити, тому Україна не може залишитися за його межами. В основу міжнародних стандартів покладено узагальнення найкращої світової практики обліку та звітності у сфері управління державними фінансами. Такі стандарти необхідно розглядати передусім як ефективний інструментарій інформаційного забезпечення управління державою, новий комплексний підхід до формування фінансової політики.

Зарубіжний досвід імплементації МСБОДС свідчить про складність цього процесу та необхідність великої підготовчої роботи з боку уряду, Міністерства фінансів України, Державної казначейської служ-

<sup>1</sup> Проект модернізації державних фінансів. Дорадча підтримка впровадження реформ та модернізації бухгалтерського обліку в державному секторі : перший проміжний звіт : затв. 08.08.2011.



би України й розпорядників бюджетних коштів. Одним із ключових моментів реформування бухгалтерського обліку є нове розуміння фінансової інформації державного сектору, котра є підґрунтям нових підходів до управління державними фінансами. Одночасне запровадження складових системи бухгалтерського обліку, що ґрунтується на міжнародних стандартах, а саме Національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку в державному секторі, єдиного плану рахунків бухгалтерського обліку, можливе лише після розроблення відповідного методичного забезпечення, створення системи управління змінами та їх моніторингу в площині реформування бухгалтерського обліку, відповідного навчання бухгалтерів і користувачів фінансової звітності держсектору.

### **3.3. ТІНЬОВА ЕКОНОМІКА - ДжЕРЕЛО ЗАГРОЗ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ**

Політика забезпечення стабільності фінансової системи повинна включати єдиний збалансований комплекс заходів, спрямованих на запобігання відпливу капіталів, а також раціональне використання фінансових ресурсів. Закон України “Про основи національної безпеки України” від 19.06.2003 № 964-IV до основних завдань у сфері фінансової безпеки відносить подолання “тінізації” економіки через реформування системи управління державними фінансами, оздоровлення фінансово-кредитної сфери та припинення відпливу капіталів за кордон, зменшення позабанківського обігу грошової маси; забезпечення збалансованого розвитку бюджетної сфери, внутрішньої і зовнішньої захищеності національної валюти, її стабільності, захисту інтересів вкладників, фінансового ринку; здійснення виваженої політики внутрішніх та зовнішніх запозичень.

Виходячи з наявної інформації щодо оцінок тіньової економіки України, рівень тінізації ВВП та його обсяг протягом останніх 10 років знаходяться в діапазоні 15–20 % за даними Держстату, або 27–43 % за даними Мінекономрозвитку. За нашими оцінками, найвагоміші обсяги тіньової діяльності (18–38 %) припадають на сільське господарство, торгівлю та переробну промисловість. Однак альтернативні розрахунки можуть бути зроблені за наявності корекції оцінок загальної доданої вартості, що для неформального сектору економіки може відрізнитися від структурних співвідношень на основі даних Держстату. На базі двох агрегованих причин тінізації зі співвідношенням оцінки їх впливу на за-

гальний результат, відповідно, 8 та 92 %, формується класифікація ознак економіки, яка безпосередньо не спостерігається:

- статистичні (ненадання звітності, неактуальність реєстрів, неправильна та несвоєчасна реєстрація діяльності);
- чинники економічного характеру (викривлення звітних даних, навмисна nereєстрація, неформальна діяльність домашніх господарств).

Загалом динаміку тінізації національної економіки доцільно розглядати в розрізі груп, сформованих у практиці Мінекономрозвитку, враховуючи фактори, пов'язані з: ефективністю державних інститутів сталого розвитку та забезпечення конкурентного ринку; захистом прав власності; наявністю сприятливого ділового середовища (умови ведення бізнесу, регуляторна діяльність, мінімізація податкового тиску й корупції).

Слід зазначити, що чинники ділового клімату (1), належний захист прав власності (2) в розвинутих країнах світу вважаються похідними від якості державних інститутів (3). Водночас у транзитивних економіках, з причин несформованості ринкової структури, зазначені базові фактори варто розглядати окремо. За експертною оцінкою фахівців Інституту економіки та прогнозування НАН України й ДННУ “Академія фінансового управління”, ступінь їх впливовості на обсяг неформального сектору, який протягом останніх 10 років коливався в незначних межах, можна оцінити у співвідношенні – 25 % (1); 35 % (2); 40 % (3).

На практиці діяльність, яка належить до економіки, що не спостерігається, можна згрупувати таким чином (рис. 3.5)<sup>1</sup>:

- тіньова – виникає зі статистичних та економічних причин;
- неформальна – здійснюється домашніми господарствами;
- протизаконна;
- інша.

Тіньовою є участь у законній економічній діяльності з використанням недосконалої законодавства або інших методів і засобів тіньової діяльності, що відбувається за межами нагляду органів державної влади з метою незаконного виведення коштів за кордон, нелегальної приватизації, нецільового використання бюджетних коштів, порушення пра-

<sup>1</sup> Методологічні положення обчислення обсягів економіки, яка безпосередньо не спостерігається : затв. наказом Державного комітету статистики України від 31.12.2004 № 680 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/metod\\_polog/metod\\_doc/nr/nr\\_05.pdf](http://www.ukrstat.gov.ua/metod_polog/metod_doc/nr/nr_05.pdf).



Рис. 3.5. Аналітична класифікація економіки, яка безпосередньо не спостерігається

Джерело: Методологічні положення обчислення обсягів економіки, яка безпосередньо не спостерігається : затв. наказом Державного комітету статистики України від 31.12.2004 № 680 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/metod\\_polog/metod\\_doc/nr/nr\\_05.pdf](http://www.ukrstat.gov.ua/metod_polog/metod_doc/nr/nr_05.pdf).

вил конкуренції при державних закупівлях, зниження витрат за рахунок недотримання ліцензійних умов, а також ухилення від:

- окремих адміністративних процедур, таких як заповнення статистичної звітності, інших регламентованих документів тощо;
- додержання стандартів мінімального розміру заробітної плати, максимальної тривалості робочого дня, безпеки та санітарних норм;
- сплати обов'язкових платежів.

Протизаконне виробництво складається за категоріями: забороне-не виробництво товарів та послуг, продаж і володіння якими забороне-но законом; види діяльності, які є дозволеними, але стають незаконними, якщо здійснюються виробниками, що не мають на це ліцензію.

Факторами формування підвидів економіки, що безпосередньо не спостерігається, є:

**T1** – статистично прихована діяльність з причин непредставлення звітності.

Цей тип включає діяльність економічних агентів, які не відповіли на статистичне анкетування або не охоплені адміністративними джерелами.

**Т2** – статистично прихована діяльність з причин неадекватної інформації реєстрів. Неактуальність реєстрів може істотно впливати на якість статистичних результатів. Це переважно стосується тих підприємств, щодо яких наявна в реєстрі інформація застаріла з таких причин:

- наявність “мертвих” або тимчасово неактивних суб’єктів у реєстрі;
- зміна розміру або виду діяльності.

**Т3** – статистично прихована діяльність з причин нереестрації. До такого типу належить неохоплення одиниць спостереження з причин: створення або припинення існування будь-якого суб’єкта у поточному році.

**Т4** – економічно прихована діяльність з причин викривлення звітних даних. Це можна вважати типовим проявом економіки, яка безпосередньо не спостерігається. У звітності можливим є викривлення показників виробництва продукції й операційних витрат, зокрема матеріальних, фінансових, з оплати праці тощо.

**Т5** – економічно прихована діяльність із причин навмисної нереестрації цілих підприємств або їхніх частин.

**Т6** – неформальний сектор. До уваги беруться обставини, пов’язані з нечіткими правилами та нормативами реєстрації діяльності (несільськогосподарське виробництво для власного споживання, індивідуальне житлове будівництво домогосподарствами, випадкова економічна діяльність, невраховані обсяги виробництва осіб за ознакою сумісництва, самозайнятих тощо).

**Т7** – протизаконні види діяльності:

- виробництво товарів та послуг, які заборонені законом для продажу, розповсюдження та володіння;
- легальна виробнича діяльність, що стає нелегальною, оскільки здійснюється виробниками, котрі не мають на це права;
- нелегальний експорт та імпорт;
- торгівля нелегально виробленими або контрабандними товарами.

**Т8** – інші види економічної діяльності, яка безпосередньо не спостерігається.

Як свідчить практика, проблемними сферами оцінки, які можуть призводити до неповного обчислення ВВП, є: виробництво для власного кінцевого споживання (крім врахованого за типом Т6); “чайові”; заробітна плата в натуральній формі тощо.

Як зазначалося, до основних системних факторів значного рівня тінізації національної економіки можна віднести:

- низьку ефективність держави у забезпеченні інституційних основ розвитку конкурентоспроможної економіки.

Згідно з рейтингом Глобального індексу конкурентоспроможності<sup>1</sup> (ГІК), Україна серед 140 країн за оцінкою ефективності державних та суспільних установ перебуває в другій половині списку. Низька позиція в рейтингу за цим субіндексом свідчить про те, що адміністративні та правові умови, у яких діють суб'єкти господарювання, є несприятливими, оскільки надмірна зарегульованість, корупція, відсутність незалежної судової системи та захисту прав власності негативно впливають не лише на бізнес-клімат у країні, а й на довіру до держави в цілому. За даними публікації “Індекс економічної свободи”<sup>2</sup>, Україна також посідає позицію наприкінці рейтингу;

- несприятливі умови ведення бізнесу, наявність надмірного регуляторного та податкового тиску на корпоративний сектор.

За субіндексом “Сплата податків” рейтингу “Ведення бізнесу” (Doing Business)<sup>3</sup> Україна поступово покращує свої позиції, але відстає від більшості країн Східної Європи та Центральної Азії;

- високий рівень монополізації внутрішнього ринку (близько 50 %).

Найбільш монополізованими є окремі галузі паливно-енергетичного комплексу, транспорт і зв'язок, житлово-комунальне господарство;

- низька ефективність функціонування органів судової та правоохоронної системи.

Рівень незалежності суддів та надійність роботи правоохоронних органів оцінюється міжнародними експертами рейтингу

---

<sup>1</sup> The Global Competitiveness Report 2015–2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-2016/Global\\_Competitiveness\\_Report\\_2015-2016.pdf](http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-2016/Global_Competitiveness_Report_2015-2016.pdf).

<sup>2</sup> Miller T. Index of Economic Freedom 2016. Promoting Economic Opportunity and Prosperity / T. Miller, A. B. Kim [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.heritage.org/index/pdf/2016/book/index\\_2016.pdf](https://www.heritage.org/index/pdf/2016/book/index_2016.pdf).

<sup>3</sup> Doing Business 2016 / International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB16-Full-Report.pdf>.

ГПК надзвичайно низько – не вище, ніж ефективність державних та суспільних установ;

- високий рівень корумпованості.

Згідно з Індексом сприйняття корупції (Corruption Perception Index)<sup>1</sup> Україна також поступово покращує власні позиції, але в рамках останньої чверті списку;

- недостатній захист прав на рухому та нерухому власність, включаючи права на фінансові активи.

За даними ГПК, Україна також посідає позицію наприкінці рейтингу.

Можна навести основні ризики для фінансової безпеки, зумовлені надмірним податковим навантаженням: 1) “тінізація” фінансових потоків і скорочення ресурсної бази національної фінансової системи на суму “тіньових” ресурсів, що набувають форм готівкових коштів, у тому числі в іноземній валюті (це також ризик доларизації як індикатора зовнішньої залежності фінансової системи); 2) вплив капіталу і приховування прибутків на рахунках в офшорних юрисдикціях; 3) скорочення обігових коштів реального сектору та зростання обсягів неплатежів.

Вплив системи оподаткування на фіскальну складову фінансової безпеки виявляється також у тому, наскільки конкурентоспроможною є така система порівняно з іншими країнами, що вкрай важливо для забезпечення міжнародної конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості національної економіки. Відносно високий рівень податкового навантаження в Україні поряд із низьким рівнем збираності податків внаслідок прямого ухилення від їх сплати та приховування платниками податків реальних доходів залишається однією з невирішених важливих проблем.

Оскільки чинне податкове законодавство є несприятливим для реінвестування прибутків у виробництво та інновації, підприємствам невигідно мати прибуткове виробництво або принаймні декларувати прибуток у фінансовій звітності. З цієї причини розроблялися (зокрема за участю банків, фінансових, інвестиційних компаній і фондів) різноманітні фінансові схеми приховування доходів як підприємств, так і персоналу.

Серед поширених способів ухилення від оподаткування можна виділити невідображення у звітних документах операцій з реалізації товарів,

---

<sup>1</sup> Corruption perceptions index 2015 / Transparency International [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.transparency.org/cpi2015#errata>.



робіт, послуг; операцій з ввезення в Україну та вивезення з України товарів або ввезення їх за заниженими цінами; завищення валових витрат; приховування від оподаткування фонду заробітної плати. Особливо масштабними є податкові ухилення в частині податку на додану вартість: завищення податкового кредиту з ПДВ з метою зменшення податкових зобов'язань. Набули поширення схеми незаконного відшкодування ПДВ, зокрема фіктивного експорту, коли за завищеною ціною з території України вивозяться імітатори товарів, завдяки чому створюється податковий кредит, який потім відшкодовується з державного бюджету, а також внутрішнього відшкодування ПДВ, коли відбувається лише документальний рух товарів від фіктивних фірм на території України, а потім завдяки цьому відшкодовується ПДВ.

Широкого застосування набули схеми ухилення від оподаткування з використанням "фіктивних фірм" (суб'єктів господарювання, що оформляють документи, необхідні для формування витратної частини, але не сплачують до бюджету передбачені законом платежі). За оцінками експертів, через такі схеми здійснюється до 50 % ухилень від оподаткування. Найефективніші сектори – торгівля, сфера послуг, фінанси і страхування – мають набагато більше можливостей для приховування своїх доходів, ніж виробничий сектор, тоді як внесок їх у доходи бюджету залишається незначним.

Важливим завданням у сфері фіскальної безпеки України є формування системної політики запобігання ухиленням від оподаткування. Потребує вирішення завдання перенесення податкового навантаження на сектори економіки, у які переливаються фінансові ресурси з реального сектору, що стримуватиме їх вплив зі сфери виробництва. До суб'єктивних чинників, які перешкоджають проведенню ефективної податкової політики, можна віднести:

- намагання влади збільшити податкові надходження, неадекватне діючим механізмам та інституційним правилам гри; залежність податкової політики від політичної кон'юнктури;

- відсутність механізмів захисту податкової політики і податкової системи від агресивного тиску різних лобістських груп;

- конфліктність і неузгодженість у відносинах центру та регіонів, а також регіонів і місцевого самоврядування при розробленні й реалізації податкової політики, податкового законодавства в процесі виконання бюджетів і збирання податків;

- неадекватно занижена економічна, адміністративна і кримінальна відповідальність управлінських кадрів фінансових і кредитних органі-

зацій за порушення інструктивних вимог щодо нарахування, стягнення і своєчасного перерахування до бюджетів податкових та інших обов'язкових платежів, за приховування доходів і несплату податків.

Залежно від того, наскільки потужними виявляються суб'єктивні чинники, що скорочують надходження до бюджету, – процедури ухилення від оподаткування та уникнення оподаткування на підставі податкових пільг та недосконалості самої системи оподаткування, настільки податкове навантаження перекладається на осіб, які не ухиляються від оподаткування. Перекладання податків на не схильних до ухилення від їх сплати або неспроможних отримати пільги платників в економічній науці називається податковими викривленнями (tax distortions). Відповідно, фіскальній безпеці країни загрожують значні масштаби таких викривлень та поширеність необґрунтованих податкових пільг, які лобіюються в органах влади в інтересах окремих бізнесових груп. Лише після оптимізації або вирівнювання умов оподаткування і досягнення високого рівня збираності податків за діючими ставками податковий коефіцієнт може розглядатися як коректний вимір рівня податкового навантаження на економіку, яке залежатиме в цьому випадку переважно від рівня податкових ставок.

Рівень збираності податків залежить також від об'єктивних чинників кон'юнктурного, законодавчого, політичного, організаційного і навіть психологічного характеру. Вагомою причиною низького рівня збираності податків може бути погіршення фінансового стану підприємств реально-го сектору (падіння прибутковості й рентабельності виробництва, збитковість, неплатоспроможність, руйнування основного капіталу і втрата оборотних коштів). Збитковість виробництва означає зникнення бази оподаткування для ряду податків, насамперед податку на прибуток.

Особливо актуальним є завдання системного зниження податкових ставок. Податкова лібералізація є одним із важливих важелів стимулювання ділової активності та підвищення конкурентоспроможності національних виробників на світових ринках.

У конкретних історичних та соціально-економічних умовах зниження ставок оподаткування може мати різні наслідки для фіскальної безпеки країни. Якщо таке зниження зумовлює скорочення податкових надходжень поряд із відповідним зменшенням державних видатків, це не впливає на зниження рівня фінансової безпеки держави. Скорочення обсягів державних видатків зазвичай потребує так званих непопулярних політичних рішень, які на практиці важко реалізуються, спробам обмежити державні видатки часто чинять опір потужні групи, зацікавлені в державних замовленнях.

Реалістичнішим є так званий підхід А. Лаффера<sup>1</sup>, згідно з яким зниження ставок оподаткування в середньостроковій перспективі розширює базу оподаткування і зумовлює лише тимчасове скорочення обсягів податкових надходжень. В умовах глобалізації оцінювання рівня податкового навантаження на працю, капітал і споживання, що здійснюється за допомогою імпліцитних податкових ставок, набуває особливого значення. Важливим з позицій фінансової безпеки країни є положення А. Лаффера про те, що зменшення ставок оподаткування послаблює мотивацію платників до ухилення від сплати податків.

Аналіз впливу податкових реформ на достатність державних доходів в інших країнах (табл. 3.2) показує, що суттєве зниження рівня оподаткування оплати праці у Франції та Австралії одночасно зі зменшенням ставок податку на прибуток суттєво не вплинуло на відношення обсягів державних доходів до ВВП, що може бути свідченням розширення бази оподаткування і підтверджує гіпотезу А. Лаффера. Однак суттєве зниження ставок податку на прибуток у Канаді та в тимчасовому діапазоні в Словаччині разом зі зменшенням оподаткування фонду оплати праці спричинило зниження рівня фіскального коефіцієнта (частки доходів зведеного бюджету у ВВП). Отже, зменшення ставок оподаткування може призводити до неоднакових результатів і гіпотеза А. Лаффера знаходить своє підтвердження не завжди.

При зміні ставок оподаткування необхідно враховувати їхній різний вплив на економічну активність. Прямі податки (на прибуток і доходи, на приріст вартості капіталу) зменшують чисті прибутки (заощадження) суб'єктів підприємницької діяльності й домогосподарств, і, відповідно, обсяги потенційних інвестиційних ресурсів. Непрямі податки (ПДВ і акцизи) збільшують споживчі витрати і перекладаються на споживачів, вони не пов'язані безпосередньо з ефективністю праці та капіталу. Непрямі податки стимулюють нагромадження фінансових ресурсів у секторі домогосподарств, що створює сприятливі умови для покращання індикаторів потужності національної фінансової системи, насамперед рівня монетизації економіки.

Стратегічні напрями реформування податкової системи України мають враховувати необхідність дотримання індикаторів фіскальної безпеки країни та викладених вище підходів щодо можливостей зни-

<sup>1</sup> *Canto V. Monetary Policy, Taxation, and International Investment Strategy / V. Canto, A. Laffer. – Quorum Books, 1990. – 376 p.; Laffer A. B. The End of Prosperity: How Higher Taxes Will Doom the Economy – If We Let It Happen. Threshold Editions / A. B. Laffer, S. Moore, P. Tanous. – 2009. – 368 p.*

Таблиця 3.2  
**Наслідки зниження ставок оподаткування у деяких країнах і зміни фіскального коефіцієнта у 2000, 2006 і 2016 рр.**

Країна	Відношення обсягів консолідованого доходу бюджету до ВВП, %			Зміна ставок, в. и.					
	2000		2016	Податок на прибуток		ПДВ		Податок на оплату праці	
	2006	2006	2016	2006/2000	2016/2006	2006/2000	2016/2006	2006/2000	2016/2006
Франція	49,8	50,2	53,0	-3,4	-1,1	-1,0	0,4	-14,1	-0,2
Словаччина	40,0	35,2	39,3	-10,0	3,0	-4,0	1,0	-4,6	-5,8
Австралія	35,1	36,2	34,2*	-4,0	0,0	0,0	0,0	-12,5	-3,2
Канада	44,0	41,4	40,4	-8,5	-7,43	0,0	-1,0	-5,2	0,2
Чехія	37,4	39,2	40,1	-7,0	-5,0	-3,0	2,0	-0,6	0,0
Німеччина	45,6	43,0	45,0	-13,1	-9,18	0,0	0,0	-1,6	0,0

\* 2015 р.

Складено за: Moody's Statistical Handbook. Country Credit. – 2007. – May. – 366 р.; General government revenue [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://data.oecd.org/gga/general-government-revenue.htm>; OECD Fiscal Decentralisation Database. Consolidated government revenue as percentage of GDP. – Table 6: 1970-2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.oecd.org/tax/federalism/fiscal-decentralisation-database.htm#C\\_4](http://www.oecd.org/tax/federalism/fiscal-decentralisation-database.htm#C_4); Stat/ Table II.1. Statutory corporate income tax rate / OECD [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=TABLE\\_II1](http://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=TABLE_II1); Consumption Tax Trends 2016 VAT/GST and excise rates, trends and policy issues. Rates of Value Added Tax (General Sales Tax). – Table 2.A2.1 (1976-2016) in effect in OECD countries, reporting both the applicable standard rate and any reduced rates [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/tax/consumption/consumption-tax-trends-19990979.htm>; Stat Table III.2. Employer social security contribution rates / OECD [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE\\_III2](http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE_III2).

ження податкових ставок. Лібералізація податкового режиму може проводитися за умови високого рівня фінансової безпеки країни за критеріями її спроможності виконувати зобов'язання за рахунок податкових надходжень. Можливість такої лібералізації не завжди означає її необхідність; важливим критерієм при цьому має бути конкурентоспроможність податкових ставок порівняно з іншими країнами. Щодо фіскального коефіцієнта, то, як уже стверджувалося вище, він не завжди коректно відображає реальний рівень податкового навантаження на економіку, а є лише результатом ділення суми фактично зібраних доходів бюджету до номінального ВВП. В умовах невизначеності перспектив економічного зростання та поширеності практики ухилення від сплати податків лібералізація оподаткування може призвести до скорочення бази оподаткування<sup>1</sup>. Тому заходи стосовно лібералізації оподаткування мають поєднуватися із забезпеченням високого рівня збираності податків за діючими ставками.

Завдання застосування податкових важелів фіскальної безпеки України ускладнюються взаємозалежністю об'єктивних і суб'єктивних чинників, неоднозначністю тенденцій податкової політики, великою кількістю умов, від яких вона залежить. Незважаючи на зростання спроможності податкової системи акумулювати державні доходи, про що свідчить суттєве підвищення фіскального коефіцієнта при зниженні ставок деяких податків, нерозв'язаними залишаються такі важливі для зміцнення фінансової безпеки країни завдання:

- забезпечення рівномірного розподілу податкового навантаження і недопущення його перекадання на вузьке коло платників податків;
- зменшення масштабів ухилення від оподаткування;
- посилення стимулюючої дії податкових важелів на ділову активність, інвестиції та легальне накопичення капіталу, що сприятиме підвищенню капіталізації та поліпшенню фінансового стану реального сектору;
- вдосконалення податкового адміністрування, вироблення ефективного механізму контролю та звітності, взаємодії між суб'єктами податкової системи;
- забезпечення захисту прав і законних інтересів платників податків (фізичних та юридичних осіб) у відносинах з податковими органами, запровадження поняття навмисного й ненавмисного порушення податкового законодавства;
- посилення регулюючого потенціалу системи оподаткування на основі запровадження інноваційно-інвестиційних преференцій.

<sup>1</sup> *Sargent T. A printer on Monetary and Fiscal Policy / T. Sargent // Journal of Banking and Finance. – 1999. – № 23. – Р. 1463–1482.*

Для гарантування фіскальної безпеки країни потрібна така оптимізація системи оподаткування, яка б забезпечила достатні для виконання державних зобов'язань обсяги доходів, з одного боку, та стимулювала ділову й інвестиційну активність – з другого. Виконання першого завдання потребує системного підходу, низки заходів, які б звужували можливості ухилення від сплати податків (насамперед із застосуванням “фіктивних” фірм та схем незаконного відшкодування ПДВ), забезпечували рівномірніший розподіл податкового навантаження, скорочення кількості податків та спрощення податкових правил. При цьому неприпустимо забезпечувати зростання обсягів доходів бюджету шляхом здійснення адміністративного тиску на платників податків, що може значно погіршити фінансовий стан підприємств та інвестиційний клімат у цілому. Розв'язання другого завдання потребує поетапного проведення системної лібералізації оподаткування.

Проблема втручання в економіку за допомогою податків є однією з ключових для будь-якої країни незалежно від характеру організації економічної діяльності. У роздумах про роль фіскального управління М. Тетчер називала сприятливе оподаткування та регулювання необхідним елементом процвітання держав. На її думку, “податковий тягар має бути не просто справедливим – він має бути легким”<sup>1</sup>. Виокремлюючи стратегії у світі, що змінюється, відомий політик наголошувала, що “підвищення ставок оподаткування понад певний рівень зумовлює зниження податкових надходжень, оскільки зникає сенс працювати і змушувати працювати капітал... Аналогічним чином на виробництво, а разом з ним і на накопичення багатства, діє і занадто жорстке регулювання. Надмірне оподаткування і зарегульованість призводять до відпливу талантів і капіталів у місця зі сприятливішим економічним кліматом. І, нарешті, як не парадоксально, але й надмірні податки, і надмірне регулювання, яке є продовженням державного контролю, в кінцевому підсумку спричиняють обмеження влади держави через те, що економічна діяльність починає здійснюватися в обхід закону і переміщуватися в неофіційний, тіньовий сектор економіки... Він слугує останнім притулком, а точніше, своєрідним запобіжним клапаном, що не дає змоги збільшити тиск у відповідь на занадто сильний натиск з боку держави”<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> *Thatcher M. Statecraft: Strategies for a Changing World / M. Thatcher. – London : HarperCollins, 2003. – P. 412–466.*

<sup>2</sup> *Ibid.*



Вкрай важливим є аналіз проявів податкового опортунізму – прагнення платників податків ігнорувати чинні правові норми і мінімізувати фіскальний тягар в рамках неформальних правил для досягнення конкурентних економічних або політичних переваг. Це є властивим не тільки малому бізнесу. В умовах глобалізації компанії оптимізують фіскальне навантаження при: переливаннях капіталів у низькоподаткові юрисдикції; застосуванні податкових конвенцій; непрямому оподаткуванні цифрових поставок; внутрішньогруповому й трансферному ціноутворенні. Крім того, поширені бізнес-моделювання у виробничих ланцюжках доданої вартості, використання гібридних феноменів в умовах асиметрії між податковими режимами (рис. 3.6). Опортуністична поведінка громадян щодо влади стримує спроби урядів перекидати фінансовий тягар економічної нестабільності на широкі верстви населення, наприклад, шляхом підвищення ставок обов'язкових платежів. Величина сплачених податків повинна відповідати обсягу державних послуг, включаючи соціальний захист громадян. Виконання фіскальних функцій важливо супроводжувати ефективною регуляторною складовою податкової політики. Селективні заходи державного стимулювання в оподаткуванні не будуть підтримані суспільством без запровадження прозорих механізмів оцінювання доцільності, якості й кількості державної фінансової підтримки бізнесу. При законодавчому регулюванні як окремих цільових преференцій, так і всього фіскального простору не можна порушувати принципи справедливості, визначеності та ін. У процесі податкових реформ необхідно попереджати соціальні протести й опортуністичну поведінку підприємців за допомогою проведення інституційних змін, збалансованих у глобальному та національному масштабах, дотримання рівноважного співвідношення формальних і неформальних правил. У зв'язку з проявами нестабільності та непередбачуваності в бізнесі не можна допускати використання песимістичних очікувань людей із політичною метою.

Прояви податкового опортунізму в історії часто були пов'язані з революційними подіями. Так, у США в період нафтової кризи 1970-х років і в першій декаді ХХІ ст. символом успішного протесту стало "Бостонське чаювання" (англ. "Boston Tea Party"): у Бостонській гавані наприкінці ХVІІІ ст. у відповідь на податкову політику британського уряду був знищений вантаж чаю, що належав англійській Ост-Індській компанії. У Південній Африці, Індії, країнах із перехідною економікою також проходили політичні протести у зв'язку з неприйняттям суспільством і бізнесом урядових фіскальних нововведень. Починаючи із середини 1990-х років, спостерігаються процеси розширення прав пра-



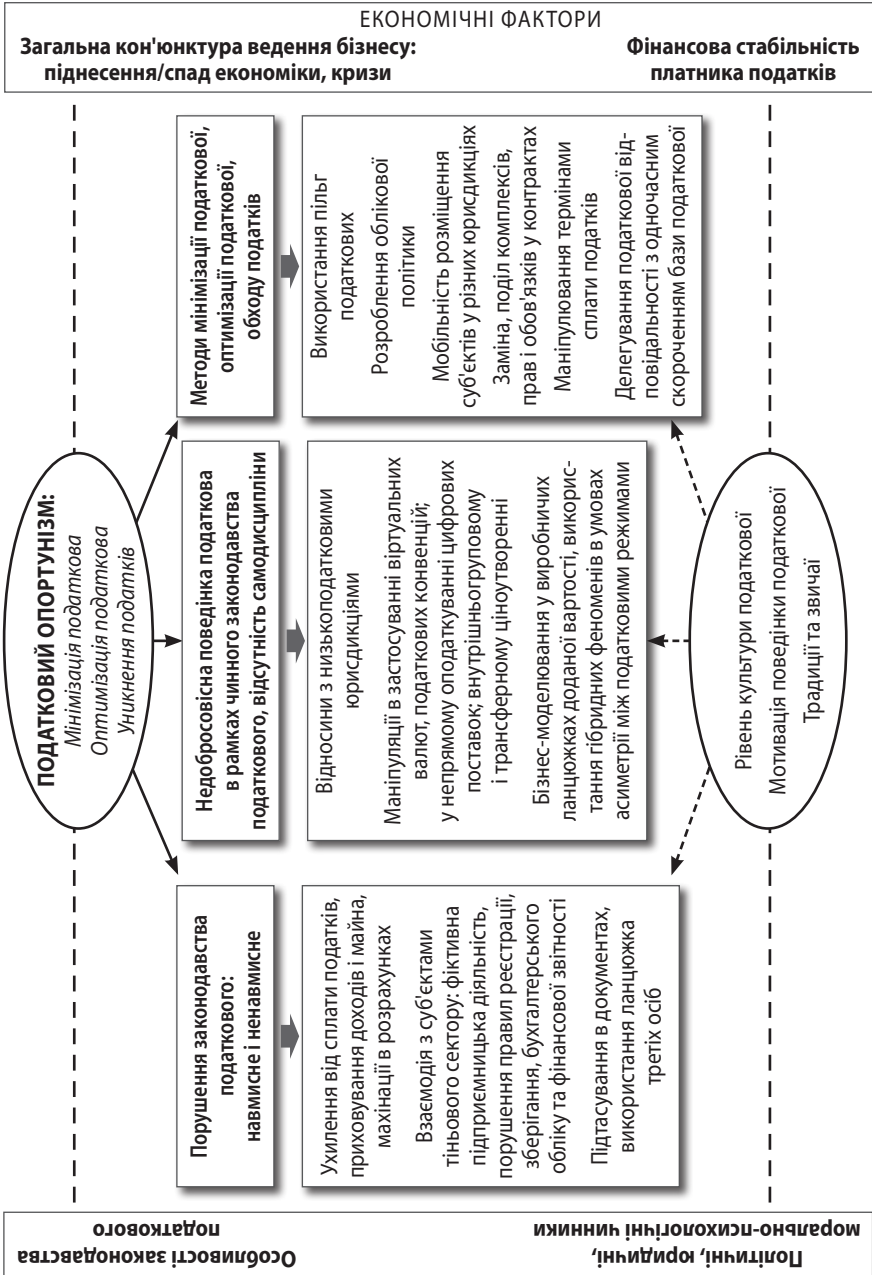


Рис. 3.6. Структура поняття податкового опортунізму

Складено автором.

цівників на допомогу із соціального забезпечення, що стимулювало повніше інформування влади про всі випадки звільнення, включаючи неофіційні робочі місця. Комфортне ділове середовище сприяє створенню офіційних робочих місць, особливо у формальному секторі. Так, у виданні *Doing Business* ("Ведення бізнесу") в розрізі 183 країн протягом багатьох років наводяться показники регулювання підприємницької діяльності та захисту прав власності.

Механізми запобігання проявам несумлінності з боку платників при декларуванні ними відповідних параметрів баз оподаткування залежать від ефективності податкових санкцій, котрі функціонують не тільки в рамках каральних або превентивних заходів, а й у вигляді потенційних джерел дохідних частин бюджетів усіх рівнів.

Податковий опортунізм у таких формах, як приховування виручки, надання недостовірної звітності або ненадання її взагалі, ведення бізнесу без реєстрації, переважно властивий малому та середньому підприємству. Причиною цього є не тільки великі шанси unikнути покарання. Ухилення від оподаткування набуває масового характеру, коли очікувана вигода, з урахуванням імовірності виявлення порушень і покарання, перевищує витрати, пов'язані зі сплатою податків, що охоплюють, крім власне сум податків, котрі підлягають сплаті, витрати на ведення та подання звітності, а також транзакційні витрати, пов'язані з неформальними правилами, включаючи корупційну складову. За відносно високого рівня корупції, тінізації економіки та істотної обмеженості державних адміністративних ресурсів застосовуються спрощені, порівняно із загальними, умовно-розрахункові режими оподаткування. У результаті скорочуються можливості ухилення від сплати обов'язкових платежів, досягається компроміс інтересів між підприємницьким середовищем та податковими органами.

Недисциплінованість у сплаті податків в умовах інформаційної асиметрії варіюється залежно від способів й інтенсивності взаємодії економічних суб'єктів різних форм власності, які є посередниками і реципієнтами витрат, пов'язаних із ринковими й внутрішньофірмовими транзакціями. У міру переведення частини ринкових відносин у розряд внутрішньофірмових мінімізуються зовнішні та зростають внутрішні транзакційні витрати, у тому числі внаслідок дій власників і найманих працівників, котрі прагнуть задовольнити особисті інтереси в рамках неформальних правил.

Державна політика у сфері вирішення питань податкового опортунізму зазвичай полягає в балансі превентивних заходів і санкцій. У різних країнах істотне зменшення обов'язкових соціальних внесків перед-

бачається компенсувати збільшенням податків на споживання та доходи. У результаті очікується зростання податкових надходжень завдяки поліпшенню показників зайнятості, що зумовлено послабленням стимулів для заниження доходів на одного працівника. Легалізація економіки нерідко супроводжується реформуванням спрощеної системи оподаткування фізичних осіб – підприємців. Скорочуються стимули для приховування доходів, наприклад, за допомогою збалансованого підходу до збільшення переліку видів діяльності, на які не поширюється спрощена система оподаткування, а також до формування груп платників податків для застосування спрощеного оподаткування з урахуванням значних відмінностей у податковому навантаженні.

Розподіл податкових повноважень диктує правила формування дохідних частин бюджетів різних рівнів. Видатковим повноваженням властивий перерозподільчий характер, і вони передбачають виконання зобов'язань держави перед суспільством. Формальні й неформальні обмеження у бюджетній системі мають різні комбінації та співвідношення і впливають одне на одне. Протягом певного часу загальноприйняті умовності й кодекси поведінки, закріплені звичаями, традиціями, можуть набути іншого змісту, що спричинить їх трансформацію у правові норми, тобто вигадані людьми правила, і навпаки. Таким чином, взаємні неузгодженості, невпорядкованість елементів бюджетної системи великою мірою є результатом інституціональних причин, а саме її формальних і неформальних обмежень. Перші являють собою набір політичних, законодавчих, юридичних, економічних правил і контрактів. Політичні правила визначають ієрархічну структуру суспільства, технології ухвалення рішень і контролю. У свою чергу, економічні правила встановлюють права власності, а контракти містять умови конкретних угод. Неформальні норми не можуть бути визначені так точно, як формальні. Вони є узагальненням правил з того ряду, який не розглядається у рамках законодавчих правил. "Саме тому, що ці обмеження є неформальними, вони більш стійкі в часі і їх набагато складніше змінити. З цієї причини, якщо суспільство братиме до уваги тільки формальні правила, воно прийде до помилкових, таких, що часто відводять у бік, висновків про зв'язок між формальними інститутами і станом економіки"<sup>1</sup>. Таким чином, у результаті звичні правила поведінки, культура, соціальний порядок постають одними з головних чинників змін у формальних правилах організації та діяльності бюджетної системи.

<sup>1</sup> North D. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance* / D. North. – Cambridge : Cambridge University Press, 1990. – 159 p.

Вплив безконтрольного розвитку тіньової банківської системи на монетарну безпеку останніми роками є предметом для занепокоєння експертів Ради з фінансової стабільності (Financial Stability Board). У доповіді “Global Shadow Banking Monitoring Report 2015”<sup>1</sup> відзначено високий рівень поширення такої банківської системи, котра сягнула 59 % сумарного обсягу ВВП 26 досліджених юрисдикцій (36 трлн дол. США), або 12 % від консолідованої оцінки грошового потенціалу фінансових систем цих країн. Більше ніж 80 % тіньових банківських активів перебувають на територіях Північної Америки, Азії та Північної Європи. Слід зазначити, що 26 досліджених юрисдикцій охоплюють близько 80 % світового ВВП та 90 % активів глобальної фінансової системи. Відповідний моніторинг тіньового банкінгу створює підґрунтя для розроблення заходів протидії цьому вагомому фактору монетарної небезпеки світової та національних економік.

#### **3.4. ГЛОБАЛІЗАЦІЯ, ОФШОРИНГ І ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА В КРАЇНАХ ІЗ РІЗНИМ РІВНЕМ РОЗВИТКУ**

Як у минулому, так і нині нестабільність фінансових систем світу породжує ризики уповільнення економічного розвитку, а також глибокі суперечності в політичній, економічній, ідеологічній та інших сферах суспільного життя, які накопичуються, зумовлюючи критичні ситуації, подібні до тих, що виникали в минулому столітті. Загрози скорочення глобальних фінансових активів та зниження швидкості руху міжнародних потоків капіталу потребують від урядів проведення структурної модернізації, запровадження нових технологій і підходів до управління за умови адекватного реагування на непередбачувані ситуації світового масштабу. У цьому контексті ми поділяємо очікування багатьох дослідників, пов'язані з виникненням інших співвідношень економічних сил, а також зі зміною ролі окремих країн і регіонів у посткризовому світовому порядку<sup>2</sup>. Показники багатьох національних господарств, їхні конкурентні й рейтингові позиції, найімовірніше, матимуть істотні відмінності порів-

<sup>1</sup> Global Shadow Banking Monitoring Report 2015 / Financial Stability Board. – 2015. – 12 November [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/global-shadow-banking-monitoring-report-2015.pdf>.

<sup>2</sup> Brzezinski Z. The Group of Two that Could Change the World / Z. Brzezinski // The Financial Times. – 2009. – Jan. 14. – P. 9; Ferguson N. The Ascent of Money: A Financial History of the World / N. Ferguson. – N. Y. : The Penguin Press, 2008. – 432 p.

няно з піковими рівнями першого десятиліття XXI ст. Необхідність вирішення економічних, екологічних, політичних, релігійних проблем розвитку цивілізацій, а також динамічні зміни зовнішніх інтернаціональних та внутрішніх ринкових відносин призводять до нових конфігурацій господарських систем. Зокрема, офшоринг (offshoring) являє собою лібералізоване інституціональне середовище, де регламентація господарської діяльності зареєстрованих компаній з боку урядів мінімізована за принципами географічної вибірковості. Статус податкової резидентності для офшорних компаній передбачає різні варіанти, наприклад:

- компанія зареєстрована в офшорній зоні (скажімо, на Сейшельських або Британських Віргінських Островах), її ділова активність поширюється за межі відповідної юрисдикції, тому в країні реєстрації бізнес не є резидентним з точки зору оподаткування;
- право власності на активи компанії, що займається бізнесом за межами країни реєстрації, належить нерезидентам, але в офшорній зоні, припустимо на Гібралтарі, зареєстрований офіс, що керується місцевими директорами. Такі компанії зазвичай отримують статус так званих звільнених від податків резидентних компаній за умови оплати відповідних місцевих щорічних зборів.

Різні підходи до поняття податкової резидентності в національних юрисдикціях створюють певні обмеження для платників податків з точки зору їх прагнення до мінімального податкового навантаження. Більше половини основних податкових гаваней і фінансових центрів – це нинішні або колишні члени Британської Співдружності: Сейшельські, Багамські, Бермудські, Кайманові і Британські Віргінські острови, Гібралтар, Джерсі і Гернсі, острів Мен, Науру, Вануату, Сінгапур, острови Теркс і Кайкос. Законодавство про компанії, що діє в межах відповідних митних територій, ґрунтується здебільшого на британській моделі. Комплект документів компанії для відкриття банківського рахунку, як правило, повинен містити:

- свідоцтво про реєстрацію (Certificate of Incorporation);
- статут і установчий договір (Mémorandum & Articles of Association);
- документи про структуру компанії – зазвичай це протокол призначення перших директорів (Appointment of the First Director) або протокол рішень перших директорів (Minutes of Resolutions of the First Director), де відображені відомості про передачу акцій, призначення директорів і секретаря компанії, який здебільшого зобов'язаний бути резидентом відповідної країни;

- документи, що регулюють відносини власників з номінальними особами (якщо такі є): передавальне розпорядження (Instrument of Transfer) або його еквівалент від номінальних утримувачів акцій; розгорнутий трастовий договір, в якому номінальний утримувач акцій підтверджує, що володіє акціями виключно на користь власника;
- генеральні довіреності власникам на укладання контрактів і на відкриття банківських рахунків; печатка компанії.

Управління офшорною компанією, перетворення її організаційної структури, складні фінансові операції, зміна законодавства та інші причини найчастіше змушують припинити існування в країні реєстрації і продовжити бізнес під тим же ім'ям (або змінивши його), але в іншій юрисдикції. До переваг таких трансформацій можна віднести можливість збереження без змін банківського рахунку компанії. Це можливо за певних умов у Ліхтенштейні, Швейцарії, Панамі, на Британських Віргінських, Багамських, Нідерландських Антильських островах, Науру, Невіс, Вануату та на островах Теркс і Кайкос, а також у деяких канадських провінціях і штатах США. Зазначимо, що можливість перемістити компанію в іншу країну і можливість вести бізнес в інших юрисдикціях – не одне і те ж. При подібному переміщенні компанію не вважають ліквідованою, що є головною організаційною перевагою подібних трансформацій. Так, іноземним компаніям дозволено перереєструвати юридичну адресу в деяких канадських провінціях. Наприклад, у разі війни або інших надзвичайних обставин, на постійній або тимчасовій основі, можна стати іноземною резидентною компанією провінції Нью-Брансвік. При цьому зберігаються всі права і повноваження суб'єкта господарювання, що були йому надані вихідною юрисдикцією, за винятком тих, які не передбачені законодавством провінції Нью-Брансвік. З метою запобігання удаваним, нікчемним та таким, що супроводжують тіньову діяльність, операцій, національне законодавство чітко регулює статутну діяльність компаній. Правила відображення у бухгалтерській та фінансовій звітності активів, включаючи рухоме майно, оборотні кошти, борги і зобов'язання, будуються відповідно до міжнародних стандартів. Наприклад, на Багамських островах всі акції компанії, що навіть не оплачені на момент випуску, реєстратор буде вважати випущеними відповідно до національного Закону про міжнародні підприємницькі компанії. В цій юрисдикції фірма зберігає свій повний статус незалежно від будь-яких положень законів країни реєстрації суб'єкта господарювання, навіть якщо вони передбачають протилежне.



Подібний статус буде втрачено тільки в тому випадку, якщо підприємство дійсно ліквідовано на Багамських островах.

Взагалі сутність глобальної проблематики економічної безпеки, включаючи її теоретичні аспекти, пов'язана із сучасними дослідженнями та теоріями всесвітніх міжнародних відносин (конфліктів, катастроф, компромісів, ризиків, хаосу). При цьому будь-яка класифікація загроз ґрунтується на двох ознаках: причинах їх виникнення та впливі на параметри економічних систем. Ризики розрізняють за кількісними та якісними характеристиками, джерелами, інтенсивністю впливу; при цьому масштабність загроз визначається фронтом їх поширення (кількісні параметри території, населення, виробництва), інтенсивність – темпами й обсягами деструктивних змін.

Зокрема, виклики у сфері безпеки фондового ринку пов'язані з такими ознаками: відношення до об'єкта (суб'єкта), реальність, стійкість, тривалість, термін дії, стадія, характер впливу, зумовленість, значущість, масштаби впливу, ставлення до загроз, характер спрямування, вид, повторюваність, імовірність, характер зіткнення, ступінь реалізації<sup>1</sup>.

Забезпечення достатності фінансових ресурсів для здійснення точних витрат та економічного розвитку країни є важливими завданнями державної політики. Використовуючи податкові інструменти, уряди формують загальні умови функціонування суб'єктів господарювання, впливають на баланс інтересів учасників ринку. Основою фінансової безпеки країни є економічне зростання, що потребує стимулюючого впливу оподаткування на ділову активність. Система оподаткування справляє вплив на розмір чистого прибутку виробників та приватних заощаджень, що є основою нарощування фінансових ресурсів у ринкових умовах. Тому помилки в податковій політиці можуть негативно позначатися на стані фінансової безпеки країни в цілому, порушувати рівновагу на фінансових ринках та підривати економічні стимули для виробництва.

Загрози для фінансової безпеки країни виникають як безпосередньо внаслідок надмірного податкового навантаження і погіршення макроекономічних індикаторів, так і опосередковано через заміщення податкових надходжень борговими зобов'язаннями, що призводить до погіршення індикаторів стійкості фінансової системи (вартість обслу-

<sup>1</sup> *Барановський О. І.* Предтечі фінансових криз / *О. І. Барановський* // *Фінанси України.* – 2009. – № 3. – С. 3–22; *Барановський О. І.* Актуальні проблеми функціонування валютних ринків / *О. І. Барановський* // *Фінанси України.* – 2009. – № 4. – С. 13–32.



говування сукупного державного боргу у відсотках до ВВП; співвідношення між виплатами з обслуговування й погашення державного боргу та загальними доходами державного бюджету і ВВП). У Стратегії національної безпеки України до загроз економічній безпеці віднесено: кризові явища, виснаження фінансових ресурсів, зниження рівня життя населення. Особлива стурбованість пов'язана з: наявністю монопольно-олігархічної, низькотехнологічної моделі вітчизняної господарської системи; відсутністю чітко визначених стратегічних цілей сталого розвитку; високим рівнем тінізації, надмірною залежністю від зовнішніх ринків; зростанням рівня безробіття; руйнуванням систем життєзабезпечення на тимчасово окупованих територіях<sup>1</sup>.

У Концепції економічної безпеки України податки розглядаються як “засоби забезпечення безпеки або, навпаки, як фактор посилення загроз та ризиків”<sup>2</sup>. Серед ризиків для фінансової безпеки, зумовлених податковою політикою, виділяються: низький рівень збирання податків (невиконання дохідної частини бюджету), перетворення податкової системи у фактор пригнічення економічного зростання та інвестиційної активності.

Проблематика ролі та місця податків у політиці фінансової безпеки розглядається переважно в контексті загальної проблематики фінансової та економічної безпеки, зокрема в роботах В. Гейця<sup>3</sup>, А. Сухорукова<sup>4</sup>, Б. Карпінського<sup>5</sup> та ін. Переважає критичне ставлення до надмірного оподаткування як чинника зниження ділової активності, “тінізації” економіки та низки інших негативних ефектів. Важливим науковим завданням є не стільки ідентифікація ризиків для фінансової безпеки країни, що зумовлюються недосконалою податковою політикою, скільки пошук конструктивних рішень у цій сфері. Йдеться про цільове використання важелів податкової політики для підвищення рівня фінансової безпеки країни.

<sup>1</sup> Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 6 травня 2015 року “Про Стратегію національної безпеки України” : указ Президента України від від 26.05.2015 № 287/2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/287/2015>.

<sup>2</sup> Концепція економічної безпеки України // Ін-т екон. прогнозування ; кер. проекту В. М. Геєць. – К. : Логос, 1999. – С. 33.

<sup>3</sup> Там само.

<sup>4</sup> Сухоруков А. І. Сучасні проблеми фінансової безпеки України / А. І. Сухоруков. – К. : НІПМБ, 2004. – 117 с.

<sup>5</sup> Карпінський Б. Збалансованість фінансової системи: методологія, оцінка, порівняння : монографія / Б. Карпінський. – Львів : Логос, 2005. – 493 с.

Податки є основним джерелом фінансування державних витрат та своєчасного виконання державою зобов'язань. Тому фіскальна достатність системи оподаткування та передбачуваність обсягів податкових надходжень мають значення для фінансової безпеки держави у вузькому розумінні. Як правило, критерій фінансової достатності та фіскальна функція оподаткування мають пріоритет та закладаються в основу фінансової політики<sup>1</sup>. Якщо обсяги доходів бюджету недостатні й виникає дефіцит бюджету, це тягне за собою посилення фіскальної спрямованості системи оподаткування<sup>2</sup> і послаблює фінансову безпеку країни в цілому. Водночас оподаткування впливає на фінансовий стан підприємств і організацій, ділову активність і структуру фінансових ресурсів країни загалом. Фіскальна функція оподаткування, спрямована на мобілізацію фінансових ресурсів для виконання державою своїх функцій, об'єктивно стримує ділову активність, погіршуючи фінансові умови для ведення бізнесу і виробництва. Податковий потенціал держави визначається загальним економічним потенціалом. У свою чергу, податки впливають на стан економіки, бюджетної системи, від них залежить здатність держави виконувати свої соціальні, правоохоронні, оборонні функції. Існує суперечність між завданнями макrorівня – збільшення доходів бюджету й фінансів держави – та мікрорівня – лібералізація системи оподаткування з метою стимулювання підприємницької активності. На необхідності вирішення цієї проблеми неодноразово наголошувалося в роботах вітчизняних економістів. Багато років дискутується проблема, що потреби стимулювання підприємницької та інвестиційної діяльності в Україні серйозно суперечать завданням фіскальної політики.

Забезпечення фінансової безпеки вимагає застосування такої податкової політики, яка ефективно сприятиме пошвавленню ділової активності та економічному зростанню в Україні. Разом з тим у конкретно-історичних умовах не завжди вдається впровадити стимулюючі податкові реформи. Так буває, якщо обсяги податкових надходжень є недостатніми для фінансування базових функцій держави, гарантування мінімальних соціальних стандартів та витрат на обслуговування та погашення боргів. Отже, роль і місце податкових важелів у системі фінансової безпеки є неоднозначними і суперечливими. З одного боку, опо-

<sup>1</sup> *Юрій С. І.* Бюджетна система України / С. І. Юрій, Й. М. Бескид. – К. : ЕПОС, 2000. – 380 с.

<sup>2</sup> *Ляшенко Ю. І.* Податкова діяльність держави в умовах ринкової трансформації економіки / Ю. І. Ляшенко // *Фінанси України.* – 1999. – № 2. – С. 121–125.

даткування є основою фінансового забезпечення виконання державних зобов'язань, з другого – може гальмувати економічний розвиток.

Тому в контексті фінансової безпеки йдеться про оптимізацію оподаткування з позицій його впливу як на обсяги державних доходів, так і на фінанси реального сектору. Мається на увазі така оптимізація системи оподаткування, за якої забезпечується соціально спрямований розвиток фінансової системи та всієї сукупності фінансових відносин та процесів у державі, готовність і здатність інститутів оподаткування при проведенні податкової політики створювати механізми реалізації та захисту національних інтересів, забезпечення структурної перебудови економіки й підтримки соціально-політичної стабільності в суспільстві, формування необхідного і достатнього фінансового потенціалу її умов для збереження цілісності та єдності фінансової системи, успішного протистояння внутрішнім і зовнішнім загрозам.

Відповідно до завдання удосконалення системи оподаткування податкові важелі фінансової безпеки держави можуть розглядатися як така композиція податкових норм і правил, що забезпечує максимальну фіскальну ефективність при мінімальній дискримінації економічних інтересів виробників. Йдеться про науково обгрунтований і соціально справедливий рівень оподаткування, достатній для фінансування необхідних для економічного розвитку державних видатків, який би не пригнічував стимули до приватної інвестиційної активності та мотивацію до праці. Заслужують на увагу принципи оптимального оподаткування, розроблені американським економістом Р. Масгрейвом<sup>1</sup>, згідно з якими розподіл податкового навантаження має бути рівномірним, кожен повинен сплачувати “справедливу” частку від власного доходу, що реалізується через механізми “прогресивності” оподаткування та усунення подвійного оподаткування. Податкові ставки не повинні бути настільки високими, щоб підривати ділову активність, звужувати податкову базу та спонукати до ухилення від оподаткування.

У методиках, що застосовуються при визначенні рівня фінансової безпеки, показники рівня оподаткування прямо не включаються до складу індикаторів фінансової безпеки. Розглядаючи податкові важелі фінансової безпеки, ми маємо на увазі їх вплив на індикатори, що визначають спроможність держави виконувати свої внутрішні та зовнішні зобов'язання (тобто індикатори фінансової безпеки саме держави, а не країни в цілому, оскільки зниження податкового коефіцієнта поліпшує

<sup>1</sup> *Musgrave R. A. Public Finance in Theory & Practice / R. A. Musgrave, P. B. Musgrave. – N. Y. : McGraw-Hill Companies, 1989. – 664 p.*

умови для виконання зобов'язань підприємствами реального сектору та недержавними фінансовими установами): відношення суми державного боргу до ВВП, відношення суми державного боргу до доходів бюджету, відношення доходів бюджету до ВВП.

Спроможність збирати податки є важливою передумовою гарантування фінансової безпеки країни, що демонструє ефективність податкової системи і податкових інститутів влади. Стабільність та передбачуваність податкових надходжень мають велике значення для забезпечення виконання державою своїх зобов'язань, позитивно впливаючи на групу індикаторів стійкості фінансової системи (дефіцит бюджету у відсотках до ВВП; загальний рівень видатків зведеного бюджету у відсотках до ВВП; обсяг, структура і вартість обслуговування сукупного державного боргу у відсотках до ВВП; співвідношення між виплатами з обслуговування й погашення державного боргу та загальними доходами державного бюджету і ВВП). Зарубіжний досвід (Перу, Туреччина, Індія) свідчить, що навіть за низького значення відношення суми державного боргу до ВВП недостатній рівень податкової спроможності держави може спричинити серйозні проблеми з виконанням боргових зобов'язань. Тому створення справедливої та ефективною системи оподаткування є одним із найважливіших завдань у сфері фінансової безпеки<sup>1</sup>.

Високі ставки податків та фіскальна спрямованість податкової політики можуть позбавити суб'єктів господарювання обігових коштів, зменшити обсяги наявних доходів домогосподарств, що зменшить позицію фінансових ресурсів на ринку. З цих позицій одразу два індикатори фінансової безпеки країни пов'язані із системою оподаткування – рівні монетизації економіки та процентної ставки. Надмірне податкове навантаження не сприяє нарощуванню фінансових ресурсів реального та фінансового секторів, зменшує обсяги чистих заощаджень сектору домогосподарств – основного донора фінансової системи ринкового типу. Це послаблює фінансову безпеку країни, негативно впливаючи на групу індикаторів потужності національної фінансової системи.

Інноваційні результати у сфері УДФ у будь-якій країні світу практично ніколи не були досягнуті внаслідок прогнозованих трансформацій у зв'язку з відсутністю універсальних рецептів запобігання ринковим дисбалансам, невизначеністю та ускладненістю сукупності зовнішніх і внутрішніх ризиків розвитку СЕС. Програма діяльності Кабінету Міністрів

<sup>1</sup> Moody's Statistical Handbook. Country Credit. – 2007. – May. – с. xiii.

Україні<sup>1</sup> передбачає впровадження досить ефективних регулятивних важелів, сумісних із ринковими механізмами, що допоможуть відновити зростання національної економіки. Удосконалення управління державними фінансами в Україні відбуватиметься на тлі помітного зниження тінізації економіки, реалізації, починаючи з 2017 р., європейських норм організації державної підтримки бізнесу<sup>2</sup>, запровадження умов кредитування суб'єктів реального сектору.

У контексті європейських фіскальних правил, податково-бюджетної консолідації потрібно істотно змінити технології формування доходів і фінансування сектору державного управління. Буде передбачено пом'якшення фіскального навантаження на підприємницьку діяльність, зростання доходів забезпечуватиметься шляхом оновлення механізмів оподаткування й адміністрування обов'язкових платежів. У сфері державних видатків доведеться оптимізувати їх обсяг із одночасною раціоналізацією структури. Зокрема, йдеться про збільшення витрат інвестиційного характеру на пряму або кредитну чи гарантійну підтримку малого й середнього бізнесу. Адже розширення субсидування (соціального та компенсаційного характеру) працевдатних осіб, що відбувається останніми роками, за умови браку в суб'єктів господарської діяльності власних джерел розвитку мотивує утриманську поведінку, а не підприємницьку ініціативу.

Операції з надання кредитів із бюджету, розміщення бюджетних коштів на депозитах, придбання цінних паперів, погашення боргу, повернення надміру сплачених до бюджету сум податків і зборів та інших доходів бюджету, проведення їх бюджетного відшкодування – все це потребує застосування фіскальних правил середньострокового обмеження дефіциту бюджету й рівня державного боргу. У зв'язку з обмеженістю потенціалу дохідної частини бюджету стосовно додаткових антикризових компенсаційних резервів необхідно поширити практику оцінки ефективності бізнес-процесів відносно бюджетних витрат на кшталт тієї, що використовується в банківському секторі. З метою втілення в УДФ в Україні цінностей і норм громадянського суспільства варто на постійній основі залучати до цих процесів громадян та неурядові інституції. Слід поглиблювати співробітництво з Міжнародною громадською організацією бюджетного партнерства (The International Budget

<sup>1</sup> Про Програму діяльності Кабінету Міністрів України : постанова Верховної Ради України від 14.04.2016 № 1099-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1099-19>.

<sup>2</sup> Про державну допомогу суб'єктам господарювання : закон України від 01.07.2014 № 1555-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1555-18>.

Partnership), котра щороку оприлюднює аналітичні документи з широким оглядом кількісних і якісних показників прозорості, відкритості бюджетів різних країн<sup>1</sup>.

Адекватне відображення в цілях та результатах управлінської діяльності фінансових і нефінансових показників ефективності УДФ потребує посилення персональної й інституціональної відповідальності за результативність бюджетних програм. Тому необхідно, щоб індикатори ефективності узгоджувалися з діями органів влади, державних установ, конкретних посадових осіб тощо. На практиці такі індикатори вже існують на рівні державного бюджету. Разом із тим на нижчих ієрархічних рівнях господарювання, через відсутність чіткого розподілу функцій і компетенцій центральних, регіональних і місцевих органів влади, надзвичайно складно виокремити результативність УДФ із зазначенням відповідних індикаторів. Тому вітчизняна бюджетна система найближчим часом потребує детальнішого розмежування повноважень та відповідальності між усіма рівнями влади як за доходами, так і за видатками разом із забезпеченням відкритості влади, прозорості процесу ухвалення рішень<sup>2</sup>.

Протягом останніх двох десятиліть в Україні спостерігалися тенденції дестабілізації, періодичні прояви стагнації підприємницької діяльності. Так, у 2005 р. унаслідок зовнішніх і внутрішніх кризових явищ наша країна потрапила до групи найуразливіших із точки зору стійкості СЕС держав, що супроводжувалося змінами чергових політичних циклів. Поряд зі стрибком інфляції та послабленням національної валюти уповільнилися темпи зростання економіки до 103,1 % (ВВП до попереднього року) та інвестиційної активності – до 101,9 % (динаміка інвестицій в основний капітал) порівняно з відповідними показниками (105,3–111,8 та 114,4–128,0 %) у 2000–2004 рр.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Open Budget Survey 2015. Open Budgets. Transform Lives [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.internationalbudget.org/wp-content/uploads/OBS2015-Report-English.pdf>.

<sup>2</sup> Recommendation Rec(2005)1 of the Committee of Ministers to member states on the financial resources of local and regional authorities [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.slg-coe.org.ua/wp-content/uploads/2012/10/Recommendation-Rec-20051-on-the-financial-resources-of-local-and-regional-authorities.pdf>.

<sup>3</sup> Валовий внутрішній продукт / Держ. служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp\\_ric/vvp\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/vvp_u.htm).



На тлі глобальних збоїв світового господарства у 2008–2009 рр. дестабілізація фінансової системи України була істотною, ніж у інших державах, включаючи країни з транзитивною економікою. Гривня відносно долара США девальвувала майже на дві третини: з 5,05 грн/дол. у 2007 р. до 7,94 грн/дол. у 2010 р.<sup>1</sup> Окрім того, періодично зростали ризики “внутрішнього дефолту”. Національний банк України тимчасово заборонив дострокове зняття коштів з банківських депозитів, що призвело до значного знецінення гривневих накопичень у валютному еквіваленті. В цей самий період багато комерційних банків у односторонньому порядку в середньому в півтора раза збільшили процентні ставки за раніше виданими валютними й гривневими кредитами. Як наслідок, кредитування банками населення помітно зменшилося.

Показник від’ємної динаміки ВВП України за 2009 р. був одним із найгірших у світі (–15,1 %)², а промислове виробництво скоротилося на 20,6 %³. Стрімкіше падіння спостерігалось лише в деяких пострадянських країнах, зокрема в Латвії, та в Ботсвані. Протягом 2010–2013 рр. економіка рухалася ривками – від 4,1 % приросту реального ВВП у 2010 р. і 5,4 % у 2011 р. до 0,2 та 0 % у 2012 і 2013 рр. відповідно⁴. При цьому динаміка реальної заробітної плати істотно випереджала темпи зростання продуктивності праці, а в 2013 р. за зниження цього показника на 0,2 %⁵ порівняно з попереднім роком реальна заробітна плата збільшилася на 8,2 %⁶.

Слід зазначити, що тимчасові позитивні трансформації стану економіки відбувалися, коли практично не змінювались основні дестабілізуючі фактори моделі світового господарства, а саме: відсутність на-

<sup>1</sup> Курс валют / Нац. банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/files/Exchange\\_r.xls](http://www.bank.gov.ua/files/Exchange_r.xls).

<sup>2</sup> Валовий внутрішній продукт / Держ. служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp\\_ric/vvp\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/vvp_u.htm).

<sup>3</sup> Індeksi промислової продукції в Україні / Держ. служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2013/pr/ipp/ipp\\_u/ipp\\_u13.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2013/pr/ipp/ipp_u/ipp_u13.htm); Національні рахунки України за 2012 рік : стат. зб. – К., 2014. – 152 с.

<sup>4</sup> Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

<sup>5</sup> Розраховано за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>).

<sup>6</sup> Основні показники ринку праці / Держ. служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/rp/ean/ean\\_u/osp\\_rik\\_b\\_07u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/rp/ean/ean_u/osp_rik_b_07u.htm).



лежної наднаціональної й національної координації розвитку фінансового сектору в умовах політики економічного лібералізму, надмірне споживання та використання кредитних важелів.

У цей період економіка й державні фінанси країни фактично не виходили з кризового стану, що було зумовлено як внутрішніми та зовнішніми шоками, так і недоліками збанкрутілої системи державного управління, невідповідністю економічної й соціальної політики, котра проводилась останніми роками, реальним викликам і загрозам. Про це свідчать статистичні дані щодо боргових зобов'язань. Сукупний зовнішній борг на кінець 2013 р. сягнув 142,1 млрд дол. США<sup>1</sup>, або близько 75 % ВВП<sup>2</sup>, у тому числі короткостроковий – 59,3 млрд дол.<sup>3</sup>, тобто більш ніж утричі вище, ніж золотовалютний запас держави<sup>4</sup>. Дефіцит державного бюджету у 2013 р. становив 64,7 млрд грн<sup>5</sup>, із усіма зобов'язаннями уряду – понад 70 млрд, а з урахуванням дефіциту НАК “Нафтогаз України” – майже 100 млрд грн<sup>6</sup>. Отже, станом на кінець 2013 р. у нашій країні не було важелів, здатних стримувати наближення вже третього кризового циклу з початку ХХІ ст.

Сподівання значної частини суспільства на поліпшення економічної ситуації не справдилися також після невідписання Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом (далі – Угода) на саміті Східного партнерства у Вільнюсі в листопаді 2013 р. У 2014–2015 рр. сталося різке падіння ВВП – на 6,6 та 9,9 % відповідно<sup>7</sup>. В ці роки інфля-

<sup>1</sup> Валовий зовнішній борг України / Нац. банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19241241>.

<sup>2</sup> Валовий внутрішній продукт / Держ. служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp\\_ric/vvp\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/vvp_u.htm).

<sup>3</sup> Короткостроковий зовнішній борг України / Нац. банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19241245>.

<sup>4</sup> Міжнародні резерви / Нац. банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=45272>.

<sup>5</sup> Виконання Державного бюджету України / Держ. казнач. служба України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=212666&&documentList\\_stind=21](http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=212666&&documentList_stind=21).

<sup>6</sup> Ukraine First Review Under the Extended Arrangement – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15218.pdf>.

<sup>7</sup> Валовий внутрішній продукт / Держ. служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp\\_ric/vvp\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/vvp_u.htm).

ція також зросла до рекордного рівня – 66,7 % за два роки (у 2014 р. – 12,1 %, у 2015 р. – 48,7 %)¹, а курс національної валюти безпрецедентно девальвував – у 2,7 раза (у 2014 р. – 48,7 %, у 2015 р. – 83,8 %)². Слід зазначити, що на кінець 2014 р. процес ратифікації Угоди з боку української влади був завершений, однак спад національної економіки в перших двох кварталах 2015 р. виявився більшим, ніж очікувалось, але до кінця року в рамках реалізації програми співпраці з МВФ з'явилися певні ознаки припинення дестабілізації макроекономічної ситуації: обмінний курс залишався доволі стійким, валові міжнародні резерви станом на початок 2016 р. зросли на 76,5 %³ порівняно з попереднім роком.

Накопичені протягом усього періоду незалежності бюджетні ризики, що відчутно загострилися з початку XXI ст. в умовах глобальної економічної кризи, у 2013–2015 рр. призвели до поглиблення диспропорцій розвитку державних фінансів, особливо в 2015 р. – унаслідок девальваційно-інфляційного ефекту відставання темпів зростання видатків бюджету від його дохідної частини.

Вітчизняний фінансовий ринок великою мірою залежить від боргової політики та загального стану банківського сектору. Несприятливий збіг обставин, пов'язаних із ознаками тривалої рецесії, високим рівнем військових витрат, на тлі диспропорцій і циклічно повторюваних фіскальних розривів у динаміці бюджетних доходів та видатків перешкоджатиме заходам стимулювання внутрішнього попиту й підвищення рівня життя населення в частині залежності від державних виплат. Прогнозувати заходи поступового зменшення боргового тиску на економіку потрібно з урахуванням тенденцій зростання за останніх 10 років обсягів залучення позикових коштів у державний сектор економіки, що постійно перевищували динаміку ВВП і приріст доходів бюджету та використовувалися, здебільшого оминаючи підтримку тих чи інших інвестиційних проектів із мультиплікативним ефектом для народного господарства. Витрати на придбання державою внутрішніх фінансових активів у 2015 р. (5,6 % ВВП) зіставні з ви-

¹ Індекси споживчих цін / Держ. служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/ct/cn\\_rik/isc/isc\\_u/isc\\_per\\_u\\_.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/ct/cn_rik/isc/isc_u/isc_per_u_.htm).

² Розраховано за: Курс валют / Нац. банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/files/Exchange\\_r.xls](http://www.bank.gov.ua/files/Exchange_r.xls).

³ Розраховано за: Міжнародні резерви / Нац. банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=72631&cat\\_id=45692/](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=72631&cat_id=45692/).

датками на охорону здоров'я (3,6 %), освіту (5,8 %) чи оборону (2,6 % ВВП)<sup>1</sup>.

Отже, державні фінанси України потребують широкомасштабної консолідації та структурних реформ, на що спрямована співпраця нашої держави з ЄС. Якнайшвидшого й принципового розв'язання потребує проблема боргового навантаження. Обов'язковою умовою виступає підтримка економічного зростання, досягнення прийнятних рівнів інфляції та недопущення девальвації національної валюти. Варто й далі вдосконалювати механізми реформування державних закупівель у напрямі підвищення їх конкурентоспроможності, прозорості, поліпшення моніторингу та контролю проведення тендерів із боку вповноважених органів з питань закупівель, аудиту й ревізійного нагляду, антимонопольної політики та громадських організацій. Євроінтеграційний вектор передбачає також прискорення імплементації програм фіскальної децентралізації з метою досягнення більш раціонального розподілу дохідних і видаткових повноважень між різними ланками бюджетної системи. виправленню фіскальних дисбалансів, підвищенню стійкості державних фінансів сприятимуть оновлені важелі управління об'єктами державної власності, поліпшення ефективності та якості надання публічних послуг, у тому числі на основі впровадження принципів публічно-приватного партнерства. Удосконалення інституційного забезпечення надання суспільних благ потребує, з огляду на гармонізовані з ЄС правила, вищого ступеня формалізації, запровадження міжнародних стандартів обліку та звітності.

Подальше зростання економіки України у 2016–2020 рр., за прогнозами, становитиме 2–4 %<sup>2</sup>. Очікується уповільнення динаміки індексу споживчих цін із 48,7 % у 2015 р.<sup>3</sup> до 14,2 % у 2016 р. та до 5,0 % у пер-

<sup>1</sup> Розраховано за: Виконання бюджетів / Держ. казнач. служба України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=311513>.

<sup>2</sup> Ukraine First Review Under the Extended Arrangement – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15218.pdf>; Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2016 рік та основних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2017–2019 роки : постанова Кабінету Міністрів України від 05.08.2015 № 558 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/558-2015-п>.

<sup>3</sup> Індекси споживчих цін / Держ. служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/ct/cn\\_rik/isc/isc\\_u/isc\\_per\\_u\\_.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/ct/cn_rik/isc/isc_u/isc_per_u_.htm).

спективі до 2020 р.<sup>1</sup> У 2017 р. передбачено стиснення загального дефіциту сектору державного управління й НАК “Нафтогаз України” до рівня 3,1 % ВВП, що відповідає рекомендованому для країн – членів ЄС, із поступовим зниженням у середньостроковій перспективі. Починаючи з 2016–2017 рр., заплановано зменшити показники державного й гарантованого державою боргу до 71 % ВВП у 2020 р.<sup>2</sup>

Безперечно, стійкий приріст ВВП має кардинальне значення. Якщо не виключати ймовірності стагнації, боргове навантаження практично не зменшиться, підштовхуючи кредиторів до нових переговорів задля уникнення загрози втрати вкладених коштів. Необхідна нейтралізація ризиків падіння попиту за невеликої зарплати, недоліків у системі соціального забезпечення, зниження обсягу та якості публічних послуг, що надаються державою. Адже наслідком цього, крім ознак рецесії, можуть бути прояви апатії й опортунізму населення стосовно здійснюваних реформ. Для забезпечення керованості економіки потрібно розробити та впровадити селективну структурну соціальну політику, що дасть змогу поєднувати суспільну вигоду з особистими й колективними інтересами суб’єктів господарювання, домогосподарств і громадян.

Щоб Україна й далі мала можливість одержувати трансї від МВФ для підтримки національної СЕС, її боргові зобов’язання вже було реструктуровано. Можна припустити, що кредитори нашої країни, зацікавлені в її економічному зростанні, сприятимуть стабілізації інвестиційних процесів.

Ціна грошей, як і процентні ставки на кредити, в Україні залишається вкрай високою. Усе це призводить до збільшення ризиків порушення стабільності, пов’язаних із цінами на біржові товари на світових ринках, стійкістю долара США та іншими факторами. Інфляційні й девальваційні очікування, оцінки добробуту громадян, а також тенденції зростання цін і тарифів, імовірність послаблення гривні на тлі поліпшення економічних показників повинні враховуватися при визначенні динаміки ключової ставки Національного банку України. Під впливом названих факторів її рівень має послідовно знижуватись.

У довгостроковій перспективі стратегічно важливими завданнями залишаються: стабілізація міжнародної ситуації навколо України, до-

<sup>1</sup> Ukraine First Review Under the Extended Arrangement – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15218.pdf>.

<sup>2</sup> Ibid.

сягнення політичної рівноваги, підвищення довіри внутрішніх і зовнішніх інвесторів до проектів розвитку СЕС, реалізація ефективних заходів із легалізації доходів.

Значна частка у структурі вітчизняної економіки, а також у власності суб'єктів бізнесу належить державі. За таких обставин та на тлі загальних тенденцій глобалізації кількість компаній, чії штаб-квартири розташовані в низькоподаткових юрисдикціях, зростає. Відповідно, великі власники зацікавлені у виведенні активів за межі національної СЕС, тим більше, за ресурсної підтримки з іноземних джерел фінансування.

До причин гальмування поступу транзитивних економік і таких, що розвиваються, крім пострадянської трансформації, відносять виникнення так званої пастки середнього доходу<sup>1</sup>. При цьому слід чітко уявляти, що розуміється під такою пасткою в просторово-часовому аспекті. Динаміка розвитку багатьох країн, котрі здобули незалежність після розпаду СРСР, пов'язана з низкою типових обставин періодичного виникнення ознак рецесії. Їх посилення, як правило, спостерігалось в умовах глобальних і локальних кризових явищ та спричинене внутрішніми й зовнішніми інституціональними, демографічними, економічними, політичними та іншими ризиками. Так, країни пострадянського простору, в тому числі Україна, наприкінці 1980-х років (ще в епоху СРСР) досягли порівняно швидкого зростання, пройшовши періоди, для котрих були характерні процеси урбанізації, індустріалізації, командної модернізації. Однак у останньому десятилітті ХХ ст. національні економіки перебували в стані стагнації внаслідок здобуття державами незалежності, а потім, у 2000-ні роки, спостерігалось їх відновлювальне зростання.

Зокрема, в Україні у 1990–1999 рр. відбувався стрімкий спад економіки через невдалі спроби реформування народного господарства та державного устрою загалом (кумулятивне зниження реального ВВП за цей період становило 59,2 %<sup>2</sup>). Згодом, у ХХІ ст., незважаючи на періо-

<sup>1</sup> *Larson G. The Middle-Income Trap: Myth or Reality? / G. Larson, N. Loayza, M. Woolcock // Development Research. – 2016. – No. 1. – March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2016/03/28/090224b08423fe73/1\\_0/Rendered/PDF/The0middle0income0trap000myth0or0reality.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2016/03/28/090224b08423fe73/1_0/Rendered/PDF/The0middle0income0trap000myth0or0reality.pdf).*

<sup>2</sup> Розраховано за: Валовий внутрішній продукт / Держ. служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp\\_ric/vvp\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/vvp_u.htm).

дичне посилення ділової активності, на тлі глобальної фінансово-економічної кризи та внутрішньої нестабільності спостерігалось три хвили дестабілізації. Як наслідок, наша країна нині є найбіднішою в Європі: у 2015 р. ВВП України на одну особу за паритетом купівельної спроможності (ПКС) становив 7971 дол. США (серед країн Європи нижчий показник лише в Молдові – 5006 дол.), або відносно середнього рівня держав ЄС – 21,1 %, країн Європи, що розвиваються, – 37,3 %, держав Східного партнерства ЄС – 71,7 %. 3-поміж країн – нових членів ЄС подібні негативні економічні тенденції зберігаються в Румунії та Болгарії: в Румунії ВВП за ПКС сягає 54,9 % від середнього рівня по Євросоюзу, а в Болгарії – 50,5 %. Однак у названих країнах перевищення рівня життя відносно держав Східного партнерства становить уже 1,9 і 1,7 раза відповідно (у 2014 р. – 1,8 та 1,6 раза)<sup>1</sup>.

Ризики “пастки середнього доходу” пов’язані з тим, що в міру істотного збільшення ВВП на одну особу зростає загроза рецесії. Традиційно до конкурентних переваг, які дають змогу бідним країнам переходити на рівень середніх, належить дешева робоча сила, котра мобільно поповнює високопродуктивний промисловий сектор за рахунок міграції населення із сільської місцевості через дедалі більшу урбанізацію національної економіки. Разом із тим за відсутності власних технологічних розробок “наздоганяючий” ефект їх імпорту виснажується, посилюючи ризики уповільнення динаміки суспільного відтворення. Позбавитися “пастки середнього доходу” так званім азійським тиграам вдалося за рахунок інвестицій в інновації, людський капітал, освіту. В багатьох країнах національні стратегії сталого розвитку орієнтуються на успішну практику Східної Азії з критичним осмисленням невдач наздоганяючого розвитку в Європі, Латинській Америці, Африці, колишніх соціалістичних країнах тощо.

Відомий учений Е. Райнерт вважає, що високорозвинуті країни досягли сучасного рівня їхніх економік завдяки індустріалізації, спрямованій на збільшення доданої вартості із застосуванням податкового, митного, тарифного захисту промисловості<sup>2</sup>. На його думку, не варто порівнювати держави, де ланцюги доданої вартості містять велику частку нематеріальної, а також інноваційної складової, з тими, де гло-

<sup>1</sup> Розраховано за: World Economic Outlook Database / International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.asp>.

<sup>2</sup> Reinert E. S. How Rich Countries Got Rich... and Why Poor Countries Stay Poor / E. S. Reinert. – N. Y. : PublicAffairs, 2008. – 400 p.



бальні орієнтири відкритості економіки були втілені раптово, без зміни сировинної орієнтації власних виробництв. Знадобиться чимало часу для нівелювання діаметрально протилежних тенденцій розвитку багатих і бідних країн із підвищенням конкурентоспроможності останніх. Як зазначають вітчизняні дослідники, “унаслідок поєднання інверсійності та глобалізації Україна потрапила до пастки із зашморгом: вона не розвинула внутрішній ринок, а її експорт коливається близько 50 % ВВП, і чим вищими є темпи розвитку економіки, тим глибшими стають диспропорції та основи для нової кризи”<sup>1</sup>.

У перспективі Україні потрібно уникнути подібних загроз шляхом побудови сценаріїв розвитку економіки на коротко-, середньо- й довгостроковий періоди. Потрібно й далі підтримувати на належному рівні процеси інвестування, передусім у людський капітал, інновації в соціальній сфері, що передбачає проведення зваженої політики відкритої економіки, включаючи усунення згаданих інституційних перепон, а також активізувати внутрішній ринок на основі позитивної динаміки попиту, котра впливає з підвищення рівня життя середнього класу. Треба здійснювати широку диверсифікацію виробництва, деконцентрацію власності, забезпечуючи доступ суб'єктів господарювання до кредитних ресурсів та інших фінансових інструментів. До постійних ризиків на шляху реформ слід віднести істотне поширення тіньового сектору та корупції. Трансформації держaparату мають бути пов'язані з послідовними змінами інституційного середовища, націленими на досягнення консенсусу в суспільстві, сприяння встановленню партнерських, довірчих відносин між бізнесом і державою з урахуванням спільних інтересів.

Украї важливим для сталого розвитку є забезпечення надходження інвестицій у виробничу інфраструктуру енергетики й транспорту, що сприятиме кращій агломерації. Зокрема, велике значення має масове будівництво житла. Відповідно, стимулювання зайнятості у сфері послуг (інжиніринг, консалтинг, інформаційні технології, надання суспільних благ) підтримає попит на нерухомість і послуги інфраструктурної галузі. В цілому по Україні зазначені заходи, разом зі стабілізаційним ефектом, дадуть змогу збільшувати обсяг створеної на власній території доданої вартості, за різними оцінками, до 3-4 % ВВП на рік.

Успішний досвід зростання національних економік, окрім ресурсної складової, завжди залежить від ступеня транспарентності суспільства

<sup>1</sup> *Геєць В. М.* Вихід з кризи (роздуми над актуальним у зв'язку з прочитаним) / *В. М. Геєць, А. А. Гриценко* // *Економіка України*. – 2013. – № 6 (619). – С. 11.

та його соціально-економічного простору, наявності політичної волі до проведення реформ, результативного використання геополітичних переваг.

Можна зробити висновок, що ризики й загрози порушення рівноваги в національних економіках потребують від урядів розроблення та реалізації регуляторної політики відповідно до викликів неоднозначності, ускладненості перебігу реальних господарських процесів. Активізація бізнес-діяльності в межах зовнішніх і внутрішніх ринкових сегментів із належним забезпеченням ресурсним потенціалом повинна супроводжуватись адекватною трансформацією норм і правил, націлених на стимулювання зростання продуктивності виробничих ланцюгів, динаміки торгового обороту, а також прискорення оновлення технологічних укладів.

Удосконалення державного управління в цілому і надалі слід спрямовувати на комплексні, всеосяжні, адекватні перетворення в політичній, інституційній і культурній сферах, які мають бути синхронізовані в часі та просторі. Варто проводити системний моніторинг і оцінку ефективності модернізації державної політики, реформування прав власності, контрактних правил, раціональності поведінки економічних суб'єктів. Неefективна діяльність інститутів на національному й міжнародному рівнях у країнах із транзитивною економікою спричинена ризиками збільшення нерівності, виснаження природних ресурсів і деградації навколишнього природного середовища. Реформування суспільного життя потребує інноваційних підходів до координації державних регламентів та їхніх процедур між регуляторами й представниками економічних інтересів із урахуванням складних процесів під час виконання встановлених нормативів.

Перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою фіскальних механізмів обмежує можливості підприємств як покупців засобів виробництва та використання робочої сили як особливого товару. Водночас потенціал дохідної частини бюджетів усіх рівнів формує ресурсну частину фінансових механізмів впливу держави на збільшення норми нагромадження в національному доході, що сприяє розвитку економіки й удосконаленню структури виробництва та обміну. Суспільство, органи публічної влади використовують важелі управління державними фінансами для досягнення бажаної пропорційності в структурі виробництва в ході підвищення її стійкості в межах структурних зрушень, підтримуючи сталий розвиток. УДФ ефективне лише за умови чіткого розмежування повноважень і відповідальності між усіма рівнями урядового

управління як за видатками, так і за доходами в разі функціонування надійних механізмів, забезпечення фінансовими ресурсами владних конституційних зобов'язань, вирівнювання вертикальних і горизонтальних дисбалансів із метою досягнення гарантованих державою соціальних стандартів споживання суспільних послуг. Раціональна схема бюджетної системи передбачає адекватність дохідних і видаткових повноважень певного органу державної влади, дотримання принципів прозорості й відкритості за допомогою наближення якості складових бюджетного процесу до стандартів транспарентності, визначених міжнародною спільнотою стосовно прогнозування та звітності, управління фіскальними ризиками.

### 3.5. РЕГУЛЯТИВНІ ПІДОЙМИ ФІСКАЛЬНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Відомі вчені-теоретики обґрунтовують можливості об'єднання інтересів влади, бізнесу та суспільних утворень у різних формах партнерств у контексті проявів змішаної економіки. Форми та моделі змішаної економіки розглядаються на базі порівняльного аналізу економічних систем за такими критеріями, як пропорції різних форм власності, співвідношення важелів державного та ринкового регулювання, векторна спрямованість геополітичних, національних, соціокультурних факторів тощо. Ідеться про такі моделі державного сектору, як західноєвропейська (Португалія, Франція, Латвія тощо), північноамериканська (США та Канада) та азійська (Японія та Південна Корея). За регіональними ознаками є відомими економічні моделі північних країн (Швеція, Фінляндія, Норвегія, Данія), німецька (Німеччина, Австрія), південноєвропейська (Португалія, Італія, Греція), латиноамериканська, африканська тощо. Тобто, узагальнюючи погляди П. Грегорі<sup>1</sup>, Р. Стюарта<sup>2</sup>, Дж. К. Гелбрейта<sup>3</sup>, Дж. Шекла<sup>4</sup> на розвиток економічних систем, можна поділити точку зору відомих вчених, що планову, ринкову та змішану економіку варто розглядати як різні модифікації індустріальних економічних систем. При цьому наявність теоретичних підходів двосектор-

<sup>1</sup> *Gregory P. R. Comparative Economic Systems / P. R. Gregory, R. S. Stuart. – Boston : Houghton Mifflin, 1998. – 502 p.*

<sup>2</sup> *Ibid.*

<sup>3</sup> *Galbraith J. K. The Affluent Society / J. K. Galbraith. – Boston ; N. Y. : Houghton Mifflin Harcourt : Mariner Book, 1998. – 288 p.*

<sup>4</sup> *Shackle G. Epistemics and Economics. A Critique of Economic Doctrines / G. Shackle. – Transaction Publishers, 1991. – 495 p.*

ної структури, “ринково-неринкової” подвійності суспільного виробництва є підґрунтям концепції змішаної економіки. Мається на увазі, що платоспроможна та неплатоспроможна частини існуючих потреб забезпечуються, відповідно, ринковою та квазіринковою сферами.

Варто підкреслити практичну значущість результатів наведених вище теоретичних досліджень. Найбільш ефективні антикризові стратегії досягнення цілей стійкості розвинених національних економічних систем Євросоюзу, наприклад, у Німеччині та Франції, підтвердили обґрунтований теоретиками-інституціоналістами постулат про піднесення ролі держави: “ефективному та гуманному суспільству необхідні дві складові змішаної системи – ринок та держава. Для продуктивного функціонування економіки необхідні обидві ці половини – однією рукою аплодувати неможливо”<sup>1</sup>. Взагалі, розвиток світового господарства останніми роками характеризується циклічною динамікою інвестиційних процесів, що супроводжуються чинниками фінансової та економічної нестабільності через періодичні диспропорції у співвідношеннях спекулятивних грошових вливань та абсорбційних спроможностей їхнього поглинання в національних господарствах. У низці досліджень<sup>2</sup> визначено, що боргова криза державних фінансів в ряді країн Європейського Союзу в 2010–2011 рр. виникла на тлі світових системних кризових явищ 2008–2009 рр.<sup>3</sup> Так, у 2007–2010 рр. середній рівень боргу до ВВП у країнах ЄС збільшився з 59,0 до 80,0 %, у країнах єврозони – з 66,2 до 85,1 %<sup>4</sup>. Далі, з 2011 р., динаміка показників дефіциту операцій сектору загального державного управління (СЗДУ) мала від’ємний характер, досягнувши з початку 2014 р. індикаторів, рекомендованих у ЄС, – через зменшення розривів між видатковою та дохідною частинами бюджетів. Відповідний індикатор боргу СЗДУ за підсумками 2015 р.

<sup>1</sup> *Samuelson P. Economics / P. Samuelson, W. Nordhaus. – 16<sup>th</sup> ed. – Boston, MA : Irwin/McGraw-Hill 1998. – 824 p.*

<sup>2</sup> *Єфименко Т. І. Формування фіскального простору економічних реформ / Т. І. Єфименко // Фінанси України. – 2011. – № 4 (185). – С. 3–23.*

<sup>3</sup> Як відомо, державні запозичення можуть значно скоротити, звести до нуля або до від’ємного значення фіскальний простір у середньостроковому періоді. Ймовірність цього посилюється за умов нових запозичень, що призводять до перевищення “боргової межі”, збільшують від’ємне значення первинного балансу бюджету, залучаються та використовуються без законодавчо визначених бюджетних правил, не пов’язані з бюджетними програмами та проектами розвитку, оцінками їхньої ефективності.

<sup>4</sup> Євростат [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/.../5C846BD>.

зменшився, однак його величина перевищувала рівень докризового 2006 р. на 24,9 в. п.<sup>1</sup> Варто зазначити, що застосування запобіжних механізмів протидії зростанню обсягів державних боргових зобов'язань є складовою обов'язкових для країн Євросоюзу заходів зміцнення фінансової стійкості СЕС. Недотримання ними зазначених вище кількісних індикаторів може призвести з боку наднаціональних європейських структур аж до штрафних санкцій.

Внаслідок недостатньої якості управлінських важелів макроекономічного регулювання реального та фінансового секторів, ризикової боргової політики при інвестуванні приватних коштів в країнах із трансформаційними економіками, а також у тих, що розвиваються, дисбаланси, фінансові “бульбашки” виникали значно частіше і, як результат, темпи інфляції суттєво відхилялися від прогнозних рівнів, різко змінювалися ціни на активи тощо. Рецесія світової економіки у 2008–2009 рр. була призупинена за відомими планами США, Європейського Союзу, інших розвинутих країн, де пріоритетними були такі напрями, як державне стимулювання попиту, проведення політики протекціонізму та зниження податкового навантаження, посилення ролі центральних банків, використання механізмів націоналізації. Сучасні ознаки поновлення проявів нестабільності, враховуючи кращу антикризову практику, потребують у державотворчих процесах генерування механізмів, спрямованих на підвищення стійкості фінансових систем, у тому числі з метою поживлення кредитування реального сектору економіки та адекватної підтримки внутрішнього споживання.

З одного боку, активізація державного втручання є особливо важливою для забезпечення зростання, а також посилення соціальної орієнтації будь-якої економіки. З другого – при цьому необхідно врахувати тенденції розвитку змішаного характеру економічного укладу сучасних розвинутих країн зі змінами в технологіях державних управлінських процесів: від директивного до непрямого індикативного регулювання зі збереженням прав прийняття рішень на національному рівні у стратегічних питаннях підтримки цілісності країн та уникнення ризиків безпеки. Реалізація суспільно корисних цілей, як правило, передбачає

<sup>1</sup> Key Tables of European Statistics – CSO – Central Statistics Office [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00023>; General government gross debt% of GDP / Eurostat [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>.

єдність публічних інтересів у стратегіях розвитку, а отже, й делегування суб'єктам підприємництва частини державних повноважень для забезпечення отримання громадянами повноцінного обсягу законодавчо визначених суспільних послуг належної якості в межах виконання керівних функцій у відповідних секторах економіки. Підкреслимо, що подібні форми співробітництва мають втілюватися із широким залученням спільноти до прийняття регуляторних рішень, в тому числі у вигляді партнерства, з метою отримання економічного та соціального ефекту в межах реалізації узгоджених цілей. Зазначені обставини є характерними серед інших нових ознак сучасної фази глобального та національного розвитку. Сьогодні безсумнівним є те, що світова системна криза початку ХХІ ст. матиме наслідки не тільки в економічному, а й в соціальному, екологічному вимірах існування людства, тому що в державних і приватних управлінських технологіях економіки не були враховані порушення балансів міжсекторних взаємозв'язків, втрата довіри споживачів до фінансових та інших економічних інститутів, надлишок віртуальних грошей тощо. Послугуючись подібними висновками, відомий учений П. Ф. Друкер підкреслює зростання ролі науки управління в обґрунтуванні антикризових дій: сучасний менеджмент як форма суспільного життя буде дієвим тільки за умови наявності стратегій керованих змін, ефективної взаємодії особистості та корпоративної спільноти<sup>1</sup>.

Ринкова конкуренція передбачає максимізацію прибутків суб'єктів господарювання, але змагання за частку ринку забезпечує механізм, який дисциплінує, стимулює найкращі показники виробництва, зокрема, зниження витрат та цін. У централізованих неринкових координатах економічні агенти, навпаки, зацікавлені послабити напруженість, занизити оцінку виробничих можливостей<sup>2</sup>. Для сфери виконання державних послуг характерними є реалізація виконання розподільчих функцій через надання суспільних благ, соціальне страхування, а також контроль за навколишнім середовищем, макроекономічне, антимонопольне регулювання тощо. Конкретні законодавства різних країн, як правило, вимагають знаходити рішення проблем координації індивідуальних виробників, одночасно конкурентні ринки створюють обмеження для діяльності учасників. Тобто регуляторна роль держави полягає в утриманні рівноваги в налаштуваннях різновекторних механізмів

<sup>1</sup> Drucker P. F. Management Challenges for the 21<sup>st</sup> Century / P. F. Drucker. – N. Y., 2001. – 224 p.

<sup>2</sup> Bowles S. Microeconomics: Behavior, Institutions, and Evolution / S. Bowles. – Princeton ; Oxford : Princeton University Press, 2006. – 608 p.



керування національним господарством, що формують множину варіантів взаємодії контрагентів у ринковому середовищі. Недоліком влади як структури управління є недосконалість універсальних способів агрегування індивідуальних переваг у формах суспільного вибору із визначеними громадськістю критеріями. Отже, необхідно впроваджувати захисні інструменти уникнення ризиків спотворення прозорих процедур, насамперед у розподільчих процесах створеної вартості, особливо при декларуванні фіскальних цілей, у процесах використання коштів платників податків. Варто розвивати конкуренцію серед структур центральних органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування як економічних агентів за право використання ресурсів для досягнення суспільно значимих цілей. При цьому для запобігання корупційним складовим у процесі прийняття рішень має значно підвищуватися відповідальність публічних і приватних центрів прийняття рішень. У такому контексті погляд на економіку як на частину інституційної матриці суспільства був висвітлений у роботах К. Поланьї, К. Арсенберга, Х. Пірсона<sup>1</sup>.

Світова економічна криза супроводжувалася активними пошуками урядами багатьох країн адекватних заходів гальмування рецесії, підтримкою фінансового сектору. Глобальний антикризовий тренд на практиці виявився асиметричним, незважаючи на усі заклики представників різних країн до вироблення єдиних заходів з нейтралізації кризи. Ця ситуація змусила звернути увагу на можливість більш активного поширення сучасних механізмів регулювання, зокрема, пов'язаних із підвищенням ефективності взаємодії влади і бізнесу у вигляді різного типу партнерств, спрямованих на подолання негативних тенденцій (спад виробництва, безробіття, брак обігових коштів, зниження об'ємів фінансування спільних проектів та ін.). Успіх антикризових заходів певним чином був пов'язаний із ступенем розвиненості інститутів взаємодії держави в особі державних органів влади і приватного сектору. У разі селективної протекціоністської підтримки олігархічних суб'єктів на основі політичного взаєморозуміння "провали ринку" можуть обернутися "провалами держави". Необхідними є орієнтація на реалізацію рівних прав власності, розподілу ризиків, економічних інтересів держави та бізнесу, а також належне впорядкування, а якщо потрібно – кори-

<sup>1</sup> Polanyi K. Trade and Market in the Early Empires: Economies in History and Theory / K. Polanyi, C. M. Arensberg, H. W. Pearson. – Glencoe : The Free Press, 1957. – 382 p.; Polanyi K. The great transformation. The political and economic origins of our time / K. Polanyi. – Boston : Beacon Press, 2001. – 317 p.

гування формальних і неформальних правил, які регулюють їхнє співробітництво. Влада сили і влада капіталу мають шанси залишитися на докризовому рівні тільки там, де менеджмент здатний давати відповіді викликам, що постають перед кожною країною загалом та її бізнес-структурами зокрема.

Слід зазначити, що у докризовому періоді політика різних країн здебільшого була зосереджена на усуненні поточних загроз фінансової стабільності – підтримці ліквідності, страхуванні депозитів тощо. Проте цих заходів виявилось замало для формування фундаменту стабільності фінансової системи. В умовах ринку будь-які дії держави реалізуються за допомогою фінансових інструментів. Зокрема, рефінансування економік відбувається за рахунок бюджетних коштів, міжнародних валютних резервів, коштів стабілізаційних фондів і позик МФО.

Однією з центральних проблем корпоративного розвитку є формування цивілізованого фінансово-податкового і грошово-кредитного простору діяльності корпорацій. Реформування поки що не забезпечило єдності цього простору, наявні розриви, дисбаланси, “тіньові простори”, які не дають змоги забезпечити ефективну роботу бізнесу, комплексно використовувати фінансові механізми та інструменти корпоративного регулювання, використання яких ускладнене кризовими умовами.

Нині у світі здійснюється певна модифікація державних фінансів на мега-, макро-, мезо- та регіональних рівнях, проте її сучасна організація і надання їй системних ознак вимагають проведення певних заходів, до найважливіших із яких належать такі:

- має бути реалізований принцип розрахунків, що враховує реально здійснені, а не нараховані платежі;
- необхідно виключити подвійний рахунок доходів і витрат в проведенні відповідних операцій між органами державного управління, особливо при консолідації з позабюджетними фондами;
- повинні виділятися в окремі позиції отримані офіційні трансферти, доходи від реалізації державних запасів, продажу землі і нематеріальних запасів. Окремо також необхідно виділити активи, пов’язані з використанням природних ресурсів;
- мають бути встановлені ефективні методи визначення бюджетного дефіциту (профіциту);
- необхідно розділити внутрішні і зовнішні операції органів державного управління за всіма основними категоріями: доходами, витратами, запозиченням, дефіцитом, фінансуванням.

Потрібно вдосконалювати законодавчі і нормативні умови збирання податків і платежів до бюджету. Стратегія реформування має розвиватися у напрямі побудови стабільної, зрозумілої, єдиної податкової системи, встановлення правових механізмів взаємодії усіх її елементів у рамках єдиного правового простору.

Обмеженість публічних фінансових ресурсів, навіть з урахуванням значних обсягів емісії, зумовлює необхідність високої ефективності їхнього використання на державному рівні, а також у бізнесі. У країнах, де вразлива правова система і високий рівень корупції, важливо зосередитися не стільки на короткостроковому наведенні ладу, скільки на тому, як забезпечується досягнення конкретних цілей і насамперед – постачання суспільних благ за рахунок витратних бюджетних ресурсів. Без організаційних дій просте маніпулювання фінансовими ресурсами не дасть можливості підвищити якість державних послуг. Слід запроваджувати інститути (правила), які б сприяли зниженню усіх видів витрат, економії матеріальних та інших ресурсів, одночасно забезпечуючи максимально високий рівень соціальних стандартів у суспільстві та задоволення потреб населення.

На думку лауреата Нобелівської премії в галузі економіки Г. Саймона, “стало звичним проводити чітке розмежування між урядовим і неурядовим управлінням. В обивательському уявленні урядова адміністрація є “обюрократизованою”, а управління у приватній фірмі “носить діловий характер”; урядова адміністрація політизована, а управління у приватній фірмі – ні, урядова адміністрація перебуває у путях формалізму, а управління у приватній фірмі – ні. Проте надто різке розмежування навряд чи відповідає фактам”<sup>1</sup>. Суперечності різних мотивацій державних і недержавних організаторських підходів нівелюються за партнерських відносин держави, бізнесу і громадських інституцій, де кожен має свої власні спеціалізації та переваги, а при об’єднанні формується кооперація і створюється ефект синергії. Державі, поряд з контрольними функціями, необхідні нові форми взаємодії з приватним капіталом, де головним принципом стане партнерство на базі спільної відповідальності. Підтримуючи відносини партнерства, держава поповнює арсенал ефективних методів господарювання. Функції управління власністю делегуються приватному сектору, який, користуючись державними активами і гарантіями, привносить у виробництво організаційний досвід, знання, “ноу-хау”, здійснює інвестиції, мінімізує ризики

<sup>1</sup> *Simon H. A. Administrative Behavior / H. A. Simon. – N. Y. : Free Press, 1976. – 368 p.*

підприємницької діяльності. Розподіл ризиків і обов'язків учасників угоди є одним із ключових питань партнерства. Загалом держава залишає за собою політичні та суспільні проблеми, а на приватний капітал перекладаються всі експлуатаційні та більшість фінансових ризиків. Як результат, ключовим моментом у партнерстві держави і бізнесу стає істотне розширення простору для вільного руху капіталу.

У демократичних соціальних країнах підходи до формування структури і оцінок ефективності державних витрат перебувають у центрі як економічних, так і політичних дискусій. У цьому аспекті доречно згадати порушену У. Нісканеном проблему співвідношення таких постійних витрат, як фінансування військових потреб і оплата державних боргів, а також трансфертних платежів для населення. Він вважає, що обсяг подібних витрат пов'язаний зі зміною оборонної політики, державного боргу або позикового процента за цим боргом, проте їх рівень багато в чому залежить від типів моделей політичного устрою. Адже, з погляду більшості виборців, витрати на оборону маловідчутні<sup>1</sup>. Крім того, вказані особливості політики державних витрат зумовлюють відповідні установки для визначення у законодавстві відносно високого податкового тягара, що неминуче супроводжується ризиками стримуючого впливу на розвиток бізнесу і рівень конкурентоспроможності національної економіки.

Як приклад, що підтверджує необхідність пошуку раціонального співвідношення між суспільним і приватним секторами, можна навести сферу державного управління видобутком корисних копалин. Відомо, що такий видобуток супроводжується отриманням надмірних доходів державою – власником таких ресурсів, що природно привласнює основну частину ренти. Розподіл природної ренти й інструменти, котрі використовуються в цьому процесі, формуються відповідно до економічної політики кожної країни. Використання сировинних надмірних доходів згідно з міжнародним досвідом здійснюється за допомогою формування через бюджетні інструменти спеціальних фондів і використання їх як джерел стійкого соціально-економічного розвитку в середньо- та довгостроковій перспективі. Водночас украй важливим є баланс між прибутковістю підприємницької діяльності й можливостями привласнення частини зазначеної природної ренти – зі справедливим, у суспільних інтересах, спрямуванням витрачання коштів стабілізаційних фондів.

<sup>1</sup> *Niskanen W. A. Autocratic, Democratic and Optimal Government: Fiscal Choices and Economic Outcomes / W. A. Niskanen. – Cheltenham, UK : Edward Elgar, 2003. – P. 40–64.*

Видатки бюджету мають стимулювати економічне зростання шляхом фінансування наукових досліджень, розвитку найважливіших галузей економіки через інвестиції, субсидії, підтримку зовнішньоекономічної діяльності. У розвинутих країнах бюджет активно співфінансує відтворення людського капіталу, поширення знань та інформації, стимулює попит на наукові знання й інновації, підтримує венчурні фонди та підприємства, що впроваджують новації. Таким чином, держава, впливаючи на поступове підвищення якості людського капіталу, збільшення кількості висококваліфікованих кадрів і відповідне використання їхнього потенціалу, підвищує конкурентоспроможність національної економіки. Бюджетні кошти широко застосовуються не тільки для галузевого, а й для територіального перерозподілу фінансових ресурсів з урахуванням вимог найбільш раціонального розміщення продуктивних сил, регіонального економічного зростання.

Антикризова спрямованість бюджетного регулювання передбачає системні заходи щодо бюджетної консолідації. Мається на увазі розроблення бюджету на основі зважених сценаріїв економічного розвитку, середньострокове бюджетування, удосконалення методів формування бюджету за принципом “згори донизу”, запровадження результативних показників надання послуг та ефективного моніторингу.

Серед заходів стабілізації значного поширення набули механізми фіскальної децентралізації. Така концепція передбачає, що розподіл витратних повноважень і джерел доходів між рівнями управління переміщується до органів місцевої влади відповідно до їхньої компетенції. Зрозуміло, що політика фіскальної децентралізації пов’язана з державним устроєм, незалежністю доходів громад від центрального бюджету, реформами в адміністративній сфері. Зазвичай розподіл видатків між ланками бюджетної системи здійснюється відповідно до певних пріоритетів підвищення якості життя людей. Вважається, що цей інститут має високий потенціал впливу на економічний розвиток завдяки перерозподілу між національним, регіональним і місцевим рівнями управління функцій збору податків, а також визначенню рівня структури та порядку використання бюджетних коштів. Як зауважує відомий міжнародний експерт М. де Сільва, “центральний уряд не може врахувати різноманіття переваг у кожному регіоні або місцевості, виробництво різних суспільних благ повинно покладатися на різні рівні влади”<sup>1</sup>. При

<sup>1</sup> *Girishankar N. Strategic Management for Government Agencies: An Institutional Approach for Developing and Transition Economics / N. Girishankar, M. De Silva. – 1998. – No. 386. – May. – 63 p.*

цьому він наводить безперечні аргументи, що, наприклад, “послугами з національної оборони користуються громадяни країни, а користь від внутрішніх водних шляхів або наявності лісу отримують тільки жителі конкретних регіонів. Комунальні послуги, такі як збір і вивезення сміття, вуличне освітлення тощо, адресовані жителям конкретних населених пунктів, і потреби в них будуть неоднаковими в різних регіонах”<sup>1</sup>. Можна погодитися з аргументами автора, підкріпленими думками відомих американських дослідників, що внаслідок значних витрат і неможливості врахувати регіональні особливості, діяльність установ, які перебувають у сфері управління центральних органів влади, неминуче призведе до дефіциту або до перевиробництва громадських благ на різних територіях<sup>2</sup>. Крім того, можливість громади виражати свої інтереси, використовуючи канали комунікацій з регіональним керівництвом, значно підвищує його підзвітність та істотно впливає на результати виборів місцевих органів влади. У сукупності, з дотриманням скоординованих по вертикалі й горизонталі чітко встановлених фіскальних правил, реалізація владних повноважень на місцевому рівні повинна сприяти стабілізації ринків, одночасно стимулюючи їхній розвиток.

Згідно з адміністративним перерозподілом повноважень, відповідальності та фінансових ресурсів між рівнями управління заходи державного значення фінансуються з бюджету центрального уряду, місцевого – із закріплених за регіонами джерел. Фінансування виконання державних функцій відповідає функціональному або просторовому принципу закріплення владних повноважень: або через структурні підрозділи охорони здоров’я, освіти тощо, підпорядковані єдиній організації вищого рівня (міністерству, відомству), або через створені на місцях, у межах місцевих юрисдикцій. При цьому, з метою максимально можливого наближення надання суспільних послуг до безпосереднього

<sup>1</sup> *Girishankar N. Strategic Management for Government Agencies: An Institutional Approach for Developing and Transition Economics / N. Girishankar, M. De Silva. – 1998. – No. 386. – May. – 63 p.*

<sup>2</sup> *Girishankar N. Strategic Management for Government Agencies: An Institutional Approach for Developing and Transition Economics / N. Girishankar, M. De Silva. – 1998. – No. 386. – May. – 63 p.; McKinnon R. Market-Preserving Fiscal Federalism in the American Monetary Union / R. McKinnon // Macroeconomic Dimensions of Public Finance: Essays in Honor of Vito Tanzi / ed. by M. Blejer, T. Ter-Minassian. – London : Routledge, 1997. – P. 73–93; Weingast B. The Economic Role of Political Institutions : Market-Preserving Federalism and Economic Development / B. Weingast // Journal of Law, Economics & Organization. – 1995. – Vol. 11, № 1. – P. 1–31*



споживача, застосовуються субсидіарний і програмно-цільовий способи розподілу видатків. Таким чином, рух бюджетних коштів на галузевому та місцевому рівнях спрямовується на розвиток інновацій, структурні зміни в економічній та соціальній сферах. Отже, успішність реалізації управлінських функцій держави великою мірою залежить від організації бюджетного процесу, тому обсяги і методи фінансування державного управління повинні відповідати якості надання суспільних послуг. Адаже завдяки децентралізації їх можна організувати і надавати відповідно до пріоритетів місцевих жителів, тобто підвищити ефективність використання ресурсів. Такі результати кваліфікуються як алокативна ефективність (англ. allocative efficiency). Одночасно, завдяки компетенції місцевих органів влади і спрощенню процесів ухвалення управлінських рішень, підвищується їхня продуктивність<sup>1</sup>.

Останніми роками велика увага у визначенні шляхів удосконалення бюджетної політики приділяється здатності урядів управляти квазіфіскальними (КФ) операціями. Прийнято визначати, кількісно оцінювати і надавати публічну інформацію про квазіфіскальні операції. До таких операцій належать обов'язкові резерви, проценти за якими нараховуються за заниженою ставкою, операції щодо надання екстреної фінансової допомоги, кредитування, що субсидується. Крім того, КФ-операціями є такі, що пов'язані з валютною системою і системою зовнішньої торгівлі: множинні змінні курси, імпорتنі депозити, а також депозити за операціями придбання іноземних активів, гарантії змінного курсу, страхування валютного ризику, що субсидується. Нарешті, до цих операцій належать ті, які стосуються сектору комерційних підприємств щодо надання некомерційних послуг, наприклад соціальних, зі встановлення цін нижче комерційних через ціноутворення, виходячи з цілей забезпечення доходів бюджету. З КФ-операціями пов'язане встановлення нетарифних бар'єрів, лімітування верхніх меж для кредитів.

Рівновагу бюджетної системи в межах антикризового регулювання фіскального простору варто підтримувати за рахунок раціонального використання ресурсів від приватизації, дотримання балансу коштів, залучених для фінансування бюджету з метою уникнення негативних наслідків різких коливань припливу та відпливу капіталів. Регулювання ринку державних запозичень необхідно супроводжувати заходами з підвищення ліквідності державних цінних паперів, моніторингу термі-

<sup>1</sup> Intergovernmental Reforms in the Russian Federation: One Step Forward, Two Steps Back? / М. О. De Silva et. al. – Washington, DC : The World Bank, 2009. – 152 p.

нів погашення, проведення дострокових виплат за державними борговими зобов'язаннями за рахунок використання наявних залишків державних коштів. Україн важливо послідовно вдосконалити систему управління ризиками державного боргу. З цією метою варто розглядати боргову стійкість у довгостроковому періоді, реалізуючи концепцію збалансування державного бюджету на циклічній основі. Скороченню бюджетного дефіциту сприятимуть інститути публічності та прозорості – мається на увазі інформованість суспільства щодо ступеня самоокупності проектів, які фінансуються в борг, а також стосовно фінансового стану позичальників та їхньої платоспроможності. З цією метою обов'язковим стане публічне розкриття фінансової звітності позичальників з аудиторськими висновками, а також проведення рейтингування.

У 2007 р. Рада керівників МВФ схвалила Кодекс практики щодо забезпечення прозорості в бюджетно-податковій сфері<sup>1</sup>. Програма з реалізації його основних положень мала на меті визначення інституційних засад відкритості на основі дотримання встановлених стандартів і нормативів (Reports on the Observance of Standards and Codes, РОСК). У зазначеному контексті основою організації відносин між громадськістю й органами державної влади демократичної держави має стати принцип транспарентності (прозорості), який передбачає публічність і гласність проведення заходів моніторингу, що охоплюють як сам контрольний процес, так і його результати. Таким чином, у формальному вигляді було започатковано впровадження як на національних, так і на наднаціональному рівнях фінансового управління нової компоненти правил антикризового регулювання, котра базується на засадах чотирьох складових загального принципу прозорості в бюджетно-податковій сфері, які мають підтримувати країни. По-перше, повинні існувати чіткі, відкриті й оприлюднені правові, нормативні та адміністративні основи для управління фіскальним простором. По-друге, суспільство має бути поінформоване про своєчасну публікацію податково-бюджетних звітів із забезпеченням повного доступу громадськості до інформації про основні фіскальні ризики, а також щодо минулої, поточної і прогнозованої діяльності у бюджетно-податковій сфері. По-третє, бюджетний процес повинен відбуватися за відомим суспільству планом, відповідно до оприлюднених цілей макроекономічної і фіскальної політики. По-

<sup>1</sup> Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies // International Monetary Fund. – 2000. – Aug. 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.imf.org/external/np/mae/mft/index.htm](http://www.imf.org/external/np/mae/mft/index.htm).

четверте, необхідно забезпечувати незалежні гарантії достовірності податково-бюджетних параметрів, їх відповідність міжнародним і національним стандартам якості.

Прозорість допомагатиме виявляти потенційні ризики змін економічних умов і системно діяти на попередження виникнення кризових ситуацій шляхом своєчасного реагування і коригування податково-бюджетної політики аж до впровадження нових концепцій державного управління, коли бюрократію слід залучати до процесу змін разом із роботодавцями, громадськими об'єднаннями та профспілками.

Таким чином, використання суспільного кошторису як ефективного засобу регулювання економіки базується на чіткій бюджетній стратегії та визначенні місії й мети фіскальної політики на середньо- й довгострокову перспективу, що підвищуватиме результативність виконання комплексних цільових програм розвитку. У бюджетному законодавстві слід постійно удосконалювати уніфікований прозорий механізм норм і правил планування бюджету на трирічну перспективу з його щорічним уточненням, а також забезпеченням послідовності у прийнятті рішень, їхньої системності, завершеності процедури вибору пріоритетів при формуванні бюджетної політики, досягненням її результативності та відповідальності за ефективне використання державних коштів.

Узагалі структурні перетворення у великих соціально-економічних системах варто розглядати в декількох контекстах. По-перше, це перебудова економічного життя певною мірою через динаміку умов, до яких постійно намагаються адаптуватись економічні агенти. По-друге, це зміни, що є результатом непередбачуваних ускладнень функціонування господарських систем, у тому числі причин і наслідків кризових явищ, їх впливу на активність економічних агентів. Завжди матимуть значення такі властивості ринкових систем, як ступінь рівноважності, а також параметри стаціонарності поведінки багатьох випадкових величин: вартості активів, дохідності прямих і портфельних інвестицій, цінних паперів тощо. Крім того, варто враховувати альтернативні коректні погляди на темпи й характер еволюційних зрушень. Маються на увазі можливості накопичення потенціалів збалансованості під впливом ризиків шляхом їх диверсифікації з огляду на ступінь ефективності, безарбітражності фондових ринків та інших загроз стійкості. Таким чином, постає потреба в кардинальному перегляді інструментарію управлінської діяльності різних рівнів і масштабів.

Для підвищення стійкості й життєздатності фінансового ринку необхідно вдосконалювати загальні стандарти, регулятивні норми. При

цьому особливої уваги потребують методи захисту операцій між економічними агентами від непередбачуваних рухів спекулятивного капіталу. Наднаціональні правила взаємодії на міждержавному рівні, а також відповідні кодекси поведінки для фінансових посередників та інвесторів передбачають вищий рівень гармонізації. Аби запобігти розгортанню подій за песимістичним сценарієм, потрібно втілювати принципи транспарентності<sup>1</sup>, адекватності, здійснювати постійний міжнародний моніторинг макроекономічної політики країн, реформи фінансової архітектури, передусім у США, Китайській Народній Республіці, Таїланді тощо. Прикладом фундаментальних реформ фінансової сфери є прийняття закону Френка – Додда в США<sup>2</sup>. Інституалізація нового фінансо-

<sup>1</sup> The International Organization of Securities Commissions. – 2011. – Nov. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD124.pdf>; Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків : пер. з англ. / Ф. С. Мишкін ; ред. пер. П. С. Панчишин. – К. : Основи, 1998. – 963 с.; *Stiglitz J. E. Capital Market Liberalization and Development* / J. E. Stiglitz, J. A. Ocampo. – Oxford University Press, 2008. – 375 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://inctped.ie.ufrj.br/spiderweb/pdf\\_2/3\\_frenkel\\_capital\\_market.pdf](http://inctped.ie.ufrj.br/spiderweb/pdf_2/3_frenkel_capital_market.pdf); *Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows* / prepared by the Monetary and Capital Markets Department; the Strategy, Policy, and Review Department; and the Research Department, in consultation with the Legal Department ; approved by J. Brockmeijer, D. Marston, J. D. Ostry // IMF. – 2012. – 13 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf>; *The IMF's Approach to Capital Accounts Liberalization: Revisiting the 2005 IEO Evaluation* / IEO of the IMF. – 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ieo-imf.org/ieo/files/whatsnew/The%20IMFs%20Approach%20to%20Capital%20Account%20Liberalization%20Revisiting%20the%202005%20IEO%20Evaluation3.pdf>; *Selected Works of Joseph E. Stiglitz. Vol. II: Information and Capital Markets.* – Oxford ; New York : Oxford University Press, 2013. – 823 p.; *Baltagi B. H. Financial development and openness: Evidence from panel data* / B. H. Baltagi, P. O. Demetriades, S. H. Law // *Journal of Development Economics.* – 2009. – P. 285–296.

<sup>2</sup> Somsajee S. *Government finance statistics for fiscal transparency and sustainability: A case study of Thailand* / S. Somsajee, J. Wanitthanankun ; Bank for International Settlements. – 2014. – Sep. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bis.org/ifc/events/7ifconf\\_siksamat.pdf](http://www.bis.org/ifc/events/7ifconf_siksamat.pdf); *Eichengreen M. Reforming the International Financial Architecture, 2011 Edition* / M. Eichengreen. – 2011. – May [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://eml.berkeley.edu/~eichengr/Reforming\\_Intl\\_Arch\\_2011\\_Ed.pdf](http://eml.berkeley.edu/~eichengr/Reforming_Intl_Arch_2011_Ed.pdf); *Crockett A. Reforming the Global Financial Architecture* / A. Crockett [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.frbsf.org/economic-research/files/Crockett.pdf>; *Remarks by the President on 21<sup>st</sup>*

вого формату посилить легітимність глобального управління. Новації розвинутих демократичних інститутів Європейського Союзу підтверджують важливість виконання міжнародних законодавчих вимог щодо створення в рамках СЕС механізмів уникнення неефективних дисбалансів за критеріями рівня трансакційних витрат.

Недоліки в регулюванні фінансових відносин у контексті розвитку міжнародних фінансових ринків спричиняють погіршення умов ресурсного забезпечення для суверенних секторів та, як наслідок, збільшення державних боргів. Останніми роками серед параметрів, що характеризують недостатній ступінь рівноваги наднаціональних і національних фінансових систем, великого значення набули показники державних боргів і бюджетних дефіцитів. Необхідність фінансування державного сектору розвинутих країн пов'язана з локалізацією токсичних активів та витрачанням державних грошових ресурсів на їх обслуговування, потребою в рекапіталізації банківської сфери. В умовах ринку будь-які дії держави реалізуються за допомогою фінансових інструментів. Зокрема, рефінансування економіки відбувається за рахунок бюджетних коштів, міжнародних валютних резервів, ресурсів стабілізаційних фондів і позик МФО. Тому варто й надалі підвищувати ступінь гармонізації національних стратегій зміцнення бюджетної рівноваги, валютних резервів держави, інших грошових фондів із урахуванням наслідків змін у інституційній матриці фінансової системи – світовій фінансовій архітектурі.

На наш погляд, модифікація системи державних фінансів повинна ґрунтуватися на принципі розрахунків, що передбачає реальні, а не нараховані платежі. Необхідно виключити подвійний рахунок доходів і витрат у проведенні відповідних операцій між органами державного управління, особливо при консолідації з позабюджетними фондами. Використання природних ресурсів, отримані офіційні трансферти, доходи від реалізації державних запасів, продажу землі й нематеріальних запасів слід фіксувати як окремі позиції. Потрібно розділити внутрішні й зовнішні операції органів державного управління за всіма основними категоріями: доходами, витратами, запозиченнями, дефіцитом, фінансуванням. Окрім того, вкрай важливо встановити ефективні методи обчислення бюджетного дефіциту (профіциту).

Із прискоренням кон'юнктурних змін основні складові рішень менеджерів у XXI ст. формуються лише в межах чітко визначених лімітів часу. Цей вид ресурсного обмеження поряд із просторовою складовою потребує принципово нового управлінського формату, в тому числі для проектів співробітництва на міжнародному, національному й регіональному рівнях. У зв'язку з реформуванням СФА бізнес-співтовариство дедалі частіше розглядає можливість глобального синергетичного об'єднання ресурсів і організаційних зусиль державного сектору та приватних інвесторів із метою реалізації цілей стабільного розвитку, боротьби зі зміною клімату, а також створення умов для усунення розподілу населення залежно від доходів. Легальна співпраця економічних агентів у вигляді публічних партнерств, зумовлена суспільною потребою, завжди мала соціальну значущість на державному й громадському рівнях. Принципи партнерства поширені у формальній і неформальній сферах співпраці органів влади та суб'єктів недержавного управління, а також у національних і наднаціональних регуляторних правилах.

Під час світової економічної кризи уряди багатьох країн перебували в активному пошуку адекватних заходів, спрямованих на припинення рецесії, підтримку фінансового сектору. Глобальний антикризовий тренд на практиці виявився асиметричним, незважаючи на заклики представників різних країн до розроблення єдиних підходів щодо нейтралізації кризи. Зазначене стало поштовхом до активнішого поширення сучасних механізмів регулювання, зокрема пов'язаних із підвищенням ефективності взаємодії влади й бізнесу у вигляді партнерств. Таким чином, успіх антикризових заходів до певної міри визначався ступенем розвиненості інститутів взаємодії держави в особі органів влади та приватного сектору.

Підвищення результативності функціонування фінансового сектору в структурі національного доходу має супроводжуватися посиленням ролі уряду в становленні базових формальних правил, які впливають на ступінь суспільної нерівності, у створенні законів корпоративного управління, що дають змогу обмежувати монопольну ренту та розширюють конкурентне середовище. У перехідних економіках під час проведення реформ не завжди відбувається повне розмежування фінансів держави, компаній і фірм як у організаційно-структурних, так і у функціональних аспектах руху фінансових потоків. Саме змішування державних фінансів із коштами великого бізнесу часто призводить до утворення фантастичних форм олігархічних активів. У таких випадках єдиний змішаний капітал виявляється таким, що потребує збалансування



процесів відтворення в матеріальній і грошовій формах. Ідеться про періоди, коли брак фінансових ресурсів компенсується бартером, деривативами тощо, застосуванням різноманітних кримінальних схем. Між тим державні фінанси завжди залишаються ключовим сегментом економіки, котрий реально бере участь у всіх етапах відтворювального процесу, забезпечує взаємодію провідних галузей народного господарства.

Цілком очевидно, що реформування УДФ потребує суттєвих змін, які пов'язані з удосконаленням єдиних міжнародних правил оцінки (класифікації, аналізу, моніторингу). З огляду на це особливо актуальними є рішення щодо, по-перше, консолідації фінансових ресурсів країни, проблем окреслення меж сектору державних фінансів відповідно до міжнародних стандартів; по-друге, визначення методів обліку урядових фінансових операцій, а також участі держави у фінансово-інвестиційному процесі. У цьому контексті варто звернутися до сучасних аналітичних матеріалів<sup>1</sup>, які фокусують увагу світової спільноти на основних напрямках поліпшення урядового фінансового управління. Опитування широкого кола фахової еліти показало, що для успішного реформування УДФ у частині світової, регіональної й національної гармонізації норм і правил необхідне залучення технічної допомоги, причому у формі не так фінансової підтримки, як навчання співробітників. Абсолютна більшість респондентів наголосила на важливості запозичення найкращого світового досвіду впровадження реформ щодо оновлених інституціональних рамок комплексного управління фінансами на основі проектного менеджменту, спрямованого на досягнення пріоритетних цілей стійкого розвитку, використання єдиної інформаційної бази даних, що ґрунтується на міжнародних стандартах бухгалтерського обліку та інтегрованої звітності.

---

<sup>1</sup> Innovation in Public Financial Management: In an increasingly complex and uncertain global environment: Global financial management leaders survey 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.grantthornton.global/globalassets/1.-member-firms/global/insights/article-pdfs/2015/ca1511-04-icgfm-report-final-online\\_kkupdate1.pdf](http://www.grantthornton.global/globalassets/1.-member-firms/global/insights/article-pdfs/2015/ca1511-04-icgfm-report-final-online_kkupdate1.pdf).

## 4.1. ЦИКЛІЧНІ ЗАГРОЗИ ПОВЕРНЕННЯ КРИЗОВИХ ЯВИЩ

При обґрунтуванні змін курсу економічних реформ унаслідок кризових явищ постійний пошук результативних підойм сталого розвитку супроводжувався домінуванням різних поглядів. В основу сучасної монетаристської теорії покладено розроблення дієвої управлінської політики, що перебуває в циклічному русі. Економічне піднесення змінюється кризою, криза – пожвавленням, потім – знову піднесення й подальший спад<sup>1</sup>. Регуляторна діяльність центрбанку як каталізатора залучення інвестицій до економіки реалізується через пропозицію грошей<sup>2</sup>. Оновлена кейнсіанська теорія являє собою симбіоз фіскальної та монетарної політик у довго- й короткостроковому періодах за рахунок використання впливу сукупного попиту. В певних аспектах взаємодії держави й економіки, а саме втручання урядових структур у господарські зв'язки, вочевидь, спостерігається циклічність щодо вибору ідей, дотримання принципів.

---

<sup>1</sup> *Stiglitz J. E. The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future / J. E. Stiglitz. – N. Y. ; London : W. W. Norton&Co., 2012. – 560 p.; Пустовойт О. В. Інституційна природа економічних циклів. Досвід України : монографія / О. В. Пустовойт ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2016. – 388 с.*

<sup>2</sup> *Лопух К. В. Сучасний монетаризм : монографія / К. В. Лопух, В. М. Фещенко, П. І. Юхименко ; за заг. ред. П. І. Юхименка. – К. : ЦУЛ, 2015. – 272 с.*

Слід зауважити, що порівняно благополучним країнам, чії ринкові характеристики наближаються до рівноважного стану, властиві плавно змінювані, передбачувані в короткостроковій, а нерідко й у середньостроковій перспективі макроекономічні показники в межах нормальних ринкових циклів. Відповідно, таким транзитивним економікам, як Україна, притаманні доволі різкі й малопередбачувані зміни, характерні для процесів на різних стадіях циклічного розвитку. Велике значення у виборі державної моделі регулювання мають інституційні особливості національних господарств.

На сучасному етапі розвитку світового господарства забезпечення фінансової стійкості як результативного критерію багатьох структурних реформ потребує послідовної інституціалізації процесів регулювання економічних відносин. Прийняття управлінських рішень необхідно супроводжувати пошуком ресурсних можливостей для досягнення визначених урядами цілей, зокрема у сфері антикризового регулювання. Як зазначалося раніше, в умовах нової економічної реальності другого десятиріччя XXI ст. слід ретельно вивчати дестабілізаційні фактори порушення ринкової рівноваги, які вразили економіку. Розглянемо детальніше висновки авторитетних політиків й економістів США за результатами дорозслідування та з'ясування наслідків глобальних турбулентних явищ<sup>1</sup>.

1. Кризи можна уникнути, бо вона є результатом людських дій або бездіяльності. Керівники фінансового світу та державні діячі проігнорували попередження про підвищення ризиків. З огляду на циклічність бізнесу їм необхідно було фахово реагувати на "червоні прапорці", а саме: на різке збільшення заборгованості домашніх господарств за іпотечними кредитами, експонентне зростання ділової активності фінансових компаній, нерегульованість деривативів, незадовільний стан короткострокового ринку запозичень тощо. Водночас компанії та інвестори цілком поклалися на кредитні рейтинги агентств, що також було неприпустимо.

2. Спостерігався величезний провал у фінансовому регулюванні й моніторингу, котрі мали б забезпечити стабільність національної фінансової системи. У державних регуляторів було достатньо повноважень для захисту фінансової системи. Комісія з цінних паперів могла б підвищити вимоги до капіталу та стримати великі ризики, до яких уда-

---

<sup>1</sup> The Financial crisis. Inquiry report : Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States / Financial crisis inquiry commission. – Authorized ed. – N. Y. : Public Affairs, 2011.

валися інвестиційні банки. Федеральний резервний банк Нью-Йорка та інші регулятори могли б натиснути на компанію “Citigroup”, щоб уникнути ексцесів на самому початку кризи. Політики разом з уповноваженими установами могли б зупинити “потяг” іпотечного акціонування. До речі, з 1999 по 2008 р. фінансовий сектор безпрецедентно збільшив витрати на федеральне лобі, фінансування окремих осіб або політичних комітетів, виборчих компаній тощо.

3. Неналежне корпоративне управління та управління ризиками в більшості системно значущих фінансових інститутів стало ключовим фактором виникнення кризи. Інститути діяли нерозважливо, беручи на себе занадто великі ризики за невеликого капіталу та сильної залежності від короткострокового фінансування. Фінансові інститути та рейтингові агентства сподівалися на розроблені математичні моделі як надійні інструменти прогнозування ризиків, але у більшості випадків використання таких інструментів замінило процедуру прийняття рішень.

4. Надмірне запозичення, ризикове інвестування та непрозорість призвели фінансову систему до краху. На початку розгортання кризи національний іпотечний борг на одне домогосподарство зріс на 63 %, а заробітна плата залишилася на тому самому рівні. Отже, у ХХІ ст. фінансова система потребує надійного захисту від основних загроз.

5. Уряд, а разом із ним і Казначейство США, Рада ФРС та Федеральний резервний банк Нью-Йорка, були не готовими до подій 2007–2008 рр., і це на тлі паніки та невизначеності на фінансовому ринку. Не було стратегічного й універсального плану подолання ризиків і не встановлено взаємозв'язків на фінансовому ринку. Рішення, котрі приймалися урядом щодо управління головними фінансовими інститутами під час кризи, були непослідовними.

6. Відзначалися системні порушення звітності й етики. Інститути американської фінансової системи ґрунтувалися на поняттях чесності, відповідальності та прозорості. Проте, за даними звіту, основні фінансові установи неефективно оцінювали кредити, які купували для оформлення в пул і продажу інвесторам. Вони знали, що значна частина цих кредитів не відповідала їхнім стандартам андеррайтингу позики або тим, хто їх видавав. Криза була результатом людських помилок, прорахунків і провин, котрі спричинили системні збої. Навіть громадські діячі, що відповідали за захист фінансової системи та яким було довірено керувати регулювальними органами, вкрай пасивно реагували на ознаки системних збоїв у фінансовій системі.

У зв'язку з набуттям кризовими трендами певних системних ознак в умовах невизначеності розвитку подальших подій наведені висновки ще довго зберігатимуть актуальність для практичного використання. Спроби запобігти багатьом негативним наслідкам кризи 2008 р., на жаль, не мали очікуваного успіху. Глобальні механізми, покликані стимулювати швидкий соціально-економічний розвиток, не виключали збільшення нерівності, а подекуди спричиняли виснаження природних ресурсів і деградацію навколишнього середовища. Рецесія почалася в розвинутих країнах та поширилася на регіони, що розвиваються, включаючи ті з них, які проводили врівноважену макроекономічну політику й ефективно регулювання. Таким чином, суспільні сподівання на те, що глобалізація зрештою забезпечить економічну стабільність, не справдилися<sup>1</sup>.

Антикризові заходи, вжиті більшістю урядів, мали багато фіскальних складових. У багатьох країнах бюджетні витрати на підтримку економічної діяльності спрямовувалися на виробничі інвестиції та створення нових активів. У той же час підкреслимо, що посткризове відновлення у США супроводжувалося єдиною потужною державною стратегією, де були гармонізовані податково-бюджетна та монетарна політика. Так, стрімке нарощування дефіциту бюджету дало змогу підтримати витрати домогосподарств, а монетарна експансія ФРС (quantitative easing – кількісне пом'якшення та різке зниження ставок) – наповнити фінансові ринки ліквідністю та вивести фінансовий сектор зі стану коми. Водночас для довгострокового відновлення економічного зростання цього недостатньо. Стабілізація можлива за умови розв'язання проблем реструктуризації економіки, мінімізації ризиків, котрі генеруються глобальними фінансовими дисбалансами тощо. Спрощені схеми антикризового макрорегулювання в європейських країнах супроводжувалися загрозами зміни валютних курсів і ускладнень із бюджетними витратами. Ідеться, зокрема, про удавану потребу в запозиченнях у національній валюті для компенсації зобов'язань або забезпечення зростання резервів. Доцільність їх подальшого нарощування, особливо зважаючи на загрози, пов'язані зі збільшенням боргового тягаря, залежить від глобально-конкурентних позицій країни. Адже заходи, спрямовані на реструктуризацію заборгованості, зміцнення бюджетних позицій, зокрема шляхом уведення низьких процентних ставок, безперечно, є паліатив-

<sup>1</sup> The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis. – 2010. – 240 p.

ними<sup>1</sup>. У зв'язку з цим на глобальному рівні варто посилити вимоги до банків, відмовитися від ризикованих фінансових інструментів, що підривають надійність міжнародної фінансової системи та негативно впливають на стабільність національних грошово-кредитних підсистем.

У напрямі реформування останніх вкрай важливо внести зміни в законодавство різних країн, що стосується корпоративного управління, конкуренції й банкрутства, запровадити єдині правила, а також активізувати механізми, які перешкоджають проведенню протекціоністської політики. При цьому дії політичного характеру мають сприяти досягненню цілей соціальної справедливості та солідарності, консолідації міжнародної спільноти на проблемах глобального потепління, енергетичної кризи, зростання нерівності в більшості країн світу, бідності, неефективності управління та відсутності належної відповідальності в міжнародних організаціях.

Комісія фінансових експертів ООН наголосила на необхідності об'єднання зусиль урядів навколо головних і загальних тем. По-перше, це зростання нерівності в більшості країн, що підсилює соціальну несправедливість та водночас є однією з причин послаблення ефективного попиту. По-друге, необхідність розгляду кризи саме як глобальної, тобто з урахуванням її взаємопов'язаних проявів у різних економіках, незалежно від їхніх політико-економічних особливостей. По-третє, протидія поглибленню глобальної та породженої окремими фінансовими інноваціями асиметрії, зокрема інформаційної, за відсутності єдиних правил бухгалтерського обліку та фінансового регулювання. У цьому контексті антикризові заходи, котрі включали рух капіталів із країн, що розвиваються, до тих, помилкова політика яких спричинила глобальне економічне згарище, можна вважати гіркою іронією. По-четверте, потреба в критичному ставленні до постулатів теорії ринкового фундаменталізму, оскільки ефективне виконання фінансовим сектором вирішальної ролі не можливе без адекватного регулювання. По-п'яте, створення політично нейтральної організації, котра зможе компетентно консультувати відповідні міжнародні інституції з питань розроблення та реалізації стабільної економічної політики в інтересах світової спільноти. По-шосте, усвідомлення того, що зовнішні фактори діють як у транскордонному вимірі, так і всередині країн. У цьому контексті нагальною необхідністю є розроблення механізмів ефективного глобального фі-

<sup>1</sup> Єфименко Т. І. Податки в інституційній системі сучасної економіки / Т. І. Єфименко ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2011. – С. 31, 32.



нансового регулювання, передусім для забезпечення стійкості світогосподарських зв'язків. Важливо позбавитися практики, коли прорахунки окремих урядів призводять до зростання витрат у інших країнах.

Серед завдань удосконалення корпоративного управління потрібно виокремити розв'язання проблем банків, “занадто великих для банкрутства або для припинення їхньої діяльності”<sup>1</sup>, що є відображенням неадекватного антимонопольного законодавства та/або неефективних санкцій. Утім, на думку Комісії фінансових експертів ООН, навіть після відновлення фінансової системи проблема недостатності сукупного попиту, найімовірніше, залишиться. Отже, постає потреба в розробленні фундаментальніших реформ, таких як створення глобальної резервної системи. Разом із тим передчасна чи необґрунтована відмова від стимулюючих витрат або державних гарантій може уповільнити відновлення економіки та посилити світові дисбаланси.

Варто наголосити, що проблеми антикризового регулювання перебувають у центрі уваги світової спільноти. При розробленні його напрямів на мега-, макро- та мікрорівні треба враховувати тенденції останніх десятиліть. З огляду на те, що, починаючи з 1990-х років, ряд азійських і латиноамериканських країн, а у 2008 р. практично весь світ зіткнулися з рецесією, котра погіршила результати діяльності людства, досягнуті за роки економічного прогресу, в той період стає очевидною загроза масштабного поширення депресивної економіки з нечіткими часовими рамками<sup>2</sup>.

Як правило, підтвердження (спростування) негативних очікувань впливає з уточнювальних припущень чи конкретних подій. Наприклад, у Сполучених Штатах широко обговорюються інструменти нейтралізації загрози “фіскального обриву”. Пропозиції мають яскраво виражений політико-економічний характер, проте рішення прийматиметься з урахуванням або зростання стелі бюджетного дефіциту, або секвестру бюджету. Взагалі подолання фінансового дефіциту в цій країні матиме періодичні непередбачувані кон'юнктурні впливи. Інші показники, які засвідчують нестабільність у євросоні, у великих регіонах, що розвиваються, включаючи Бразилію, Індію, Китай<sup>3</sup>, також вказують на можливе

<sup>1</sup> The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis. – 2010. – 240 p.

<sup>2</sup> *Krugman P.* The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 / P. Krugman. – 2009. – P. 181–207.

<sup>3</sup> World Economic Situation and Prospects 2012 / United Nations. – N. Y., 2012. – P. IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_archive/2012wesp.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_archive/2012wesp.pdf).

уповільнення посткризового відновлення, зокрема внаслідок впливу ознак нової депресивної хвилі в розвинутих країнах на країни, які розвиваються, та країни з перехідною економікою. Слід зазначити, що, починаючи з 2012 р., здійснюються небезуспішні спроби антикризового регулювання як на національному, так і на наднаціональному рівнях із метою стабілізації показників розвитку в рамках базового сценарію, що має перспективи при розробленні й реалізації відповідних заходів у кожній країні залежно від ступеня вразливості її економіки. Міждержавне валютне регулювання, що зародилося в часи “холодної війни” та згодом набуло формату фінансової “сімки”, а потім “вісімки”, має також поступово трансформуватися у складну піраміду емітентів світових валют на чолі з доларом США і євро, з визначеним статусом співвідношень із іншими валютами, котрі стануть резервними в майбутньому.

Міжнародне співтовариство визнало, що допомога країнам, які розвиваються, відповідає спільним інтересам, адже історично кризи часто надають рідкісні шанси та сприятливі можливості для проведення системних реформ інституційних механізмів у напрямі їх узгодження. З метою уникнення боргових криз унаслідок надання короткострокових кредитів треба диверсифікувати методи таких процедур, можливо, за рахунок створення нової кредитної структури, що гарантуватиме довіру, відповідатиме інтересам кредиторів і позичальників. Отже, у разі неправильних дій владних установ є небезпека посилення нерівності й несправедливості. Тому Комісія фінансових експертів ООН наголошує на необхідності системного запровадження низки антикризових заходів не тільки у фінансовому секторі. Пропонується розробити альтернативні проекти, спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності, координації виконання міжнародним співтовариством соціально-економічних завдань, створення ефективніших інституційних механізмів співпраці, таких як Рада з глобальної економічної координації та відповідний Міжнародний комітет експертів<sup>1</sup>. Багаторічна практика наднаціонального економічного менеджменту свідчить, що в разі започаткування діяльності нового інтернаціонального органу фінансового регулювання стандарти, правила й норми встановлюватимуться з визначенням ступеня примусу до їх виконання. При цьому провідну роль серед інститутів, які сьогодні намагаються регулювати світові фінансові ринки, може й надалі відігравати МВФ за умови збереження

<sup>1</sup> The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis. – 2010. – P. 121–156.

відповідного механізму міжнародного голосування та контролю над Світовим банком, а також орієнтації їхньої діяльності на плани глобального регулювання.

У цьому контексті цілком слушною, на наш погляд, є думка М. Тетчер, висловлена в книзі “Мистецтво управління державою”<sup>1</sup>. Вона вважає, що неможливо бути “за” або “проти” численних розрізаних явищ у рамках глобалізму фінансових, технічних, культурних, соціальних, судових, військових, політичних. Відповідно, безглуздо ставати антиглобалістом, навіть у зв’язку із соціальними розколами чи трансформацією культури, оскільки завадити цьому неможливо. Водночас ця відома політична й державна діячка, обґрунтовуючи необхідність подальших перетворень у діяльності міжнародних фінансових організацій, критикує ряд їхніх антикризових проектів на прикладі подій на Далекому Сході в 1997–1998 рр. Вона пропонує здійснити переоцінку не тільки ролі МВФ і його кредитної політики, а й деяких функцій глобального капіталізму. М. Тетчер наводить суперечливі думки міжнародного фінансиста Дж. Сороса та міністра фінансів Великобританії Г. Брауна щодо необхідності прийняття “нової економічної конституції для глобальної економіки”, а також щодо начебто необґрунтованої позиції МВФ у частині збереження хибної думки про панівну роль системи міжнародного кредитування, суперечностей у діяльності приватного сектору та правилах розподілу міжнародного кредиту, котрі вимагають розширення гарантування ряду операцій із боку міжнародної корпорації зі страхування кредитів. Проблеми глобальної економіки автор книги пов’язує з провалами політики урядів, а не ринків<sup>2</sup>. До краху призвели відсутність прозорості, панібратство й корупція, корпоративізм, обмінні курси, зафіксовані на нереальному рівні, та інші внутрішні фактори.

М. Тетчер підкреслює, що МВФ повинен був допомагати країнам у подоланні короткострокового дефіциту платіжного балансу, й за попередніми планами така скромна роль МВФ мала вичерпати себе в 1973 р. з переходом на плаваючі валютні курси. Однак у 70–80-х роках минулого сторіччя Фонд вдався до “рециклювання” доходів нафтодобувних країн після підвищення цін на нафту, а також надав позики країнам, що розвиваються. На початку 1980-х років МВФ став учасником латиноамериканської боргової дестабілізації, у 1994–1995 рр. разом із Казначейством США – мексиканської фінансової кризи. Хоча Мексика по-

<sup>1</sup> *Thatcher M. Statecraft: Strategies for a Changing World / M. Thatcher. – London : HarperCollins, 2003. – 512 p.*

<sup>2</sup> *Ibid. – P. 412–466.*

вернула взяті в МВФ і США кредити й ситуація в ній стабілізувалася (значною мірою за рахунок доходів мексиканців), іноземні банки та фінансові інститути через ризики вивели капітали з країни. Крім того, фінансова інтервенція завдала величезних моральних збитків: подальші масштабні вливання грошових ресурсів лише підвищили ризик безвідповідального подальшого кредитування й інвестування в економічно несприятливих умовах.

Деякі аналітики під час перебування М. Тетчер на посаді прем'єр-міністра Великобританії одностайно стверджували: розширення функцій МВФ є абсолютно неприйнятним. Відомі економісти навіть виступали за його ліквідацію у зв'язку з тим, що "кредити МВФ на практиці жалюгідні порівняно з міжнародним валютним ринком, денний оборот якого становить близько 2 трлн дол.". Водночас його дії "помітно викривляють інвестиційний ринок", отже, "МВФ неефективна, непотрібна й застаріла структура"<sup>1</sup>. Інші висловлювалися за збереження МВФ, але за умови проведення його кардинальної реформи. Відповідні трансформації мали б передбачати надання кредитів тільки тим країнам, що відповідають певним мінімальним вимогам, а також припинення довгострокового кредитування<sup>2</sup>. Окрім того, А. Уолтерс пропонував узагалі позбавити МВФ права надання кредитів та обмежити його роль оцінюванням кредитоспроможності країн-членів і, можливо, урядових агентств<sup>3</sup>.

Ф. С. Мішкін на початку XXI ст. наголошував, що стосовно користі МВФ як кредитора останньої інстанції точаться запеклі суперечки. Мається на увазі його перебудова в ході створення нової міжнародної фі-

<sup>1</sup> *Thatcher M. Statecraft: Strategies for a Changing World / M. Thatcher. – London : HarperCollins, 2003. – P. 412–466; Meltzer A. H. What's Wrong with the IMF? What Would Be Better? / A. H. Meltzer // The Independent Review. – 1999. – Autumn; Shultz G. P. Who Needs the IMF? / G. P. Shultz, W. E. Simon, W. B. Wriston // Wall Street Journal. – 1998. – Febr. 3.*

<sup>2</sup> *Thatcher M. Statecraft: Strategies for a Changing World / M. Thatcher. – London : HarperCollins, 2003. – P. 412–466; Melzer A. H. Reforming the IMF and the World Bank: On the Issues / A. H. Melzer, J. D. Saches ; American Enterprise Institute. – 2000. – Apr.*

<sup>3</sup> Сер Алан Уолтерс – колишній головний економіст МВФ, Світового банку, радник з економіки М. Тетчер за її прем'єрства (див.: *Thatcher M. Statecraft: Strategies for a Changing World / M. Thatcher. – London : HarperCollins, 2003. – P. 412–466; Walters A. Let's Put the IMF out to Grass / A. Walters // Spectator. – 1999. – Sept. 18 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.questia.com/magazine/1P3-45047852/let-s-put-the-imf-out-to-grass>).*

нансової архітектури, котра сприятиме зменшенню фінансової нестабільності, а також удосконалення його кредитної ролі<sup>1</sup>. На думку дослідника, через те, що центральні банки країн, які розвиваються, найчастіше не в змозі відігравати таку роль, міжнародний кредитор останньої інстанції, подібний до МВФ, необхідний для запобігання фінансовій нестабільності. Однак постає “серйозна проблема морального ризику, здатна стимулювати прийняття надмірних ризиків та підвищувати ймовірність фінансової кризи. Уникнути цієї проблеми може бути складно з політичної точки зору. Крім того, кредитор повинен мати можливість швидко забезпечити необхідну ліквідність під час кризи, щоб зберегти здатність управляти сумою кредиту”<sup>2</sup>.

Безперечно, така дискусія на початку ХХІ ст., у міру розвитку економічних диспропорцій у його першій декаді, трансформувалася в обговорення ідеології побудови єдиних важелів глобального управління світовою економікою, тобто універсальних проблем суспільної організованості й керованості. Сьогодні не можна не помічати, що одночасно з позитивним впливом глобалізації на світогосподарський розвиток посилюється нерівномірність макроекономічних пропорцій у функціональному й міжкраїнному розрізі, збільшується руйнівна потужність фінансових криз. Вважаємо, що в процесі еволюції системи регулювання міжнародних економічних відносин і надалі формуватимуться наднаціональні й міжнародні управлінські структури, у рамках яких, незважаючи на різноманітність бачень сфери їхньої діяльності в майбутньому, роль міжнародних організацій на кшталт Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Світової організації торгівлі все ж таки істотно посиляться. Глобальна криза також дає можливість зміцнити ООН та її позиції в управлінні світовою економікою. У такому разі постає потреба в співпраці органів міжнародного регулювання, укладанні відповідних угод про застосування спільних стандартів із загальними універсальними вимогами за подальшої їх адаптації до умов конкретної країни<sup>3</sup>. Лунають думки щодо створення нового міжнародного органу – Ради з фінансової стабільності, який стане наступником Форуму фінансової стабільності та якнайтісніше взаємодітиме з МВФ. Безумовно, з точки зору країн, що розвиваються, інфраструктура нового органу може орієнту-

<sup>1</sup> Мішкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. С. Мішкін ; пер з англ. С. Панчишин, Г. Стеблій. – К. : Основи. – 1998. – 963 с.

<sup>2</sup> Там само. – С. 596–617.

<sup>3</sup> Єфименко Т. І. Податки в інституційній системі сучасної економіки / Т. І. Єфименко ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2011. – С. 123.

ватися на територіально відокремлене ядро-резиденцію та регіонально розподілені фінансові центри, які функціонують за однакових для всіх обставин.

Через глобальну фінансову кризу та її вплив на умови економічного розвитку на мікро- й макрорівні відбуваються циклічні зміни у СФА<sup>1</sup>. Формування такої архітектури стає актуальнішим, оскільки криза 1997–1998 рр. практично не спричинила значних зрушень у макроекономічній політиці та регуляторній діяльності більшості країн. Концепція трансформації СФА дасть змогу державам реалізувати національні дивіденди, ренту в ході інституціалізації геополітичної, гео економічної й геоекономічної сфер діяльності в межах нової архітектури. Створення адекватних зазначеним обставинам наукових уявлень і відповідних моделей поведінки економічних суб'єктів має бути підґрунтям практичної діяльності для розуміння шляхів виходу з кризи. Мається на увазі, що в тріаді “прибутковість – ліквідність – надійність” пріоритет належить останньому чиннику, адже в окремих випадках темпи економічного зростання супроводжуються зовнішніми й внутрішніми ризиками, котрі можуть породжувати загрози товарних і фінансових дисбалансів.

У процесі формування правових та ідеологічних засад нової концепції трансформації СФА у фінансовій сфері відбуваються остаточне визнання відсутності реального забезпечення за найважливішими валютами, постійне спекулятивне подорожчання металів (чорних, кольорових, дорогоцінних тощо). Нові тенденції у валютній глобалізації пов'язані з прагненням багатьох країн Європи, Південно-Східної Азії, а також Сполучених Штатів Америки, МФО та світових фінансових центрів адаптувати інститути міждержавного валютно-фінансового регулювання, а також політичні, соціальні й економічні установи до нових економічних умов, що ґрунтуються на фінансових інноваціях. Тобто нові виміри розвитку міжнародної валютної системи зумовлені посиленням інтернаціоналізації економічних і фінансових відносин у світі. До речі, тенденції передачі промисловими центрами країн США, Західної Європи та Японії своїх виробництв у країни, що стрімко розвиваються (Китай, Індія, Бразилія, Мексика), потребують визначення фінансової підтримки руху товарів, капіталів і робочої сили в антикризовому контексті, зокрема в рамках зазначених нових управлінських процесів, підтриманих світовою спільнотою в будь-якій формі.

<sup>1</sup> Trade and Development Report. 2015. Making the international financial architecture work for development / UNCTAD. – N. Y. ; Geneva, 2015. – 187 p.



Масштабні світові економічні кризи наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. супроводжували перетворення колишнього біполярного світу на монополярний. Як відомо, Сполучені Штати Америки зберігають значний вплив на глобальні процеси, проте на роль світового лідера успішно претендує Китай. Досвід держав у кризовий період, наприклад Аргентини, країн Азії, підтвердив позицію прагматиків про те, що майже неможливо будувати свій добробут на невдачах інших. Водночас слід констатувати, що успішної альтернативи європейському інтеграційному капіталізму також не існує. Теперішній перехідний період невизначеності характеризується зростанням глобальних ризиків, що загрожують стабільності та процвітанню світової економіки. На думку авторитетних вчених<sup>1</sup>, нинішню ситуацію можна порівняти з перехідним посткризовим періодом, як це відбувалось після Великої депресії 30-х років минулого століття у США. Можна погодитись із їхнім висновком, що скоординована протидія циклічній економічній нестабільності на світовому та національних рівнях дасть змогу збалансувати основні макроекономічні умови розвитку в межах як зовнішнього, так і внутрішнього ринкового середовища. У параграфі 3.1 було відображено результативні зусилля ЄС у другій декаді поточного століття, спрямовані на повернення до тренду економічного зростання.

Однак, навіть приділяючи достатню увагу заходам протидії наслідкам кризових явищ в Європі, було би помилово припускати, що вони не повернуться. Як правило, фінансово-банківська криза супроводжується різноманітними проявами за кількома напрямками:

- високий рівень безробіття, тривала рецесія, дефляція і низькі темпи економічного зростання;
- погіршення стану державних фінансів у вигляді постійного зростання держборгу й дефіциту бюджету;
- уразливість і ослаблення банківської системи. Індекс VIX (індекс страху<sup>2</sup>), який вимірює волатильність ринків, залишається на високому рівні;
- поляризація між багатими і бідними та розділення єдиної Європи на зони – Північну (стіжку) і Південну (з ознаками нестабільності різного ступеня);
- посилення розбіжностей серед членів еврозони з питань антикризового регулювання й протиставлення економічного зростання політиці жорсткої економії;

<sup>1</sup> *Temin P. The Leaderless Economy: Why the World Economic System Fell Apart and How to Fix It / P. Temin, D. Vines. – Princeton University Press, 2013. – 328 p.*

<sup>2</sup> VIX (Volatility Index) – біржовий індекс для оцінки ринкових очікувань.

- поглиблення невідповідності між країнами: ієрархія процентних ставок на ринках капіталів спричиняє загострення суперечностей між державами, коли сильні виграють за рахунок слабких;
- зміна ієрархії серед інститутів ЄС, коли повільність Європейської комісії у прийнятті антикризових рішень компенсується агресивною монетарною політикою ЄЦБ. Таким чином, утворюється певний виграш у часі, але у стратегічному аспекті спостерігається накопичення ризиків євроскептицизму;
- нагромадження нових ризиків, що можуть із високим ступенем імовірності бути реалізованими у сценаріях подальшого розвитку (рекордний обсяг ліквідності загрожує інфляційним збоєм у майбутньому і може призвести до нових потрясінь);
- соціальна нестабільність в ЄС. Зросли гострота і частота соціальних конфліктів, погрожуючи стійкості політичних основ держав.

Усі ці прояви містять глобальні ризики, котрі у разі песимістичного розвитку подій можуть поширитись на інші континенти. Якщо Європа раніше поділялася на Західну і Східну з політичних мотивів, сьогодні вона розпадається на Північну і Південну за економічним становищем, що спричиняє багато суперечностей. Ідеться про ймовірний перехід на вищий рівень інтеграції шляхом формування повноцінного союзу у фінансній сфері подібно тому, що існує в монетарній площині.

Нижче розглянемо окремі загрози дестабілізації економіки.

Поширення глобальних ризиків неминуче, і вони зумовляють певні наслідки: напруженість між країнами впливає на бізнес; у зв'язку з невирішеними затяжними кризами з часів Другої світової війни збільшується число біженців; зростання кількості терористичних атак призводить до великої кількості жертв серед мирного населення і пригнічує економіку; у Каліфорнії відбуваються аномальні посухи і почастишали повені у Південній Азії; швидкий розвиток кіберсередовища спричиняє стійке безробіття. Четверта промислова революція має наслідки у вигляді інновацій, і вони впливають на глобальну безпеку, а також соціально-економічну рівність людей. Незворотні зміни клімату також справляють вплив на людський добробут.

Зростаюча волатильність, ускладнення світогосподарських зв'язків не тільки підсилює невизначеність, а й ускладнює поле, в якому приймаються рішення. Тому потрібне чітке розуміння шляхів вирішення глобальних проблем. У середині січня 2014 р., до відкриття Всесвітнього економічного форуму в Давосі, було представлено фундаментальну

Доповідь про глобальні ризики<sup>1</sup>. Наведено класифіковані за ймовірністю прояву і ступеня небезпеки три десятки сценаріїв можливих катастроф. У дослідженні зазначено п'ять категорій ризиків: економічні, екологічні, технологічні, геополітичні та громадські. Експерти оцінювали їхній потенційний ступінь впливу на ситуацію в глобальному масштабі та взаємозв'язок ризиків між собою. Фахівці дійшли до висновку, що економічні ризики у вигляді фінансових криз, високого рівня безробіття і збільшення нерівності доходів населення є найнебезпечнішими в найближче десятиліття.

Тенденції євроскептицизму, ініціатива Великобританії щодо виходу з Євросоюзу (Brexit) цілком очевидно свідчать про необхідність продовження структурних інституційних змін в ЄС, котрі теж необхідні для подолання кризових ситуацій. Економічна нестабільність, як і раніше, є однією з причин зниження конкурентоспроможності окремих країн Європи, а також тривалої рецесії в державах євросони.

Кризова ситуація в Європі характеризувалася явищами, аналогічними азіатським і аргентинським збоям у 1990-х роках. За винятком Німеччини, Австрії та Нідерландів, у Європі відбувалося зниження конкурентоспроможності, що гальмувало бізнес-активність. Складність європейської ситуації полягає в тому, що кон'юнктурна криза хронічного характеру трансформувалася в структурну. Аби пом'якшити кризовий шок, вкрай необхідним є наявність адекватної стратегії, чітке бачення щодо застосування антикризових методів та інструментів.

Економіка кризових країн має багато спільного у своїх недоліках і менше – в методах їх подолання. Можна порівнювати різні підходи, аби знайти найприйнятніші, які здатні сприяти відновленню ефективності й забезпеченню рівноваги. Водночас, з урахуванням різноманітності режимів виробництва і накопичення, що існують у світі, не варто займатися пошуками єдиної універсальної для всіх країн конфігурації заходів протидії загрозам безпеці економічної рівноваги. З огляду на істотну залежність кожної держави від історично сформованої інституційної матриці, структурних особливостей і механізму прийняття політичних рішень, можна уявити собі велику кількість різних теорій і напрямів, що

<sup>1</sup> Цей документ, який відображає думки 700 експертів, підготувала група компаній, що спеціалізуються на ідентифікації ризиків і вимірюванні їхніх параметрів (Marsh & McLennan, Swiss Re, Zurich Insurance Group), за участю університетів Сінгапуру і Великобританії. Див. The Global Risks Report 2016 / World Economic Forum. – 11<sup>th</sup> Ed. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www3.weforum.org/docs/GRR/WEF\\_GRR16.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GRR/WEF_GRR16.pdf).

можуть бути використані для наукового супроводження стратегічного планування в конкретному періоді. Тобто світ знову опинився перед вибором нових шляхів розв'язання актуальних економічних завдань, де неминуче переплітаються причини і наслідки.

На жаль, державні органи влади практично по всьому світу зазнають впливу політичної кон'юнктури, тому користуються помилковими теоріями як приводом збільшити ступінь свого втручання в бюджетну, податкову, монетарну і законодавчу системи. Так, замість того, аби визнати структурні аспекти кризи, вони часто використовують кейнсіанські рецепти, згідно з якими державні витрати повинні бути збільшені для стимулювання економічної активності та скорочення безробіття.

Нинішня боргова криза зруйнувала всі відомі економічні моделі. Коли в 2008 р. розвилася глобальна криза, уряди всіх розвинутих країн для порятунку своєї банківської системи майже повсюдно відновили кейнсіанські підходи, збільшуючи державні витрати і дефіцити. Але криза виявилася настільки масштабною, що державний борг вперше в мирний час вийшов з-під розумного контролю. З 2010 р. негативні очікування інвесторів матеріалізувалися і фінансові ринки відреагували на ситуацію істотним подорожчанням вартості наданих позик і кредитів. Повсюдно виникли ризики дефолту.

У 2010 р. уряди не були в змозі оцінити реальну ситуацію. Ті, хто сприймав кризу як кон'юнктурну, вдавалися до традиційних рятівних методів кейнсіанської економічної політики: стимулювати споживача, збільшуючи соціальні й державні витрати, тим самим одночасно сприяючи зростанню дефіцитів. Завдяки цій управлінській технології успішне в минулому економічне зростання мало відновитися, безробіття – зникнути, а податкові надходження – покривати бюджетний дефіцит. Однак звичний економічний механізм не спрацював: одночасно зростали державні видатки і бюджетний дефіцит. Замість очікуваного зростання країни стикалися із застоєм і глибокою рецесією. Використання методів, не придатних до ситуації, стало причиною множинних і тривалих згубних ефектів: ринки реагували зростанням вартості рефінансування, а це впливало на подальше збільшення державного боргу. Рейтингові агентства висловлювали сумніви в довірі до держави-боржника.

Таким чином, спроба вирішення боргової кризи відомими методами призвела до утворення двох колізій. З одного боку, зростання держборгу та підвищення податкових ставок сповільнювали попит і економічну активність, тим самим гальмувалося зниження боргу і стиснення дефіциту, процеси бюджетного врегулювання сповільнювалися. З другого боку,

збільшення різного роду податкових і соціальних виплат призводило до послаблення конкурентоспроможності, що стримувало експорт. Як відомо, для країн, котрі перебувають в єдиній монетарній зоні, курс обміну валют заздалегідь фіксований і девальвація унеможлиблюється. Відомі антикризові моделі, які спрацювали донедавна, виявилися безсилими. Економічна реальність у процесі кризової трансформації ставила нові питання, на котрі не існувало готових відповідей. Ситуація, що виникла, означала тупиковий стан в економічному пошуку, в рамках якого вчені й експерти віддавали перевагу скоріше власним моделям, ніж реальності. Переоцінка можливостей ринкового лібералізму й недооцінка в ньому ролі фінансово-банківської системи ускладнили пошук моделі рівноваги.

Як відомо, економіка – це теорія і практика розподілу дефіцитних ресурсів для численних потреб. Головна ознака нинішньої кризи – феномен тотальної асиметрії: між накопиченням і споживанням, між доходами й витратами держави, між країнами Південної та Північної Європи і т. ін. Здійснювана антикризова стратегія спочатку була приречена на провал, оскільки не ставила головною метою повернення рівноваги і тому не вела ні до економічного зростання, ні до зниження боргів. Тим часом уміле стримування зростаючих державних боргів стає найактуальнішим завданням часу.

Управління європейською кризою з боку її інститутів, на жаль, не викликало довіри, зважаючи на його неефективність. Розрив між економіками країн єврозони продовжував збільшуватися. Найслабші з них, накопичуючи надзаборгованість, неконкурентоспроможність, інфляцію і безробіття, залишаються в депресії, з песимістичними очікуваннями. Відсутність економічного уряду й бюджетної солідарності блокує ефективне управління кризою, і країни єврозони продовжують перебувати в небезпечній стадії тривалої рецесії протягом ряду років. При цьому дилема – жорстка економія або бюджетні витрати? – зберігається.

Таким чином, європейська версія економічної кризи, що зародилася в США, продовжувала поглиблюватися, охоплюючи соціальну й політичну сфери і набуваючи небезпечних масштабів, провокуючи геополітичні ризики. У її подаланні задіяні міжнародні фінансові й експертні інститути і практично всі держави континенту. Влада цих країн приймає різні програми і проводить парламентське обговорення шляхів подолання кризи. Ця версія стає об'єктом вивчення та дискусій на різних рівнях.

Виникала ще складніша ситуація, і держави в пошуках конкретних дій мусили звернутися до центрального банку – ЄЦБ: необхідно було монетизувати великі державні борги, накопичені за кризові роки. Якщо центробанк викупить усі цінні державні папери, аби включити їх до свого балансу, то проблема дефіциту знижується, оскільки його рефінансування забезпечено. Однак зростають ризики на фінансових ринках, які збільшують премії за ризик; зростають витрати на обслуговування держборгу. Ті, хто закликав до дефіцитного фінансування як методу антикризового регулювання, тепер вимагають термінової монетизації боргу. При цьому не береться до уваги те, що трансферт державних боргів, зростання яких триває, у баланс емісійного інституту тепер може створити серйозний ризик його власної платоспроможності. Емісія євро, еквівалентом якого стають не матеріальні цінності, а цінні папери державного боргу, призводить до розбухання грошової маси. Неминучим стає ризик нової кризи у формі некерованої інфляції. Інфляція – це *benign neglect*, тобто нешкідлива недбалість: знецінюються не тільки боргові зобов'язання, а й банківські депозити населення. Зростає зубожіння і посилюються соціальні протести. Такий розвиток подій до кризи 2008 р. мало хто міг припустити.

Підсумовуючи аналіз напрямів антикризового управління, доходимо таких висновків. Системні ризики фінансових криз одночасно охоплюють фінансовий сектор, фінансові ринки, грошовий обіг і кредит, міжнародні, державні, муніципальні й корпоративні фінанси та негативно впливають на економічну активність країн, динаміку добробуту населення в середньо- й довгостроковому періодах. Концентрація ризиків відбувається у зв'язку з погіршенням економічних, соціальних або політичних умов у країнах, зокрема через помилкові дії влади, невиконання позичальниками зобов'язань.

Остання криза зумовила посилення вимог до механізмів попередження криз, ліквідності фінансових ринків, прозорості й достовірності ринкової інформації, а також численні дискусії щодо ролі й місця суверенних держав у глобалізованому співтоваристві. Різний рівень розвитку економік країн світу, їхніх інституційних систем у контексті міжнародного антикризового ризик-менеджменту, на наш погляд, у майбутньому доцільно компенсувати за рахунок діяльності міжнародних фінансових центрів, створення нового ядра – резиденції СФА, нової системи глобального управління міжнародними фінансовими потоками та визначення резервних валют.



## 4.2. ДЕОФШОРИЗАЦІЯ ТА ПРОТИДІЯ ВИВЕДЕННЮ НАЦІОНАЛЬНИХ АКТИВІВ

Легальні шляхи уникнення або мінімізації оподаткування шляхом використання лазівок у законодавстві більшою мірою доступні великим платникам податків – як юридичним, так і фізичним особам. Підвищення адекватності отриманих громадянами державних послуг обсягам обов'язкових платежів, що надійшли до бюджетів усіх рівнів, превентивні заходи з уніфікації норм податкового аудиту в рамках національних фіскальних просторів дають змогу посилювати мотивацію суб'єктів підприємництва добровільно сплачувати податки відповідно до чинного законодавства. Водночас у результаті інтенсифікації процесів поділу й кооперації праці на міжнародному рівні з'являються порівняно нові форми податкового опортунізму. Підприємства оптимізують фіскальний тягар за допомогою офшорів, широко використовують прийоми трансфертного й внутрішньогрупового ціноутворення, у тому числі щодо об'єктів інтелектуальної власності. Відомі також способи ухилення від оподаткування за допомогою неправомірного використання конвенцій про уникнення подвійного оподаткування.

Світова спільнота концентрує зусилля проти переливань капіталів у низькоподаткові юрисдикції. У центрі уваги країн – членів ОЕСР і учасниць G20 перебуває реалізація плану BEPS (Base Erosion and Profit Shifting). Передбачаються гармонізація податкового законодавства, запровадження модернізованих правил податкового аудиту. Нововведення торкнуться великих мультинаціональних груп із дочірніми компаніями в країнах, які впроваджують правила BEPS, котрі, починаючи з 2017 р., публікуватимуть фінансову і податкову звітність відповідно до цих правил. Цілком імовірно, що заходи, аналогічні плану BEPS, у рамках укладення відповідних міжнародних договорів або внесення змін до чинних міжурядових угод будуть послідовно імплементуватися у всіх країнах світу<sup>1</sup>.

Варто мати на увазі, що процеси детінізації економіки необхідно оцінювати через призму ймовірного підвищення адміністративного та податкового тиску на платників податків. Відомий зворотний ефект, коли підвищення тиску на платників податків призводить до поглиблення тінізації економіки, зокрема, в 2006 р. порівняно з 2005 р., а також

<sup>1</sup> Cullis J. Public Finance and Public Choice / J. Cullis, Ph. Jones. – N. Y. : Oxford University Press, 1998. – P. 201, 203–205.

у 2009 р. порівняно з 2008 р. щодо найвагоміших експортоорієнтованих видів діяльності (металургії, добування металевих руд, нафтопереробної промисловості) суттєво знизилася частка прибутку в експорті. Для запобігання ризикам у податковій сфері внаслідок відпливу капіталів за кордон і зменшення суми недоотриманих державою доходів у вигляді податків і зборів державна політика має зважати на необхідність упорядкування нормативно-правової бази, що регламентує співпрацю українських резидентів із суб'єктами підприємницької діяльності, які зареєстровані в офшорних зонах, і одночасне удосконалення міжнародних договорів про уникнення подвійного оподаткування стосовно розширення редакції статті про обмін інформацією.

З погляду моральних категорій, способи податкового планування умовно регламентуються відповідно до неформальних оцінок, орієнтованих на конкретні матриці ціннісних установок, що лежать в основі певного суспільного обґрунтування і якоюсь мірою ідеологічного виправдання поведінки платників податків. Поза сумнівом, у моделях У. Нісканена, де розглядаються системи державного устрою – від авторитарних до демократичних – з їхніми внутрішніми і зовнішніми особливостями, йдеться в кращому випадку про податкове планування, що дає змогу в межах чинного законодавства мінімізувати суму сплачених податків. Адже, як правило, у розвинутих країнах той, хто умисно ухиляється від сплати податків, негативно сприймається оточенням. У країнах з ринками, що формуються, у тому числі в США, психологія індивідуумів у масовому порядку внаслідок історичних та інституційних особливостей формувалася в умовах тотальної недовіри, тому в неформальному аспекті несплата податків донині в певних колах розцінюється як безбоязність, що межує із зухвалістю і не викликає громадського осуду. Отже, досвід фіскальних служб розвинутих держав має величезне значення для країн із низькою податковою культурою з погляду зміцнення інституту податків у цілому. Вважається, що дії за такою технологією ухилення від сплати податків по суті відрізняються від податкового злочину або його планування, а також від удаваних договорів. Для того щоб довести несумісність такої поведінки з духом і сутністю податкових правил, хоча за формою вона є абсолютно законною, необхідно навести аргументи про те, що та чи інша операція здійснювалася без будь-яких наслідків, значимих для бізнесу. Сьогодні в ужитку немає терміна, адекватного поняттю, яке відображає суть наведених дій. Тому, на наш погляд, варто запровадити в практику податкового адміністрування відповідний понятійно-термінологічний апарат. Наприклад,

у США існує термін “tax shelter”, тотожний поняттям “планування податків”, “податковий притулок”, “податковий прийом”, а у Великобританії – “tax avoidance”, або “легальний відхід від податків”. За суттю така поведінка подібніша до дій, які можна відобразити в терміні “економічний ескапізм”, що нині не відповідає загальноприйнятому лексикону. Тобто для запобігання операціям, що проводяться з метою легального за формою ухилення від установлених законом зобов’язань, у податковій системі повинні утвердитися інституційні правила довіри до податкових органів, поряд із дотриманням принципу добровільності з обов’язковим досягненням превентивних ефектів у податковому контролі.

Потрібно враховувати сформовані звички платників податків. Зокрема, йдеться про соціокультурні традиції: чи варто приймати той чи інший ризик заради негайних або довгострокових вигід, чи необхідно підстрахуватися на випадок будь-яких потенційних несподіванок? У цьому контексті важливо формувати в суспільстві певні стандарти поведінки у сфері оподаткування, які дадуть змогу з часом виробити внутрішні потреби індивідів у чіткому дотриманні норм. Для цього важливо постійно оцінювати ставлення платників податків до роботи податкових органів, податкового законодавства. Мається на увазі ймовірність схвалення або осуду своєчасності новацій. Крім того, необхідно враховувати оптимістичні й песимістичні довірчі настрої економічних агентів стосовно податкової системи в цілому. Загалом імовірність поширення схем податкового планування, на нашу думку, слід оцінювати з урахуванням ступеня активності держави в боротьбі з податковими правопорушеннями, а також фактичної рівності або нерівності всіх платників податків перед законом. Таким чином, як результат усвідомлення й формулювання різних суспільних інтересів може утворюватися окремий напрям суспільної ідеології податкового планування, що являє собою певну сукупність теоретичних, практичних ідей та поглядів.

Безумовно, у поведінці економічних агентів, крім описаних ірраціональних складових, наявна і раціональна основа, яка містить знання правових засад, що дають змогу на практиці застосовувати різні прийоми податкового планування. Ця проблема подібна до відомої дилеми “куля і броня”, коли реалізується принцип “чим міцніша куля, тим сильніше броня”, і навпаки. Розв’язання проблем податкового адміністрування в цій площині, на наш погляд, слід шукати в інституційній стійкості законодавства, своєчасній його координації з найкращими практиками відповідних наднаціональних норм, особливо в кризові періоди.

За підтримки з боку інститутів розвитку, в рамках структурної та науково-технічної політики держав і бізнес-груп, міжнародний поділ і кооперація праці трансформуються за мережевим принципом. Поширення глобальних ланцюжків доданої вартості (ГЛДВ) створює умови, коли продукція і послуги окремих СЕС, пов'язані із зовнішньоторговельним оборотом, часто являють собою лише проміжну ланку великого ланцюга виробництва кінцевої продукції, що охоплює багато країн. Як правило, в рамках діяльності мультинаціональних компаній виробництво товару або послуги включає в себе складний процес з проміжними продуктами та допоміжною діяльністю, які забезпечуються ресурсами з усього світу. Виготовлення комплектуючих виробів, збирання, управління операціями поставок до кінцевого споживача географічно розосереджені, виходячи з критеріїв максимальної продуктивності праці, а також мінімальних виробничих і трансакційних витрат. Поява нової економічної реальності, розвиток сучасних технологій, стирання суверенних і географічних кордонів призводить до динамічних фундаментальних змін у сформованих ГЛДВ, а також у їх організаційному забезпеченні. Нижче наводиться приклад індексу участі в глобальних ланцюгах доданої вартості Гонконгу, чия територія становить добре відомий офшорний спеціальний адміністративний район (САР) у складі Китайської Народної Республіки (табл. 4.1).

Сумарна частка доданої вартості САР Гонконг у ГЛДВ майже на 5 в. п. нижча середньостатистичного світового рівня, що також характерно для її складової зовнішнього походження. В частині внутрішньої доданої вартості цей показник знаходиться на рівні країн, що розвиваються, і трохи менше, ніж у розвинутих країнах. Успішності бізнесу з управління

Таблиця 4.1

**Індекс участі в глобальних ланцюгах доданої вартості**

Показник	Країни		
	Китай, Гонконг	що розвиваються	розвинуті
Сумарна частка виробленої доданої вартості в ГЛДВ, усього, у тому числі:	43,6	48,6	48,0
– вітчизняного, внутрішнього походження	23,2	23,1	24,2
– іноземного, зовнішнього походження	20,4	25,5	23,8

Джерело: Trade in Value Added and Global Value Chains [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/miwi\\_e/НК\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/miwi_e/НК_e.pdf).

глобальними мережами ланцюжків поставок, зосередженому в регіоні, сприяють переваги місцезнаходження структур менеджменту, підзвітність і відкритість, можливість варіювання широким спектром допоміжних послуг (фінансових, юридичних, транспортних), низьке податкове навантаження, а також наявність цінного людського капіталу.

Як відомо, економіка САР Гонконг майже повністю є сервісною, при цьому виробничі види діяльності у ВВП становлять лише кілька відсотків (в 2010 і 2014 рр., відповідно, 7 і 7,3 %). Історично склалося, що зростанню обсягів зустрічних потоків, ринків інвестицій і торговельних поставок Гонконгського регіону і Китаю сприяє низка факторів. У Гонконгу – вільні капітали, розвинена інфраструктура, широкі зв'язки з основними діловими центрами світу. У КНР – природні ресурси, надлишок недорогої робочої сили. Так, у південній частині провінції Гуандун, що примикає до САР, розташована особлива економічна зона (ОЕЗ) Шеньчжень з десятками тисяч гонконгських підприємств.

На сучасному етапі розвитку світової економіки ОЕЗ розширюють простір національних інноваційних систем, стимулюють розвиток поставок товарів і послуг, підвищують інвестиційну привабливість регіонів. Зростанню конкурентоспроможності великих компаній сприяє впровадження нових технологічних укладів на основі мережевої інтеграції нововведень із залученням у різні види діяльності суб'єктів малого та середнього бізнесу. Нівелюючи ризики для приватних капіталовкладень, механізми ОЕЗ створюють умови для розширення потенціалу виробничих потужностей і продуктивності всіх видів ресурсів. Консолідовані бізнес-моделі, засновані на стратегічному партнерстві публічних і приватних органів господарського регулювання, відіграють провідну роль у координації запровадження та подальшого поширення ключових технологій. Результативність використання режимів ОЕЗ багато в чому залежить від наявності недорогої, досить кваліфікованої робочої сили з підвищеною працездатністю. У свою чергу, ефективна організація праці, скорочення бюрократії та корупції, соціальна відповідальність суб'єктів господарювання дадуть змогу підвищувати рівень життя громадян, що проживають на певній території.

Міжнародний ризик-менеджмент діяльності суб'єктів господарювання – носіїв імовірних фінансових бульбашок та інших загроз дестабілізації економіки на різних рівнях відбувається в межах інтернаціональних угод щодо перевірки банківських установ і діяльності на ринку цінних паперів. Насамперед ідеться про Організацію з контролю за цінними паперами (International Organization of Securities Commissions – IOSCO),

Базельський комітет з банківського контролю (Basle Committee on Banking Supervision), далі – Комітет, тощо. Зокрема, починаючи з 1975 р., ним було розроблено ряд обов'язкових вимог до міжнародних банківських груп:

- перебувати під контролем належним чином уповноважених національним законодавством владних структур;
- отримувати, перш ніж створювати філії і (або) представництва міжнародних банківських установ, попередню згоду як органів, контролюючих банки в країні реєстрації філії і (або) представництва, так і контролюючих органів своєї країни;
- надавати контролюючим органам інформацію про зарубіжні відділення і філії банків або банківських груп.

Якщо міжнародні контролюючі структури вважають, що в тій чи іншій країні будь-який суб'єкт господарювання не дотримується їхніх мінімальних вимог, то ці органи мають право вимагати задоволення їх розумних інтересів, включаючи заборону на створення банківських установ.

У жовтні 1996 р. Базельський комітет опублікував звіт, підготовлений робочою групою, що складався з членів Базельського комітету і офшорної групи з банківського нагляду (Offshore Group of Banking Supervisors), яка була утворена в 1980 р. саме як форум співробітництва між контролюючими органами в офшорних центрах. Звіт містив рекомендації, націлені на покращання та сприяння банківського контролю на міжнародному рівні й ще тіснішу взаємодію співробітників органів банківського нагляду. З початку ХХІ ст. правила банківського нагляду постійно удосконалюються з урахуванням їх антикризової спрямованості.

IOSCO налічує більш ніж сто членів із різних країн, у тому числі працівників контролюючих органів офшорних центрів з Джерсі, Гернсі, Кіпру, Люксембургу, острова Мен, Багамських і Бермудських островів та ін. Діяльність IOSCO спрямована на:

- співпрацю з вироблення способів регулювання з метою зберегти ефективність і стійкість ринку цінних паперів;
- обмін інформацією та досвідом роботи;
- зусилля зі створення нормативів і організації ефективного нагляду за міжнародними угодами з цінними паперами;
- надання взаємної допомоги для підтримки цілісності ринків, суворого дотримання нормативів і вжиття ефективних заходів проти порушень.

Визнаючи, що для регулювання ринку необхідна не тільки багатонаціональна, а й багатофункціональна співдружність, Базельський комітет і IOSCO тісно взаємодіють, що відображено у спільній заяві, ухва-



леній наприкінці 90-х років минулого століття, в якій визначено такі положення:

- усунення перешкод для співпраці і обміну інформацією між контролюючими органами на всіх рівнях;
- ефективний контроль за банками і фірмами по роботі з цінними паперами, включаючи контроль за достатнім обсягом капіталу, необхідним для статутної діяльності;
- ухвалення особливих заходів щодо контролю за фінансовими групами, розрізненими географічно і функціонально;
- ризик-менеджмент у межах діяльності компаній та їх структурних підрозділів в умовах зовнішніх та внутрішніх загроз ринкової де-стабілізації;
- прозорість ринків і доступність до інформаційних джерел щодо операційної діяльності фірм з метою забезпечення її відкритості для професійного та суспільного контролю;
- мінімізація впливу банкрутства окремих фірм на стійкість ринків;
- постійна підтримка і вдосконалення контрольних функцій.

Невід'ємною складовою механізмів попередження незаконного впливу активів із національних СЕС є чітка співпраця міжнародних організацій з уповноваженими аудиторськими структурами та урядовими органами. Наприклад, у країнах Латинської Америки та Карибського басейну їх спільна діяльність спрямована на запобігання і виявлення шахрайств в економічній сфері на основі імплементації системи внутрішнього контролю за моделлю COSO<sup>1</sup>. Її компонентами є:

- спостереження за станом внутрішніх і зовнішніх процесів та подій з точки зору рівня організації та процесів, використання людських ресурсів, дотримання найкращої практики у керівництві, заснованої на етиці, ціннісному підході у політиці, підзвітності всіх функціональних підрозділів; взаємозв'язок контрольних дій із результативним цілепокладанням, управлінням змінами, ризик-менеджментом у попередженні шахрайства із залученням громадянського суспільства;
- використання в межах постійного моніторингу досягнутих результатів комунікаційних переваг інформаційного простору та

---

<sup>1</sup> Модель COSO описана у Доповіді Комітету спонсорських організацій Комісії Тредуея у 1992 р. і оновлена у 1994–2013 рр. (див.: *Trujillo M. A. Effective internal control for timely prevention and identification of corruption / M. A. Trujillo [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.icgfm.org/conferenceDocs/2015/June/Day5-SP1\\_MAndradePRESENTACIONICGFMFINAL\\_EN.pdf](http://www.icgfm.org/conferenceDocs/2015/June/Day5-SP1_MAndradePRESENTACIONICGFMFINAL_EN.pdf)*).

прозорого законодавства у співпраці із засобами масової інформації;

- створення середовища виконання контрольних функцій в рамках спостереження за розподілом ресурсів у відповідності до стандартів, аудит на базі неупередженої самооцінки і незалежного рейтингування.

Таким чином, внутрішній контроль (ВК) має на меті успішну реалізацію цілей, пов'язаних з дотриманням законів і правил, чесністю і відповідальністю, ефективністю й результативністю операцій, достовірністю інформації.

Запорукою впевненості стосовно виконання зазначених завдань постає висока якість та кваліфікація персоналу, керівництва організації, чіткий розподіл функціональних зобов'язань.

Велике значення має делегування відповідальності за здійснення ВК на різні рівні керівництва, які охоплюють вищі виконавчі органи і працівників організації, а також громадян та стейкхолдерів. У свою чергу, внутрішні аудитори, професіонали-експерти системи ВК, з урахуванням покладених на них зобов'язань, займають особливе місце у структурі корпоративного управління організації.

Головними чинниками впливу на прийняття рішень щодо співвідношення повноважень та обмежень у сфері ВК є: ризики зловживання владою вищого керівництва, змова двох або більше працівників, які можуть "обійти" контроль, імовірність ненавмисних помилок і порушень, прорахунків у критеріях та вирішенні проблем, тимчасове послаблення контролю внаслідок непередбачуваних обставин, людський фактор тощо. Відповідно, вплив на ефективність системи ВК із боку зацікавлених осіб має бути предметом значних організаційних зусиль.

На думку досвідчених фахівців, підходи до реалізації стандартної моделі структури ВК COSO 2013 р. у державному секторі економіки мають певні особливості, пов'язані з: інституційними чинниками саме контрольного середовища; розробленням програм з акцентом на сприянні підзвітності та всіх інших компонентах структури ВК; необхідністю концентрації уваги на організаційних стандартах (принципах) у процесі управління моделлю у співіснуванні з управлінням якості; необхідністю поліпшення ВК з урахуванням результатів самооцінки і незалежного рейтингування.

У кожній країні варто обрати модель ВК для запровадження її із детальним обґрунтуванням, враховуючи історичні та ментальні чинники path dependence (пройденого шляху), культурні, етнічні та інші факто-

ри. Прийняття відповідного нормативного акта варто супроводжувати активною співпрацею з громадянським суспільством із визначенням диференційованих індикаторів результативності. На національному рівні необхідно також створити умови для запровадження структури ВК, що включатиме наявність Комітету з етики ВК на вищих щаблях влади та охоплюватиме всі владні гілки та державні органи. Особливу увагу слід приділити навчанню і організації технічної команди в кожній установі, а також підзвітності, моніторингу та безперервній оцінці результатів виконання заходів з наступним їх удосконаленням.

Найважливішими питаннями при побудові в установах державного сектору структури ВК за моделлю COSO у розрізі різних її компонентів слід вважати такі.

По-перше, для побудови середовища контролю важливим є те, як впливатиме на цілісність, етику та інші істотні фактори, що мають позитивне етичне значення для ВК, Генеральний директор або Головний виконавчий директор, тобто людина, що стоїть на чолі організації і встановлює “клімат у верхівці”.

По-друге, важливими обставинами для підтримки ВК і відповідного етичного клімату в установі є неупередженість та зразкова поведінка керівників усіх рівнів.

По-третє, спосіб діяльності персоналу та звичай стосовно ВК, дотримання цінностей етики є більш важливими, ніж законодавство, корпоративна політика, кодекси поведінки або будь-які інші документи чи практика.

Щодо завдань і ризиків ВК, то слід зазначити, що попередження загроз дестабілізації в установі має здійснюватися разом з плануванням і проектуванням процесів та їх мети. Під час запровадження такого управління варто мати на увазі, що недосяжні цілі й тиск у контролі сприяють шахрайству. У Доповіді Комітету спонсорських організацій Комісії Тредуея 2013 р. окреслено види діяльності, які найчастіше піддаються аферам, та заходи з управління такими ризиками за участю громадянського суспільства. Для розкриття у звітності нерівності адміністрації і менеджерів варто створити певні умови із залученням громадських комітетів з етики.

Таким чином, Комітетом спонсорських організацій Комісії Тредуея здійснюється постійна робота у сфері поліпшення самої моделі та ефективного впровадження структури системи ВК з урахуванням факторів, що швидко змінюються. Дослідження проблематики розвитку внутрішнього контролю в органах державного сектору в тісному взаємозв'язку

з проведенням відповідних реформ у галузі управління державними фінансами являє собою необхідний елемент виконання Плану заходів з імплементації Угоди про асоціацію України з ЄС<sup>1</sup> (а саме пп. 192, 194) на базі найкращої світової практики.

### 4.3. КОРУПЦІЙНІ РИЗИКИ ТА ЇХ ОСНОВНІ ОЗНАКИ

Боротьба з корупцією відбувається у всіх сферах суспільства на мега-, макро- та мікрорівнях. Розглянемо погляди та проаналізуємо оцінки цього ганебного явища з боку міжнародної організації Transparency International (TI). У її звіті за 2015 р. було наголошено, що в світі немає жодної країни, де не було б корупції (Not one single country, anywhere in the world, is corruption-free)<sup>2</sup>. Що стосується державного сектору, то у звіті йдеться не тільки про гроші платників податків, які зникли назавжди. Недовіра, неформальні відносини підтримують нерівність і експлуатацію, коли багатство сконцентровано в руках невеликого кола еліт, посилюється бідність, а населення дедалі більше розшаровується. На базі світової експертної думки індекс сприйняття корупції (ІСК) вимірює рівень корупційної активності по всьому світу. Дві третини з 168 країн світу мають ІСК нижче 50 балів за шкалою від 0 (дуже високий рівень корупції) до 100 (відповідно, низький). Понад 6 мільярдів людей живуть в країнах з серйозними ознаками корупції<sup>3</sup>.

У Північній і Південній Америці спостерігалися суперечливі тенденції, коли, з одного боку, корупційні мережі поширювалися, з другого – спостерігалися масові протести громадськості проти корупції. Так, у Бразилії, що знаходиться серед аутсайдерів за рівнем ІСК, спостерігався гучний корупційний скандал навколо компанії Petrobras. При цьому оприлюднено результати розслідувань незаконних діянь з боку деяких осіб, котрі ще недавно були практично недоторканими. Відомі також звинувачення у відмиванні грошей на адресу елітного клану Гондурасу Rosenthal, обвинувачення президента Гватемали, який був помі-

<sup>1</sup> Про імплементацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : розпорядження Кабінету Міністрів України від 17.09.2014 № 847-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/847-2014-p>.

<sup>2</sup> Corruption perceptions index 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.transparency.org/cpi2015#errata>.

<sup>3</sup> Ibid.

щений у в'язницю за хабарі. Загалом, все складніше стає захищати незаконні джерела доходів, навіть для дуже впливових фігур.

Багато країн з низьким рівнем ІСК мають у своєму розпорядженні достатні природні ресурси, наприклад, Аргентина, Мексика, Венесуела тощо. В таких країнах внаслідок відсутності належного контролю за державними грошовими потоками останніми роками спостерігається брак інвестицій, а також ресурсного забезпечення безпеки, освіти та охорони здоров'я.

Системні реформи мають визволити від політичного впливу судові органи, сприяти удосконаленню регіонального співробітництва між правоохоронними органами у контексті приховування бізнесу в різних юрисдикціях. За даними ТІ, у 2015 р. все більше людей асоціювали не якісні послуги, які вони отримують від урядів, з незаконним збагаченням корумпованих осіб.

В Азіатсько-Тихоокеанському регіоні проблеми корупції знаходяться в центрі уваги ЗМІ, різноманітних форумів громадянського суспільства, однак ІСК у цій частині світу не продемонстрував істотного поліпшення. Водночас експерти відзначають величезне прагнення громадськості до змін. В Індії, Шрі-Ланці та в інших країнах існує безліч прикладів приходу до влади урядів на базі антикорупційних платформ. Однак добре відомі й інші випадки. Наприклад, ситуація в Малайзії, коли прем'єр-міністр не зміг відповісти на питання про 700 млн дол. США на його особистому рахунку в банку, є лише верхівкою айсберга. Багато критики лунає на адресу Індії, Шрі-Ланки, Бангладеш, Камбоджі, де експерти фіксують прояви пригнічення громадянського суспільства. Нездатність впоратися з корупцією в Афганістані і Пакистані підживлює поточні конфлікти. Навіть у Китаї є недоліки в організації правового захисту від корупції. Прояви неформальних відносин є характерними не тільки для урядів, але саме вони своєю діяльністю або бездіяльністю зазвичай сприяють розвитку тіншового сектору. Як позитив у цьому регіоні відзначається діяльність Антикорупційних комісій, однак постійні політичні втручання і брак ресурсів призвело до того, що багато хто з них не в змозі виконати свій мандат.

Європа та Центральна Азія характеризуються стагнацією в процесах боротьби з корупцією. Уряди демонструють готовність прийняти антикорупційні закони, однак їх дотримання стикається з труднощами в таких країнах, як Угорщина, Іспанія, Туреччина. Скандинавські країни (Данія, Фінляндія, Швеція) мають найкращий ІСК. Норвегія не на багато відстає від них. Проте є широко відомими гучні випадки корупції у всіх

чотирьох державах. Так, в 2015 р. 13 данських урядовців були заарештовані із обвинуваченнями у корпоративному хабарництві. Подібний злочин, як стало відомо, скоїв мер Бергена, другого за величиною міста Норвегії. Скандальна інформація про хабарництво в Узбекистані пролунала на адресу компанії TeliaSonera, у котрій Швеції та Фінляндії на правах державної власності належать певні активи. Триває судовий процес над экс-головою антинаркотичного загону гельсінської поліції, котрому пред'явлені обвинувачення з приводу працюючого у його власності наркокартелю. Критичні висновки щодо боротьби з корупцією висловлені на адресу Угорщини, Польщі, Туреччини, Іспанії, країн Балканського регіону, Азербайджану, Казахстану, Росії, Узбекистану та ін. В цих країнах також помічено ознаки пригнічення громадянського суспільства та ЗМІ. Ситуація в Україні розглядається окремо від інших держав, але наша країна отримала побажання більш активно продовжити реформи. Потрібно не тільки приймати законодавство, йдеться про вивчення найкращої процесуальної практики його застосування. Уряди повинні упоратись із політичною корупцією і реформувати фінансовий сектор. Це є можливим тільки за умови активізації громадянського суспільства, а також створення вільного середовища для засобів масової інформації.

У країнах Середнього Сходу та Північної Африки найгірший ІСР в Іраку, Лівії і Судані. Руйнівні конфлікти в цих та інших країнах, таких як Сирія і Ємен, неминуче означають, що будь-які зусилля щодо зміцнення інститутів і держави безуспішні. Експерти вважають, що основні причини пов'язані з кумівством та недовірою. Це вимагає величезної волі еліти цих країн. Кувейт, Йорданія і Саудівська Аравія покращили свої позиції в оцінці ІСК. Падіння цін на нафту і дороге військове втручання в Ємені лише зміцнили рішучість щодо жорсткої економії в країні, і є політичне визнання того, що для залучення іноземних інвестицій потрібне стає бізнес-середовище. Позитивно оцінена участь жінок у політичному житті цієї країни. Для регіону характерний сплеск страт на тлі пригнічення громадянського суспільства. Такі країни, як Єгипет, Лівія, Марокко, Сирія і Туніс, погіршили свій ІСК внаслідок політичної корупції. Держави цього регіону використовують подальшу боротьбу з тероризмом для обмежень громадянських свобод. Оскільки боротьба з корупцією визначена однією з Цілей сталого розвитку, ухвалених ООН у серпні 2015 р., потрібні нові рішення щодо об'єднання зусиль світової спільноти на довгостроковій основі.

На прикладі країн Африки на південь від Сахари, де спостерігалось зростання проявів тероризму, епідемічних захворювань, доведено, що корупція посилює причини криз. Експертами відзначено, що 40 із 46 країн



Африки мають серйозні проблеми з корупцією, незважаючи на більш усталену позицію таких країн, як Нігерія та Південна Африка. Відсутність справедливості та безпеки є характерною для Сомалі. Опитування громадської думки в Африці підтвердило, що поліцейські та суди мають найвищі показники хабарництва, правоохоронні органи не завжди працюють, щоб захистити громадян. У таких країнах, як Ангола, Бурунді та Уганда, спостерігалася нездатність притягти до відповідальності корумпованих державних чиновників з одного боку, і спроби залякування громадян, які виступають проти корупції, з другого. Однак у цьому регіоні можна покращити ситуацію. Ознакою цього є удосконалення прозорості у сфері фінансового управління. Це стосується таких країн, як Сенегал та Ботсвана. Корупція і безкарність мають піти у минуле – це було задекларовано Африканським союзом у Цілях розвитку до 2063 року “Омріяна Африка”. Переслідування корупції відновить віру серед людей, які часто не вірять в можливість захисту з боку уряду. Прозорість і підзвітність повинні бути пліч-о-пліч, коли боротьба з корупцією ще далека від норми в Африці.

Одним із найбільш поширених проявів корупції є супроводження ухилення від сплати податків. Однак такі країни, як Філіппіни, мають позитивний досвід у сфері покращання ситуації. Корупція в Бюро внутрішніх доходів Філіппін (БВД)<sup>1</sup> у 70-ті роки ХХ ст. була надзвичайно поширена. БВД, крім митниці та казначейства, було найбільшим із підпорядкованих Міністерству фінансів структур. На той час БВД, через звинувачення його в корупції, піддавалося сильному тиску з боку політичного керівництва. Далі очільники цього органу послідовно долали складнощі. Удосконалювались організаційна структура БВД та відповідне законодавство, вводились нові підходи до менеджменту, до спілкування з громадянським суспільством. Омолоджувався їх особовий склад, на роботу приймали молодих, ніколи не помічених в участі у корупційній діяльності сертифікованих аудиторів для надання допомоги виявленим раніше, також не задіяним у корупційних схемах, особам з вищого керівництва, а також вивчення наявних податкових справ.

Було виявлено, що корупція в БВД набуває безлічі форм.

*Зовнішня корупція:*

- плата за надання законних послуг;
- плата за незаконні послуги;

---

<sup>1</sup> Податкове управління Філіппін.

– вимагання хабара за те, щоб утриматися від заподіяння шкоди клієнтові (використовуючи у власних інтересах незнання платником податку регулюючих положень БВД).

За оцінками, різні форми зовнішньої корупції призводили до найбільших втрат у податкових надходженнях.

*Внутрішня корупція:*

- розкрадання шляхом фальсифікації документів;
- друк понад норми тиражу акцизних марок і штампів;
- продаж посад у БВД;
- затримка та подальше “прокручування” грошей, отриманих від платників податків;
- підкуп служби внутрішньої безпеки, яка власне була відповідальна за контроль за діяльністю співробітників БВД.

За оцінками, різні форми внутрішньої корупції призводили до втрати від 10 до 20 % загальної суми податкових надходжень.

Наслідком оцінки масштабів і негативних наслідків від різних видів корупції стало розроблення комплексної стратегії, яка складалася з трьох основних складових, передбачаючи:

- встановлення нової системи оцінки персоналу та результатів його роботи;
- введення нової системи організації збору інформації про корупційну діяльність;
- забезпечення швидкого покарання корумпованих чиновників на найвищому рівні.

Було також вжито ряд інших заходів:

- підвищення рівня професіоналізму в БВД.
- виявлення потенційно корумпованих платників податків;
- посилення системи контролю в податковій адміністрації;
- зміна податкового законодавства;
- посилення нагляду за регіональними відділеннями з центру;
- ротація кадрів;
- залучення зовнішніх аудиторів;
- підвищення моральних витрат корупції.

Особистий приклад демонструвало керівництво, чия чесність і непідкупність стали помітними у суспільстві.

Результатом запровадження комплексної стратегії інституційного оновлення стало зникнення певних форм корупції в БВД (купівля/продаж посад, плата за надання законних послуг, вимагання хабара тощо) або скорочення масштабів зазначених видів діяльності. Чесність стала

елементом корпоративної культури. Слід зауважити, що зазначених успіхів вдалося досягти на тлі, як і раніше, високого рівня корупції в інших органах влади, у верхах політичної еліти.

Аналізуючи реформи в Бюро внутрішніх доходів (Філіппіни), часто проводиться аналогія із реформуванням Служби внутрішніх доходів (IRS) США. Незважаючи на те, реформа БВД на Філіппінах і реформа IRS у Сполучених Штатах, на перший погляд, видаються абсолютно різними випадками, обидва вони тягнуть за собою комплексні інституційні перетворення для досягнення подібної мети.

Цілями політики в обох випадках було забезпечення дотримання прав платників податків через упровадження якісних змін у структурі податкового відомства та покращання кадрового забезпечення. При цьому завданням реформи на Філіппінах була побудова системи, вільної від корупції та спрямованої на ефективне збирання податків. Завданням реформи податкової служби в США була побудова системи, спрямованої на високий рівень надання сервісних послуг платникам податків та забезпечення авторитету відомства як основи для добровільної сплати податків.

Головними обмеженнями для досягнення мети в кожному окремому випадку були:

- а) на Філіппінах – недовіра до відомства, високий рівень кругової поруки між співробітниками різних підрозділів відомства; низький авторитет фіскального відомства взагалі та як місця роботи зокрема серед населення і, як наслідок, – обмеженість кадрових ресурсів під час проведення реформи. Відсутність лідера, здатного показати приклад;
- б) у США – низька організація прийняття управлінських рішень і обмеження для аналізу та оцінки; неготовність персоналу до змін; необхідність упровадження нових інформаційних технологій для подолання обмеженості в наданні сервісів; невідповідність структури фіскального відомства запитам платників податків.

Різні проблеми в країнах зумовили і різний підхід до реалізації реформ. У випадку з Філіппінами основою реформ була побудова структури, заснованої на персональних якостях лідера відомства, його особистому прикладі та компетенції. Це спричинено високим рівнем корупції, круговою порукою, низьким авторитетом та недовірою до відомства. Тому необхідність контролю за змінами та кадровою політикою вимагала побудови сильної та авторитетної вертикалі управління.

*Сильні сторони:*

- можливість контролю змін, заснована на показниках ефективності підрозділів;

- публічний ефект від діяльності;
- підвищення авторитету відомства;
- невідворотність покарання для високопосадових корупціонерів;
- залучення до відомства нових компетентних людей, що готові до реформ та є їх частиною.

*Слабкі сторони:*

- система, побудована на авторитеті лідера, є вразливою до його зміни;
- система побудована в основному на контролі з боку фіскального відомства та не стимулює добровільної сплати податків.

У США основою реформ є деполітизація відомства та формування високих стандартів сервісу для платників. Побудова нової трирівневої структури, де централізовано впроваджуються зміни, була спрямована саме на покращання якості обслуговування платників та на можливості виявлення платників, що ухиляються навмисно. Така система потребувала впровадження інформаційних технологій та зміни в підходах до роботи з платниками і вела до змін у кадровій політиці та сегментації підрозділів за напрямками.

*Сильні сторони:*

- модернізація технологій;
- технології дають змогу глибокого аналізу процесів обслуговування платників, виявлення проблемних положень законодавства та протоколів обслуговування, а також ефективності підрозділів;
- спрямування заходів контролю на платників, що навмисно ухиляються від сплати податків, та забезпечення невідворотності їх покарання;
- розвиток сервісів для платників стимулює добровільну сплату податків у переважній більшості населення, тобто система побудована на розумному балансі заохочення до сплати податків добровільно та примусу.

*Слабкі сторони:*

- трансформація відбувається не швидко, а результати з'являються з певним часовим лагом, що не дає можливості оперативно оцінити масштаб змін;
- складний шлях: трансформація є масштабною, проте торкається багатьох тактичних напрямів, що потребують складної та кропіткої роботи із впровадження.

Чи можна вважати ініціативи щодо реформ в кожному випадку стійкими?

**США.** Трансформація є стійкою, технологічні можливості, що з'явилися, роблять подальший регрес нереальним. Адаже оцінку діяльності відомства з надання сервісів здійснюють саме платники як фактор зовнішнього контролю змін. Встановлений рівень якості необхідно постійно підтримувати, у протилежному випадку це викличе суспільне невдоволення. Необхідними є:

- кроки, що забезпечать дотримання прав платників та інформування їх про такі права;
- подальша робота зі спрощення форм звітності для самозайнятих, фізичних осіб та дрібних підприємств.

**Філіппіни.** Зміни відомства на Філіппінах є менш стійкими, адже засновані на авторитетній вертикалі контролю. У разі, коли ця вертикаль змінить свої якості, може змінитися і вся система. Адаже система побудована на внутрішньому контролі, який може бути ослаблений з часом. Проте частина системних речей, як-то атестація персоналу, якість відбору кадрів, викорінення корупціонерів, авторитет служби, можуть стати фундаментом для подальших трансформацій, що будуть спрямовані на стимулювання добровільної сплати податків. У майбутньому необхідно:

- здійснити структурні зміни, що забезпечать стійкість системних ітерацій;
- впровадження технологій та підвищення на їх основі аналізу і контролю за зобов'язаннями платників.

У багатьох країнах, що розвиваються, приділялася більша увага політиці зростання експорту, що залучає вітчизняні та іноземні інвестиції в заходи, які будуть збільшувати експорт. Багато країн, однак, не досягли бажаних результатів. Серед проблем, з якими інвестори часто стикаються, можна назвати: валютний контроль, тарифи на імпортовані товари і дорогі системи для звільнення або повернення податків з продажу, що використовуються для експорту. Ці фактори часто перешкоджають припливу іноземних інвестицій і запобігають розширенню експортного виробництва і продажів. Необхідно розробити систему, яка дасть змогу експортерам продавати свою продукцію, звільнивши від тягаря вітчизняних податків з продажу. Друге питання в тому, як полегшити експортерам тягар імпорتنих тарифів, що стягуються на основі інформації, використовуваної під час виробництва на експорт.

Податок на додану вартість є найбільш поширеною формою загального податку з продажів та реалізовується в більш ніж 120 країнах. В умовах дії цієї системи для звільнення від оподаткування експортних товарів, як правило, застосовується нульова ставка оподаткування і експортери можуть претендувати на повернення податків, сплачених

при закупівлях. Однак процедури повернення в багатьох системах ПДВ не функціонують добре. Відшкодування або не своєчасно виплачується урядом, або завищується експортерами. Коротше кажучи, процедура рідко працює належним чином.

Імпортні мита на сировину та напівфабрикати можуть бути непомірно високими для експорту продукції обробної промисловості, особливо якщо ставки високі. Механізми щодо усунення перешкод для експорту включають зони, вільні від сплати податків, системи обов'язкового повернення мита, звільнені від податку системи, митні склади і безмитні заводські системи. Всі ці системи мають деякі обмеження і не однаково ефективні при досягненні намічених цілей.

З точки зору важливості при розробленні податкової політики щодо стимулювання експорту ці дві форми пільг за податками, що сплачуються при перетині імпортованими товарами кордону, зазвичай так само важливі, як і податкові канікули або прискорена амортизація.

Однозначним висновком із цього аналізу є те, що адміністрування непрямого податку на імпортовані товари, що використовуються експортерами, є найважливішим чинником, який визначає здатність виробників у країні бути конкурентоспроможними на міжнародному рівні. Прикладів успішних адміністративних систем для цих типів коригувань податкових обмежень не багато. Можна з більшою впевненістю сказати про те, що не буде працювати, ніж про те, що буде успішним. Ми знаємо, що магазини One Stop Shops для повернення ПДВ кредитів, які звільнені від адміністрування ПДВ та митного контролю, є стимулом для масових фальсифікацій. Докази також підтверджують, що традиційні системи повернення мита майже завжди є каталізатором корупції та дорогі й неефективні при звільненні експортерів від податків, котрі вони платять на імпортовані товари.

Творчі управлінські проекти, які спираються на ринки (облігацій, банківських гарантій тощо) або професійну бухгалтерську репутацію, щоб забезпечити стимул для чесного податкового адміністрування, були ефективно використані в ряді країн. Немає єдиного підходу для ефективного і правильного повернення надлишково сплаченого ПДВ або одного шляху, аби домогтися звільнення від податків на імпортовані товари для експортерів, що відповідає потребам всіх країн.

Причинами високих витрат на дотримання податкового законодавства в системах адміністрування, що функціонують в оподаткуванні та міжнародній торгівлі, є:

- 1) шахрайство (уникнення оподаткування, спроб надмірного податкового відшкодування);



- 2) корупція (зловживання та надмірне застосування сили з боку працівників податкової/митної служби в країнах, що розвиваються);
- 3) неефективний дизайн податків, який призводить до додаткового тягаря з комплаєнсу для певних груп платників податків.

Системи адміністрування:

- 1) вимагають документального підтвердження фактів здійснення операцій, що підлягають оподаткуванню;
- 2) відволікають частину фінансових ресурсів з обороту в рамках процедур бюджетного відшкодування;
- 3) інерційні відносно загального розвитку економіки, а тому із запізненням реагують на нові потреби та виклики у сфері комплаєнсу.

Економічні витрати можна поділити на дві групи:

- внутрішні – витрати часу та затрати (матеріальні і робочої сили) на забезпечення належного обліку, проведення податкового планування, заповнення податкових декларацій, розрахунок платежів;
- зовнішні – витрати часу та затрати на звітність, консультування в офісі податкової/пов'язаних служб, податкові та митні шахрайські та корупційні практики.

Відповідно до проведених досліджень, система примусу:

- 1) покращує облік;
- 2) дає змогу акуратніше вести облікові записи;
- 3) підвищує обізнаність щодо прибутковості бізнесу;
- 4) забезпечує бізнес найновішою інформацією.

Підприємства та індивіди в процесі соціалізації своєї поведінки стикаються з неформальними правилами, що містять суб'єктивні норми зневажання дотриманням формальних законів оподаткування. За значного обсягу тіньового сектору економіки ймовірність рішень про мінімізацію зобов'язань зі сплати обов'язкових платежів або ухилення суб'єктів господарювання від дотримання офіційного законодавства здебільшого набагато вища порівняно із законослухняною поведінкою. Часто підприємці схильні виправдовувати свої дії, використовуючи переконливий для себе мотив легітимізації суб'єктивно встановлених правил не платити податки через високі транзакційні витрати, зокрема корупційну складову.

#### **4.4. ІНСТРУМЕНТИ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ СТАНУ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ**

Дотримання однієї з основних місій державного управління щодо захисту інтересів влади, бізнесу та індивідів в умовах впливу багатьох чинників глобальної і національної невизначеності має передбачати відповідні підходи до встановлення та моніторингу виконання цілей сталого розвитку країни, а також її фінансової стабільності. Безумовно, для досягнення намічених орієнтирів необхідно своєчасно, з урахуванням міжнародних стандартів, визначатися з регулюючими інструментами монетарної політики. Вибір їхніх форм та способів взаємодії з підйомами інших управлінських сфер належать до найважливіших умов запобігання загрозам порушень економічної стійкості. З метою надання міцності саморегульованим важелям відтворення потенціалу протидії ризикам кризових явищ монетарне управління дає змогу впливати на реальну купівельну спроможність національної грошової одиниці, а також на грошовий обіг загалом. Зростанню грошового мультиплікатора здебільшого сприяє кредитна активність економічних агентів, тому такі складові інституційного середовища, як прозорість і підзвітність, довіра в контрактних відносинах набувають значного ефекту капіталізації. Високий ступінь комфортності умов для доступу суб'єктів господарювання до кредитних ресурсів у належних обсягах й під невеликі процентні ставки сприятиме розширенню їхньої присутності в межах конкурентного простору на ринках інноваційних і звичайних товарів та послуг, а також підтримуватиме попит на грошові кошти. Співвідношення пропозиції грошей з грошовою базою може мати спадну тенденцію через прояви процесів стагнації, депресії тощо, коли спостерігається скорочення банківського й торгового кредитів, інвестиційних можливостей. Також при впровадженні фінансових регуляторів варто враховувати, що динаміка виробництва істотно впливає на темпи інфляції. Курс національної грошової одиниці відображає зовнішню вартість грошей і позикових ресурсів. Задля попередження її нерівноважного стану внаслідок непередбачуваних перерозподільних коливань руху грошових коштів у рамках всесвітнього фінансово-інформаційного простору, з урахуванням сучасного технологічного рівня розвитку, удосконалюються інтернаціональні й внутрішні механізми підтримки ліквідності банківських систем, тому в умовах глобалізації та активного міжнародного руху капіталів невід'ємною частиною пріоритетних монетарних регламентів крім грошово-кредитних є валютні регуляції. Насамперед

маються на увазі емісійні важелі незалежного регулювання всієї ресурсної бази на коррахунках кредитних організацій і готівки в обігу відповідно до національних пріоритетів, а також упровадження в бізнес-процеси процедур комплаєнсу.

Доволі дискусійним є визначення адекватних критеріїв загроз монетарній безпеці. Як зазначалося, в аспекті усталеності фінансових систем, важливо постійно проводити моніторинг стабільності цін, стійкості банківської системи та національної грошової одиниці, золотовалютного запасу, ступеня унормованості розрахункових відносин і фінансових потоків, потенціалу захищеності інтересів вкладників, стану бюджетних надлишків тощо. Потрібно також своєчасно оцінювати стан фінансового ринку та ринку цінних паперів у країні й особливості динаміки дефіциту платіжного балансу, зовнішнього і внутрішнього боргу, що вкрай важливо для підготовки і реалізації заходів з активізації інвестиційної діяльності. Сукупність обраних граничних значень певних характеристик небезпечного стану СЕС повинна забезпечувати їхню високу чутливість до порушень рівноваги складових середовища функціонування економічних агентів. Групи індикаторів на кількісному і якісному рівнях, з урахуванням їхнього взаємного впливу, мають стати віддзеркаленням ступеня адекватності державних і корпоративних інтересів усіх стейкхолдерів, зацікавлених у вирішенні загальнонаціональних проблем.

Серед основних загроз безпековому стану держави, котрим можуть протистояти заходи грошово-кредитного та валютного регулювання відповідно до світових стандартів, визначаються:

- нерозвинутість банківської системи та фондового ринку, неврегульованість норм у розрахунках між контрагентами й загострення платіжної кризи, втрата довіри населення до фінансових інститутів;
- негативна динаміка розвитку процесів у соціально-економічній сфері, критичні обсяги державних зовнішніх і внутрішніх запозичень, що призводять до високого рівня боргової залежності держави з втратою внутрішньої та зовнішньої кредитоспроможності;
- інституціональна недосконалість законодавства з питань контролю руху грошових коштів незаконного походження, наслідком чого можна спостерігати збільшення частки операцій, не відображених в офіційній звітності, зокрема пов'язаних із легалізацією тіньового обігу та міграції вітчизняного капіталу за кордон.

Вкотре варто звернутися до аналізу подій, що спостерігалися в єврозоні останніми роками, який був проведений Дж. Стігліцом у книзі

“Євро. Як спільна валюта загрожуватиме майбутньому Європи”<sup>1</sup>. Вчений зауважує, що грошова одиниця євро, по суті, постала відображенням економічної та політичної складових. Її недоліки призвели до накопичення дисбалансів у процесі розгортання кризи. Рецесія 2008 р. поширилась на Європейський континент, як і на решту світу. Однак із часом відновлення Сполучених Штатів стало цілком очевидним, тоді як єврозона перебувала в стагнації. Проект ЄС здебільшого мав на меті поглиблені стратегічні орієнтири сукупності інтересів держав та бізнесу. В рамках нових контрактів купівлі-продажу практично не передбачалися захист прав усіх учасників торговельного середовища, а також ухвалення на національному рівні гармонізованих нормативів. Тому досвід отримання негативних наслідків реалізації проекту за цілком очевидних позитивних намірів економічної інтеграції вчений пояснює браком обраних сумнівних економічних доктрин, котрі, замість обґрунтування фактами й економічною наукою, керувалися здебільшого інтересами та ідеологічними міркуваннями. На його думку, навіть сподівання стосовно зближення країн у політичній площині навряд чи можна вважати такими, що справилися, оскільки економіка і політика, яка спрямована на задоволення інтересів тих, хто її розробляє, не можуть існувати відокремлено. Таким чином, нобелівський лауреат доходить неминучого висновку, що у випадку зі створенням та підтримкою моновалюти євро економічна складова випередила політичний вимір глобалізації, до того ж цей феномен здебільшого не супроводжується жодною вигодою для великої кількості людей в обох – розвинутих і в менш розвинутих – частинах світу. В результаті робиться висновок, що ВВП може зростати, проте стан більшості населення буде погіршуватися. Така ситуація спостерігалася в Сполучених Штатах протягом останньої третини минулого століття, і аналогічні тенденції стають дедалі очевиднішими в інших регіонах. Нерівність впливає не тільки на економічну продуктивність, а й на функціонування загальних засад демократії і суспільства.

На думку вченого, те, що сталося в Європі, постає наочним результатом того, як за умови недосконалого регулювання фінансові системи можуть спричинити економічну нестабільність із протестами та бідністю, коли у відповідь на кризові явища проблеми, притаманні сучасній ринковій економіці, тільки загострюватимуться. Звідси випливає, що будь-які складові економіки, включаючи монетарну сферу, мають бути спря-

<sup>1</sup> *Stiglitz J. E. The Euro. How common currency threatens the future of Europe / J. E. Stiglitz. – N. Y., 2016. – 416 p.*

мовані насамперед на досягнення суспільних цілей – підвищення добробуту людей і громадськості. При цьому благополучний стан громадян залежатиме не тільки від стандартних концепцій ВВП, навіть зі включенням економічної безпеки. Ідеться про набагато ширший набір цінностей, у тому числі про згуртованість та соціальну солідарність, про довіру до соціальних і політичних, а також демократичних інститутів. Тому регулювання євро так само, як будь-якої національної валюти, має бути засобом досягнення мети, а не самоціллю. Підойми наднаціональної валюти повинні підвищувати результативність економічного простору, політичну й соціальну згуртованість всієї Європи. Сприяння досягненню більш широких цілей, у тому числі зміцнення підвалин здорової нації, просування основоположних цінностей є стратегічними заходами економічної безпеки. Засоби не можуть ставати самоціллю за відсутності організації комплексного цілепокладання, коли неконтрольовані ідеологія й інтереси можуть сприяти створенню економічних структур, які принесуть користь кільком обраним, але поставлять під загрозу інтереси більшої частини суспільства.

Науковець наводить докази, що євро поглиблює розрив – як наслідок, слабші країни стають ще слабшими, а сильні – сильнішими. Зокрема, ВВП Німеччини був у 10,4 раза більшим, ніж ВВП Греції в 2007 р., і зріс у 15,0 раза більше, ніж ВВП Греції в 2015 р.<sup>1</sup> Але розрив також збільшив нерівність у країнах євросони, особливо в тих, де кризові явища проявилися найгостріше. Таке становище спостерігається навіть у тих країнах Європи, котрі домоглися прогресу в скороченні нерівності до моменту запровадження євро. Як відомо, висока частка безробітних посилює соціальну напруженість, знижується заробітна плата. Уряди вимушені запроваджувати заходи жорсткої економії, що мають особливо негативні наслідки для громадян із середнім та низьким рівнем доходів, які залежать від державних програм.

Зміни у відкритій СЕС характеризуються первинною інформацією про події та факти, а також оцінками можливих позитивних або негативних результатів у майбутньому. Таким чином, надзвичайно важливо розглядати економічну безпеку як інтегральну проблему з комплексом взаємопов'язаних аспектів у єдиному інформаційно-мережевому просторі держави. Відповідно, основою інтелектуально-психологічного формату відносин, дій, поведінки суб'єктів регулювання в складному багаторівневому структурно-функціональному середовищі СЕС повинна стати

<sup>1</sup> *Stiglitz J. E. The Euro. How common currency threatens the future of Europe / J. E. Stiglitz. – N. Y., 2016. – 416 p.*

реалізація єдиних принципів національної безпеки. Таким чином, під час підготовки політики прийняття рішень стосовно варіантів впливу на процеси формування очікувань економічних агентів особливу увагу слід приділяти її підґрунтя в частині часової структури лагів змінних характеристик поточного стану справ. Крім того, велике значення мають інституціональні особливості вироблення способів створення наявних оцінок, припущень та передбачень, а також їх моніторинг.

Масштабність кризи у фінансово-банківській сфері проявилася у двох формах: погіршенні всіх якісних показників і зростанні банкрутств та рекордному числі ліквідацій банків шляхом відкликання ліцензій<sup>1</sup>. Сьогодні зростає відповідальність регулюючих і наглядових органів влади, аби запобігти системним наслідкам банкрутства. Триває дискусія щодо відповідальності керівників збанкрутілих фінансових установ. Багато регуляторів під час кризи зайняли безпорадну позицію. Тим часом санкції, застосовані проти банків або регулюючих органів, не завжди були пропорційними розмірам втрат і збитків. Тепер на рівні ЄС передбачено перелік заходів, призначених для керівників банків, котрі несуть пряму відповідальність за управління ризиками. Найсуворіший вигляд мають санкції британського парламенту, які вимагають тюремного ув'язнення й кримінального провадження проти керівників банків, котрі допускають шахрайство або штучні збитки. При цьому основним показником результативності прийнято вважати індикатор ROE<sup>2</sup>. Останніми роками було докладено безпрецедентних зусиль до консолідації капіталу, і найбільші європейські банки орієнтуються в напрямі посилення власного капіталу відповідно до нормативів ліквідності, встановлених правилами Базеля III. Очікування щодо закінчення періоду застою до 2015 р. виправдалися, і банки врегульовують ситуацію з власними капіталами.

Європейська директива CRD4 2013 р.<sup>3</sup> спрямована на зміцнення капіталізації банків. Вона встановлює безпечний рівень обсягу власного

---

<sup>1</sup> The Global Risks Report 2016 / World Economic Forum. – 11<sup>th</sup> Ed. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www3.weforum.org/docs/GRR/WEF\\_GRR16.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GRR/WEF_GRR16.pdf).

<sup>2</sup> ROE (Return on Equity) – рентабельність власного капіталу компанії.

<sup>3</sup> Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:En:PDF>.



капіталу в майбутньому. За різними припущеннями, необхідно збільшити суму капіталу для виконання нових вимог CRD4 до близько 500 млн євро. При цьому згідно з названою Директивою створюються додаткові буфери безпеки відносно резервів власних коштів.

Угодою про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони передбачено взаємний обмін інформацією на основі досвіду, найкращої практики у сферах монетарної, фіскальної політики, формування надійних систем внутрішнього контролю та зовнішнього аудиту, що базуються на міжнародних стандартах. У країнах ЄС існує багато наднаціональних регламентів, котрі передбачають стратегічні пріоритети бюджетно-податкової та грошово-кредитної стійкості шляхом реалізації заходів, націлених на обмеження дисбалансів. В Україні поступове запровадження широкого спектра трансформацій на підставі норм наднаціональних документів ЄС передбачено програмами зміцнення регуляторних механізмів гармонізації багатьох аспектів монетарної та фіскальної політики на міждержавному рівні в рамках ЄС. Антикризові програми ЄС координуються з боку ЄЦБ у двох напрямках: щодо підтримки банків і держав, з одного боку, і політики бюджетної економії та структурних реформ, спрямованої на зниження боргів і створення умов для відновлення економічного зростання, – з другого. Перший напрям орієнтується на поточну кон'юнктуру, її можливості компенсують тимчасові фінансові проблеми країн ЄС. Другий проект має середньо- й довгострокову перспективу, його заходи розраховані на координацію і пакетний підхід із проведенням антикризових процедур і з першою програмою. Важливою проблемою при цьому є реалізація подальших перспектив стосовно поглиблення європейської інтеграції, що надзвичайно актуально для України. Структурні реформи в Європі будуть успішними, якщо їх реалізація пошириться передусім на інституційні угоди єврозони, а лише потім – на трансформації в окремих країнах.

Багато дослідників вважають, що засновникам євро слідом за валютним союзом варто було б ініціювати бюджетну і фіскальну наднаціональні угоди. Їх відсутність видається суттєвою перешкодою для вироблення адекватних механізмів управління кризами. Дискусія полягає в пошуку оптимального рішення щодо поглиблення інтеграції з компенсаторними механізмами можливих обмежень національних суверенітетів. Брак єдиної думки з цього питання є однією з основних причин наявного нині вузького формату конфедерації.

У XIX ст. Д. Рікардо доповнив теорію дослідженнями щодо економічних агентів, котрі усвідомлюють, що сьогоднішній борг і дефіцит бюджету держави призведуть до підвищення податків. Якщо дотримуватися “еквівалентності Рікардо”, то політика підтримки ділової активності не тільки в межах державних доходів, а й за рахунок нових боргів містить багато ризиків. Режим експансії спонукає платників податків до того, аби ті робили більші заощадження в очікуванні підвищення податків, необхідного для скорочення державного боргу. У середині XX ст. в економіці починають часто вдаватися до математичних моделей теорії рівноваги Л. Вальраса<sup>1</sup>.

У 1930-х роках за програмою Ф. Рузвельта США вийшли з кризи в результаті програми фінансування витрат за рахунок запозичень у населення та банківських кредитів. К. Уолш, посилаючись на Б. Бернанке<sup>2</sup>, наводить термін “самостійний немонетарний канал”, маючи на увазі, що Велика депресія в США була результатом впливу чинників, котрі не пов’язані з непередбаченим зростанням грошової маси, але вплинули на зниження випуску, ліквідацію банків, крах бізнесу. Дискусія про причини й результати непередбачених збоїв у економіці США 30-х років минулого століття відновлюється щоразу, коли виникають чергові кризові ситуації, особливо в другій декаді XXI ст. – з настанням стагнаційного періоду, пов’язаного з глобальними явищами невизначеності в епоху інформаційної економіки. Протягом багатьох десятиліть уряди розвинутих країн у кризовий період управляли економікою за допомогою доктрини Кейнса. Але надалі дефіцити стали накопичуватися до загрозливих розмірів, у деяких країнах суверенний борг досяг такого критичного рівня, що довіра до держави кредиторів й інвесторів стала слабшати. Виникла необхідність нової парадигми стабілізації національної економіки для приведення держфінансів у рівновагу.

Починаючи з 1980-х років, виникають теорії ліберального й монетаристського характеру щодо ролі ринкових інструментів у досягненні стійких темпів розвитку. У Європі в 1990-х роках у зв’язку з підготовкою до запровадження єдиної валюти з’являється ідея наднаціонального бюджетного правила. Аналіз програм скорочення витрат у Швеції, Канаді, Бельгії та Новій Зеландії показував несподіваний результат: стабільність бюджетних параметрів може привести до стійкішого еко-

<sup>1</sup> *Walras L. Elements of Pure Economics / L. Walras. – 1<sup>st</sup> Ed. – Routledge, 2010. – 620 p.*

<sup>2</sup> *Walsh C. E. Monetary Theory and Policy / C. E. Walsh. – 3<sup>rd</sup> Ed. – Cambridge, Mass. : The MIT Press. 2010. – 639 p.*

номічного зростання. Ці обставини стали початком дискусії про антикейнсіанський ефект. Саме в такому контексті бюджетної рівноваги була побудована концепція Пакту стабільності та розвитку в євроні, про що йшлося у попередніх параграфах.

Для зменшення боргу ліберальна школа пропонує рішення, протилежне кейнсіанській теорії, тобто зменшення державних витрат, зокрема, за рахунок скорочення невиробничих витрат, зниження податків, укладення угод про вільну торгівлю, дерегулювання бізнесу для підвищення потенціалу економічного зростання. Ліберальна теорія розглядає ринок як найефективнішу систему розподілу ресурсів. Зростання, яке виникає в результаті, дає можливість знизити розмір заборгованості.

В умовах невизначеності адекватна оцінка результативності економічних процесів є особливо актуальною під час розроблення рекомендацій щодо ступеня впливу тих чи інших ситуацій на стан економічної безпеки, оскільки в разі надмірного спрощення або неправильного трактування дійсності пропонувані сценарії, запроваджувані обмеження, а також практичні заходи можуть призвести до небажаних наслідків. Питання безпечного руху коштів із джерелом походження банківського кредитування розглянуто К. Форбс, Д. Рейнхардтом та ін. Порівнюючи між собою параметри, що характеризують стан економіки, включно з наслідками колапсів, а також трансформації невизначеності, М. Джіанонні аналізує варіанти політики ЦБ із таргетування основних монетарних регуляторів залежно від ключових макроекономічних показників<sup>1</sup>. Багато авторів приділяють велику увагу проблемі вибору найпридатніших просторово-часових сценаріїв реагування центробанків на шоки. Мається на увазі ступінь прийнятності того чи іншого рішення відповідно до обраних суб'єктами процесів менеджменту критеріальних оцінок на підставі найімовірніших версій розвитку подій. У працях американських учених А. Левіна, Дж. К. Вільямса, Ф. Віланда та інших сформульовано так зване правило монетарної стійкості (*robust rule*), згідно з яким пропонуються ціннісні підходи до застосування певних комбінацій грошово-кредитних регуляторів з одночасною мінімізацією можливих програшних варіацій і збитків<sup>2</sup>. У пізніших їхніх працях

<sup>1</sup> *Boivin J. Global Forces and Monetary Policy Effectiveness / J. Boivin, M. P. Giannoni // International Dimensions of Monetary Policy / ed. by J. Galí, M. Gertler. – National Bureau of Economic Research, 2009. – P. 429–478.*

<sup>2</sup> *Levin A. T. Robustness of Simple Monetary Policy Rules under Model Uncertainty / A. T. Levin, V. Wieland, J. Williams. – 1998 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/chapters/c7418.pdf>.*

відображено, що впровадження монетарних управлінських важелів може супроводжуватися негативним впливом на економіку, якщо засоби регулювання використовуються без адаптації до ситуативних реалій, зокрема в частині характеру формування очікувань. Тому в контексті економічної безпеки реалізація заходів грошово-кредитного та валютного регулювання потребує окремої уваги в аспекті застосування засобів, методів та способів, створення та вдосконалення необхідних інститутів у середньо- та довгостроковій перспективі.

На сучасному етапі важливо обґрунтувати підходи до застосування інструментів забезпечення економічної безпеки в монетарній сфері згідно з інтересами особистості, суспільства і держави, а також з умовами досягнення стійкого розвитку економіки в цілому та її реального сектору зокрема. Державні нормативні документи щодо грошово-кредитного, валютного регулювання, а також протидії загрозам та ризикам нестабільності СЕС слід координувати на мега-, макро-, мезо- та мікрорівнях.

Становлення інститутів монетарного регулювання, спрямованих на протидію кризовим явищам в Україні, відбувалося через багаторічну програмну співпрацю з Міжнародним валютним фондом, де особлива увага традиційно приділялась підтримці потенціальних можливостей рефінансування кредитів МВФ, зниженню ризиків, пов'язаних із державним боргом, тощо. Як відомо, до загальноновизнаних зовнішніх та внутрішніх загроз економічній безпеці належать:

- спотвореність структури економіки з чинниками ризику: зростання зовнішнього боргу; дефіцит платіжного балансу; депресивні тренди розвитку у сфері освіти, у процесах створення інноваційного та підтримки діючого науково-технічного потенціалу; посилення сировинної спрямованості економіки; скорочення виробничо-збутових ланцюгів у національному митному просторі через світову гіперконкурентність із іноземними фірмами на внутрішньому та зовнішніх ринках, стримування або згортання випуску товарів та надання послуг в інноваційних й обробних галузях реального сектору економіки та домогосподарств-виробників із високою часткою доданої вартості;
- порушення соціальної рівноваги й суспільної злагоди внаслідок зростання майнової диференціації населення, підвищення рівня бідності з факторами ризику: розмежування населення країни, корпорацій та підприємств, соціуму за рівнем доходів; збільшення частки бідних як загалом у суспільстві, так і в центрах урбанізації порівняно із сільською місцевістю; дефіцит робочих місць;

- посилення просторово-часової нерівномірності розвитку з факторами ризику: розподіл регіонів за рівнем добробуту і соціально-економічного розвитку на самодостатні та депресивні, кризові й відсталі; руйнування виробничо-технологічної кооперації; зростання розривів у рівнях національного та регіонального доходів на одного суб'єкта господарювання, жителя;
- тінізація та криміналізація економічних агентів, сторін контрактів у господарській діяльності, індивідів, окремих прошарків соціального простору з чинниками ризику: поширення безробіття; корупція; відсутність незалежного контролю та аудиту; поєднання управлінських державних структур з організованою злочинністю.

Недоцільно розглядати загрози безпеці окремо, оскільки вони здебільшого спрацьовують комплексно. Фінансові кризи можуть зумовити погіршення військової безпеки, різке зниження виробництва товарів і послуг тощо. Тобто інциденти різного походження можуть спричинитися на перший погляд не пов'язаними з ними надзвичайними подіями. Потрібно також забезпечити зіставність оцінок рівня небезпеки в усіх вимірах СЕС. Використання уніфікованих, підтверджених світовою практикою достовірних критеріїв для кількісної оцінки економічної стабільності на національному рівні, зокрема у сфері фінансового посередництва, дає змогу здійснювати секторний моніторинг для своєчасного розроблення превентивних заходів запобігання потрясінням. Наприклад, система основних індикаторів, рекомендована МВФ, охоплює показники фінансового, реального сектору й домашніх господарств, ринку цінних паперів тощо. Найближчим часом у контексті євроінтеграційного курсу, одночасно з країнами ЄС буде унормовано імплементацію МСФЗ 9 (IFRS 9). У середньостроковому аспекті для забезпечення стабільності та динамічного розвитку фінансового сектору, розбудови інституційної регуляторної спроможності, захисту прав споживачів фінансових послуг та інвесторів передбачено реалізацію Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 р., затвердженої постановою Правління Національного банку України від 18.06.2015 № 391 (далі – Комплексна програма).

Поширення загроз невизначеності й асиметрії інформації для сталого розвитку в ХХІ ст. вимагатиме істотних трансформацій способів і методів протидії їм. При обґрунтуванні сучасних підходів до розроблення алгоритмів проведення фінансових операцій стали застосовуватися основи теорії впорядкованого хаосу. З використанням концептуальних основ економічної синергетики під час аналізу сучасних тенден-

цій нелінійності в динаміці секторальних характеристик прогнозуються стратегічні орієнтири інвестиційних процесів. Так, у працях американського дослідника Е. Петерса вплив диспропорцій факторів незрозумілості відображений у рекомендаціях застосування в технологіях довгострокового передбачення для ринків акцій, облігацій, валюти методів фрактального аналізу, розрізнення, незалежного нелінійного стохастичного і нелінійного детермінованого процесів. На необхідність поновлення менеджменту в національному фінансовому секторі вказано в задекларованих Комплексною програмою принципах. Зокрема, йдеться про: цілісність фінансової системи; незалежність суб'єктів нагляду та проактивне правозастосування на підставі оцінки ризиків; всебічний захист прав сторін контрактних відносин, що забезпечить збалансованість економічних інтересів, високий рівень відповідальності й довіри між регуляторами, суб'єктами господарювання фінансового сектору та їх клієнтами. Транспарентність і стандартизація розкриття інформації, згідно зі світовими правилами, сприятимуть набуттю режиму внутрішнього ринку з ЄС у сфері фінансових послуг, формуванню конкурентоспроможного середовища тощо.

У державній системі інструментів забезпечення економічної безпеки процеси фінансіалізації підсилюють роль цільового монетарного регулювання як невід'ємної частини управлінських операцій, пов'язаних із пропозицією грошей, а також з адмініструванням параметрів обсягів та процентних ставок кредитів, доступу до них різних груп позичальників і споживачів. В умовах невизначеності націленість на стримування інфляції і сталий розвиток економіки потребує узгодження застосовуваного інструментарію як у внутрішній, грошово-кредитній, так і в зовнішній, валютній, політиці в загальному макроекономічному просторі.

Відсутність суперечностей, координація цілей, синергія активності менеджерів у застосуванні економічних підойм підтримання стабільності в загальному обороті грошових коштів і в кредитуванні стає одним із найважливіших завдань у транзитивних економіках.

У вітчизняному законодавстві та підзаконних актах передбачено купність регламентів і заходів із використанням відповідних важелів і методів, спрямованих на забезпечення стабільності української грошової одиниці, встановленого середньострокового таргету інфляції, що вимірюється індексом споживчих цін, задля збереження купівельної спроможності національної валюти, умов стійкості банківської системи, фінансового сектору в контексті сталого розвитку. Актуальним, на



наш погляд, буде внесення змін до законів України та інших нормативно-правових актів у частині заміни понятійно-термінологічного визначення “грошово-кредитна політика” на “монетарну політику”. Тому варто детальніше розкрити специфічні риси наведених у документі обґрунтувань такої ініціативи стосовно особливостей сучасних всесвітніх тенденцій, що впливають на монетарну сферу та зумовлюють зміщення акцентів у бік охоплення її регуляторними інструментами широкого кола питань.

По-перше, як свідчить досвід драматичних світових криз наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст., комплексною загрозою національній фінансовій безпеці залишаються процеси концентрації капіталу, які розгортаються в економічному просторі й спричиняють роздування фінансових бульбашок, продукуючи інституційні підстави їх підтримки та захисту від здуття. Це, у свою чергу, постає одним із найвпливовіших чинників невідворотного зростання спотворень як за величиною, так і за охопленням економічних показників. Елементи дезінформації призводять до хаотизації відносин учасників контрактів та певної дезорієнтації й втрати конкурентоспроможності економічних агентів. У міру того, як економіка стає глобальною, саме гармонізовані на всіх рівнях монетарні підйоми здатні сприяти світовому співтовариству в досягненні цілей справедливості й сталого розвитку. Зокрема, йдеться про протидію кризовим явищам, інформаційним, екологічним, енергетичним, продовольчим та іншим ризикам.

По-друге, посилення відмінностей між сутністю та змістом грошей у процесі суспільно-історичного розвитку вимагає імплементації в державне управління специфічних засад комплементарних відносин із інститутом довіри. Адже заходи запобігання небезпеці опортуністичної та неконструктивної поведінки економічних агентів унаслідок спотворених очікувань мають спиратися на кон'юнктурні обставини, коли особливого значення набувають, з одного боку, внутрішні властивості загальної обмінності грошей, а з другого – їхні зовнішні зв'язки з різними складовими виробничо-збутових ланцюгів. Імовірні деструктивні наслідки біхевіоріальних, етнічних та інших чинників, пов'язаних з інерційністю норм та правил у країнах, що пройшли трансформацію від авторитарного до демократичного громадського устрою, потребують адаптації рекомендацій, пов'язаних з упровадженням усталених регуляторних моделей розвинутих економік у монетарній сфері. На цьому неодноразово наголошувалося, зокрема, на прикладі аналізу причин невдач використання в деяких країнах положень Вашингтонського кон-

сенсусу і пов'язаних із цим невдалими результатами щодо досягнення задекларованих цілей. Дж. Стігліц вказував на недоліки в можливостях реалізації запозичених правил гри за відсутності правової та інституціональної інфраструктури й наявності соціальних розбіжностей.

Нарешті, на розвиток зазначених та багатьох інших наукових здобутків відомий дослідник, уже будучи лауреатом Нобелівської премії з економіки 2001 р., до складу однієї з ключових тез включив фундаментальне обґрунтування необхідності зміни моделі економічної теорії у зв'язку з неможливістю в рамках ліберальних учень адекватно пояснити причини сучасної глобальної нестабільності, що впливають із субстанціональної складової відносин, властивих інформаційно-мережевій епосі. Дієві механізми подолання кризових явищ у ХХІ ст. жодним чином не повинні спиратися на віджилі принципи, закономірності, постулати про стихійність розвитку людського суспільства. Аби повніше осмислювати суть того, що відбувається, потрібна нова наукова парадигма. Про це йдеться в роботі відомого економіста П. Кругмана, присвяченій роздумам про ймовірні сценарії повернення Великої депресії. Він наголошує на тому, що справжня рідкість у світі – це не ресурси, а розуміння того, що відбувається. Отже, для регулювання монетарної сфери на світовому й національному рівнях надзвичайно важливо визначати варіанти програмних вимірювань, що мають єдині бази даних й уніфіковані способи користування ними.

В інформаційному суспільстві, коли відбувається стрімке поширення транснаціонального капіталу, за допомогою доволі жорстких норм і правил уряди регламентують більшість операцій на ринках грошей та капіталу, рух різних форм кредитних ресурсів, використання універсальних фінансових інструментів, деривативів (похідних) тощо. Однак шляхи задоволення потреб в оздоровленні національних фінансових систем і водночас у державній підтримці економіки містять багато суперечностей. Зміни в інформаційному змісті економічної категорії “гроші” супроводжуються переформатуванням їхнього речового (золотого, срібного, паперового) наповнення в адекватні інформаційно-мережевій епосі електронні стереотипи: інтернет, кібергроші, кібервалюти. Як результат, набуття економічними явищами оновлених сутнісних характеристик, пов'язаних із загальною інформатизацією, супроводжується поширенням інноваційних фінансових технологій з відповідними механізмами страхування операцій у контрактних відносинах.

Встановлення правил взаємодії монетарних інструментів із фіскальними та іншими регулюючими підоймами має спонукати структури

всіх гілок влади на досягнення результативнішого впливу на фінансову стабільність та економічне зростання в середньо- й довгостроковій перспективі в умовах відкритої економіки і високого ступеня невизначеності зовнішнього середовища. Вибір регуляцій багато в чому залежить від просторово-часових особливостей передавання монетарного імпульсу згори донизу економічної структури. Прямим інструментом є управління змінами характеристик обсягу й обороту грошової маси у взаємозв'язку з динамікою інфляції. Сучасне розуміння інфляції як багатофакторного процесу свідчить, що вплив центробанків на монетарні чинники інфляції через інструменти грошово-кредитного регулювання може лише скоригувати дію немонетарних чинників, пов'язаних із особливостями поточної ситуації. Йдеться про недосконалість системи тарифоутворення природних монополій, значні соціальні зобов'язання перед населенням країни, вимушене зростання витрат бюджету на оборону тощо.

Основним операційним механізмом у більшості центральних банків, у тому числі НБУ, виступає структурний менеджмент динаміки процентних ставок з урахуванням факторів поведінки суб'єктів господарювання й індивідуумів, а також їхніх економічних очікувань. Крім того, цілі монетарної політики щодо забезпечення стабільності цін та сталого розвитку досягаються за допомогою іншого інструментарію: встановлення норм обов'язкових резервів; операцій центробанку на відкритому ринку державних цінних паперів; впливу на обмінний курс національної валюти та регулювання експортно-імпортних операцій. Добір монетарних інструментів у якісному та кількісному аспектах, пов'язаних з особливостями операційних процедур за пропозицією грошей, треба розглядати виключно як реакцію на стан економіки за шкалою від спокійного до кризового, а не на будь-які зрушення екзогенного характеру в політиці. При цьому в кожному періоді важливо своєчасно враховувати такі, що мають значення, структурні, інституційні, територіальні й подібні фактори впливу на реальний та інші сектори економіки, на очікування та економічну поведінку суб'єктів господарювання й індивідуумів. Взаємозв'язок між інструментами монетарної політики та її кінцевою метою, імпульси від позитивних грошових шоків до позитивного зрушення динаміки випуску протягом певного часу передаються через канали грошово-кредитної трансмісії. Далі наведемо опис коридорів та причинно-наслідкових ланцюжків впливу грошово-кредитних важелів на економіку.

**Канал інфляційних очікувань** спрямований на зменшення рівня асиметричності інформації й економічної невизначеності між монетар-

ною владою та іншими економічними агентами, що сприяє підвищенню фінансової стабільності. Заяви центробанків вимагають високого рівня чіткості, послідовності, оскільки в разі неузгодженості внутрішньої і зовнішньої інформації може виникнути зворотний ефект – поява необґрунтованих побоювань, плутанини й безладу.

**Процентний канал** належить до традиційних коридорів впливу монетарних інструментів на економіку. Через канал процентних ставок коригування резервів банківського сектору впливає на його кредитний потенціал.

Крім прямого регулювання обсягу грошової маси, процентних ставок і обмінних курсів монетарні інструменти використовуються через **кредитні канали**. У процесах впливу на реальну економіку кредитні ринки мають самостійне значення. Особливості їхньої трансмісійної ролі багато в чому залежать від несприятливих обставин вибору, ринкових недосконалостей, включаючи складові асиметрії інформації і витрат моніторингу, а також вплив опортуністичної поведінки.

В умовах бізнес-циклів динаміка агрегованих показників кредиту відображає зміну попиту на грошовий ресурс, а також фактори пропозиції. Зростання процентних ставок і скорочення витрат на інвестиції знижує потреби в кредитуванні. Кредитний канал позитивно впливатиме на економічне зростання через зниження вартості позик для кінцевих позичальників. Тому динаміку облікової ставки, інших інструментів забезпечення або абсорбування ліквідності слід орієнтувати на зрозумілі всім учасникам ринку тенденції інфляції, стану економіки загалом.

**Канал валютного курсу** відіграє важливу роль у процесі трансмісії монетарних імпульсів відносно випуску й інфляції, позаяк відкрита економіка чутлива до кризових ситуацій, джерела яких перебувають у зовнішньому світі. Збільшення експортно-імпорتنих операцій зумовлює істотний вплив коливань валютного курсу на витрати учасників контрактних відносин. У результаті знецінення національної валюти, зниження цін на продукцію, виробленої в межах митних кордонів щодо іноземних товарів, зростає конкурентоспроможність власних товарів і послуг.

**Канал добробуту (цін активів)**. Збільшення грошової маси та зростання кількості грошей у складі портфеля активів економічних агентів сприяє зростанню сукупного багатства. Але накопичення зазвичай не переходять у споживчі витрати, які можуть збільшити ВВП країни. На відміну від зовнішніх грошей, котрі за рахунок фінансування з боку центробанку є чистим приростом багатства, баланс внутрішніх грошей відображає перерозподіл між різними власниками. Тобто в разі збіль-

шення внутрішніх грошей те, що є активом для одного учасника економічного процесу, становить пасив (борг) іншого. Розширення пропозиції грошей безпосередньо впливає на зростання добробуту виробників і споживачів, що, врешті-решт, забезпечить зростання сукупного попиту. З позиції багатства варто розглядати ймовірні варіанти поведінки домогосподарств у часі протягом життєвого циклу стосовно їхнього вибору щодо заощаджень і витрат. Економічні агенти зазвичай вирівнюють своє споживання в часі, набуваючи активів із різним терміном служби. Монетарні стимули сприяють збільшенню попиту агентів на майно за рахунок прагнення витратити як мінімум суму, еквівалентну приросту їхніх грошових коштів, протягом певного періоду. У свою чергу, підвищення пропозиції різних активів на ринках зумовлює зростання їхніх цін, і, як наслідок, – збільшення капіталу і добробуту. Розширення доступу до ресурсів для споживання стимулюватиме їх витрачання, підвищуючи сукупний попит. Загальний характер впливу ефекту багатства буде визначено поведінкою та намірами економічних агентів відігравати роль або кредитора, або дебітора. Гроші, становлячи фактор безпеки та зручності, виконують функцію платіжного засобу. При зростанні пропозиції грошового ресурсу їхня ціна знижується, і власники активів послідовно замінюють їх (модель Тобіна) іншими активами (акції, депозити, державні облігації, виробництво обладнання, споживчі товари тривалого користування).

За зниженням ставки процента спадає і прибутковість цінних паперів, при цьому їхня вартість зростає, що полегшує фірмам фінансування інвестицій шляхом емісії акцій. А це веде до збільшення інвестицій. Фінансові активи забезпечують своїм власникам процентний дохід, але володіння ними супроводжується ненульовим ризиком втрати. Гроші не приносять прямого доходу, проте надають трансакційні послуги у вигляді безпеки (нульового ризику втрати), зручності розрахунків і загального еквівалента платежів. Чим різноманітнішими є фінансові продукти, що виконують функції грошей, тим активнішими й досконалішими субститутами (замінниками) грошей вони стануть і тим швидше грошовий імпульс перейде від центрального банку до реального сектору економіки. Ключовим компонентом у передавальному механізмі грошей у моделі Тобіна є ринок цінних паперів. Науковець вводить показник “q-індекс Тобіна”, який дає змогу оцінити перспективи монетарної експансії для реального сектору. Цей індекс розраховується як відношення ринкової (зовнішньої, біржової) вартості активів фірми до внутрішньої вартості її активів (відновної вартості).

Аналіз монетарних аспектів співпраці з МВФ перебуває в центрі уваги багатьох українських учених та фахівців<sup>1</sup>. До кількісних критеріїв ефективності, за якими оцінюється якість виконання програм МВФ за монетарними показниками, належать: чисті міжнародні резерви (ЧМР), критерій – мінімальний приріст; чисті внутрішні активи (ЧВА), критерій – максимальний приріст, а також індикативні цілі щодо приросту монетарної бази (МБ), критерій – максимальний приріст. У меморандумі 2004 р. було зроблено наголос на резервуванні коштів, однак визначалися ті самі критерії та цілі (ЧМР, ЧВА, МБ). Програма 2008 р. не містила вимог щодо ЧВА, натомість показник монетарної бази поряд із чистими міжнародними резервами було віднесено до розряду критеріїв ефективності. Тобто в НБУ залишалося поле для маневру: у випадку недовиконання показника за чистими монетарними резервами запланованого приросту монетарної бази можна було досягнути за рахунок збільшення чистих внутрішніх активів. Водночас у випадку накопичення чистих міжнародних резервів понад мінімально визначений, обсяг обмеження на приріст монетарної бази зменшував можливості розширення грошової пропозиції за рахунок ЧВА. У програмі 2010 р. відбулося повернення до звичайного формату: чисті міжнародні резерви та чисті внутрішні активи – критерії ефективності, монетарна база – індикативна ціль. У такому вигляді вимоги збереглися в програмах 2014 та 2015 рр. Крім того, під час перегляду чергової програми у вересні 2016 р. було наголошено на цільовому показнику інфляції.

Набутий досвід переконує, що для України зазначені вимоги іноді були нереалістичними для виконання. Це, зокрема, призводило до дострокового припинення співробітництва в межах окремих програм. Складнощі були пов'язані з наведеними далі обставинами.

У Меморандумах, що уклалися після 2014 р., засвідчувалася налаштованість НБУ на дотримання політики гнучкого обмінного курсу, сприяння безперешкодному функціонуванню валютного ринку та поступове скасування валютних обмежень. При цьому проголошувалось про прихильність до здійснення політики інфляційного таргетування, приведення рівня зростання споживчих цін на внутрішньому ринку у відповідність із зазначеними цілями. Проте у 2014 р., після дестабілізації на валютному ринку, НБУ запровадив 100-відсотковий продаж надходжень в іноземній валюті (зокрема від експорту), обов'язкову конвер-

<sup>1</sup> Аржевітін С. М. Монетарне регулювання економіки України: поточні виклики та задачі / С. М. Аржевітін // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2016. – Вип. 1 (47), т. 1. – С. 319–326.



тацію переказів у іноземній валюті на користь фізичних осіб. Це призвело до блокування припливу валюти в країну, інтенсивного розвитку тіншових валютних ринків і, відповідно, до невиконання умов МВФ. Для стабілізації фінансової ситуації було запроваджено монетарні обмеження. Для пом'якшення введених у 2014 р. рестрикцій на валютному ринку потрібні були кілька років послідовної політики стиснення грошової бази в обігу, що стало додатковим чинником рецесії в економіці.

Із аналізу статистичних даних за період 1997–2016 рр. можна зробити такі висновки (далі наведено результати розрахунків, зроблені автором за даними Держстату, НБУ, Міністерства фінансів України). З часу проведення грошової реформи (вересень 1996 р.) національна валюта знецінилася: проти споживчих цін, а також проти обмінного курсу долару США – більше ніж у 10 разів, проти цін товаровиробників – приблизно у 20 разів. Різниці в наведених співвідношеннях свідчать, що локомотивом зростання внутрішніх цін були переважно монополізовані ринки, регулювання яких перебувало поза межами компетенції Національного банку України. Тому залучення каналів грошової пропозиції, що належать до компетенції НБУ, слід орієнтувати з огляду на такі міркування. По-перше, коли монетизація економіки відбувається через викуп регулятором надмірної пропозиції валюти від експорту, трансферів і прямих іноземних інвестицій у виробництво, мають місце зростання економіки та її монетизація. По-друге, у періоди штучної підтримки ліквідності банківської системи шляхом рефінансування банків в умовах втрати ліквідності спостерігається демонетизація економіки через девальваційні процеси, з подальшим посиленням темпів інфляції споживчого ринку і ринку товаровиробників. Намагання НБУ штучно утримати стабільність курсу в разі відпливу з ринків капіталу або через перевищення потоку імпортованих товарів призводить тільки до втрати золотовалютних резервів. Розрив між потоками експорту й імпорту виникає в період зменшення цін на сировинних міжнародних ринках. Водночас знижуються доходи бюджетів усіх рівнів, які потрібно покривати збільшенням позик уряду як на внутрішньому ринку через кредитну емісію, так і на зовнішніх ринках. У такі періоди співпраця України з МВФ є критично необхідною у зв'язку з ризиками дефолту.

Після проведення грошової реформи агрегат М2 (грошової пропозиції) у гривні зріс більше ніж у 100 разів, тоді як у перерахунку на долари США за офіційним курсом монетизація збільшилась майже у 9 разів. Для забезпечення внутрішнього товарно-грошового обігу нині до-

статньо суми, еквівалентної 42 млрд дол. США, що характеризує Україну як малу економіку.

У подальшому взаємодія нашої держави з міжнародними фінансовими інститутами потребує пошуку нових підходів з урахуванням Цілей сталого розвитку, а відтак – кардинальної зміни інвестиційної динаміки.

Як відомо, у плановій економіці заходи грошово-кредитного регулювання з боку центробанку здебільшого зводилися до адміністративного обмеження операцій з готівковими засобами та централізованого перерозподілу безготівкових інвестиційних ресурсів підприємств через банківську систему. У перехідних економіках концепція жорсткого обмеження грошової маси як основного антиінфляційного інструменту несе в собі ризики надто дорогих для підприємницької діяльності процентних ставок і дефіциту не тільки інвестиційних, а й оборотних коштів. Слід мати на увазі, що позитивного результату від регуляторного впливу інструментів монетарного регулювання, зокрема процентних ставок, можна очікувати, коли рішення про їх зміну приймаються з урахуванням ступеня їхньої залежності від нормативу обов'язкового резервування й норми надлишкових резервів, а також наявної кон'юнктури ліквідності, кредитних та депозитних операцій, доступу до позик взагалі й довгострокових зокрема. Крім того, потенціал грошового мультиплікатора, результативність тих чи інших каналів трансмісії змінюватимуться при коливаннях цін активів, акцій, нерухомості, ступеня окупності продукції або проектів, рівня золотовалютних резервів тощо.

У розділі 5 буде проаналізовано динаміку та взаємозв'язок основних показників монетарної безпеки України.

# 5 Інтегральні засади протидії загрозам фінансовій безпеці

## 5.1. СТІЙКІСТЬ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ З УРАХУВАННЯМ ВПЛИВУ ФІСКАЛЬНИХ ТА МОНЕТАРНИХ РИЗИКІВ

Дефіцитні державні бюджети, котрі не містять інституційної складової розвитку, постають каталізатором споживчої моделі економіки, зумовлюють зростання інфляції та імпорту, погіршення стану поточного балансу. Джерелом загроз для фінансової безпеки країни є вірогідне погіршення індикаторів стійкості державних фінансів. Бюджетно-регіональний сепаратизм, низька ефективність та корумпованість у сфері податкового адміністрування, масштабне ухилення від сплати податків підвищують імовірність зростання боргового навантаження на національне господарство. Порівняно невисокі показники потужності фінансової системи свідчать про її вразливість, відсутність достатніх можливостей для подолання криз.

Реформування державного управління супроводжується впровадженням нових та вдосконаленням діючих механізмів фіскального регулювання зниження державних видатків, підтримання сприятливого клімату для інвестицій і конкурентоспроможності вітчизняних компаній, підвищення якості надання послуг та зміцнення довіри до влади з боку населення й приватного сектору. У зв'язку зі зростанням ступеня впливу фінансових процесів на економічні відносини розширення діапазону ступеня адаптивності фінансової системи, як загалом, так і в частині її просторових структур та елементів, набуває ключового значення. Позитивних результатів у виконанні основних функцій фінансового управління можна досягти за умови забезпечення пев-

них параметрів, які характеризують потенціал протидії зовнішнім і внутрішнім чинникам уразливості в діяльності економічних агентів. Зокрема, дефіцит ресурсів, що періодично утворюється, можна компенсувати резервуванням різних видів активів та елементів управлінських систем, до яких також належить структурна надмірність. До чинників, котрі зміцнюють антикризовий інструментарій у діяльності держави та підприємців, можна віднести мобільність, здатність до інтеграції, низькі трансакційні витрати, часові характеристики швидкості реагування на виникнення критичних ситуацій.

Залежність усіх аспектів соціально-економічної стабільності країни від її фінансової стійкості на перший погляд украй проста: відсутність фінансових коштів призводить до недофінансування невідкладних потреб у різних сферах економіки, і таким чином виникають певні дисбаланси. Водночас цей зовні простий загальний взаємозв'язок має конкретне втілення в різних за економічним характером явищах і процесах. Фінансовий капітал за ХХ ст. перетворився з посередника, що обслуговує механізм процесу відтворення, на його ключову ланку, котра вирішально впливає на механізм, за допомогою якого він був створений.

Феномен економічної стабільності має непросту природу, відповідно внутрішня структура проблематики фінансово-економічної стійкості складається з кількох важливих елементів. Зокрема, об'єктами фінансово-економічної стійкості будь-якої країни є: ресурси економічної діяльності, запаси (особливо стратегічні), золотовалютні резерви, заощадження та фонди, матеріальні, нематеріальні й грошові активи резидентів країни, стабільність валюти та розрахунково-платіжного обороту між домашніми господарствами, бізнесом і державою, соціально-ринкова зорієнтованість і динамічний розвиток економіки, світогосподарські зв'язки держави. Основні ознаки стабільності фінансової системи такі: наявність керованості, саморегулюючих властивостей, функціонування й розвиток елементів фінансової системи та зворотний зв'язок між її складовими в горизонтальному та вертикальному вимірах. Грошові інструменти державного регулювання мають використовуватися в межах якісного нормативно-правового та інформаційного забезпечення, спроможності протидіяти збуренням і повертатися в стан рівноваги у разі відхилень, а також зберігати параметри в чітко визначених межах протягом тривалого часу. Рівновага грошово-кредитної системи неможлива без забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності в країні. Фіскальна стійкість держави є ключовою ланкою системи соціально-економічної стабільності країни, що голов-

ним чином впливає на всі інші її елементи – промислову, енергетичну, продовольчу стабільність та безпеку тощо. Такий підхід дає змогу визначити, якою мірою стабільність економічного розвитку країни залежить від факторів, що сприяють розвиткові фінансів, а якою – від особливостей економіки й ступеня розвитку її окремих секторів. Для економіки й соціального життя людини однаково небезпечні як переоцінка, так і недооцінка значимості фінансової системи й інструментів бюджетно-податкової й грошово-кредитної політики. Для створення цілісної системи протидії зовнішнім загрозам фінансовій стабільності та її ефективного використання для потреб антикризової діагностики насамперед необхідно: створити відповідну нормативну базу; проводити моніторинг зовнішніх загроз фінансовій стабільності та їх моделювання; сформулювати банк даних щодо цих загроз; забезпечити баланс зовнішніх загроз фінансовій стабільності за умов їх правильного поєднання. Багаторічний світовий досвід доводить<sup>1</sup>, що в умовах ринкової економіки сальдо балансу руху капіталів залежить здебільшого від привабливості внесків у тих країнах, до яких національними й міжнародними інвесторами здійснюються фінансові та інші вкладення. Інакше кажучи – від відмінностей у прибутковості між внесками в національній валюті та внесками в інших валютах.

Отже, для залучення іноземних капіталів необхідна державна політика, спрямована на адаптацію банківської процентної ставки до змін кон'юнктури міжнародного фінансового ринку. У такому разі вона спонукає резидентів до отримання позик в іноземній валюті, що водночас є й стимулом для інвестицій, і обмеженням для проведення грошової емісії. Проте такі варіанти валютно-фінансової політики, як переконає зарубіжний досвід, мають певні обмеження: іноді вони гальмують економічне зростання і сприяють збільшенню зовнішньої заборгованості.

Фінансова стійкість держави має гарантуватися всіма засобами й інструментами державної політики, суб'єктами господарювання й фінансовими інститутами, що беруть участь у розробленні та реалізації відповідної стратегії. У стратегії фінансової стійкості доцільно структурувати такі найважливіші аспекти:

- цілі й завдання гарантування фінансової стійкості в конкретних умовах соціально-економічного розвитку в коротко- й довгостроковій перспективі пов'язані з адаптацією національної економіки

<sup>1</sup> Єфименко Т. І. Податки в інституційній системі сучасної економіки / Т. І. Єфименко ; НАН України, Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2011. – С. 127–136.

- до функціонування в умовах жорсткої конкуренції з економічними системами інших країн, розвитку конкуренції у монополізованих секторах економіки та формуванням стійкої конкурентоспроможної національної кредитно-фінансової системи;
- засоби й інструменти обраної стратегії, у тому числі у сфері бюджетного та податкового регулювання;
  - шляхи та напрями створення необхідних фінансових умов і ресурсів відновлення економічного зростання: розвиток інститутів довгострокового кредитування, інструментів стимулювання в наданні інвестиційних кредитів, контролю за їхнім цільовим спрямуванням та використанням, страхових гарантій їхнього повернення, впровадження чітко визначених принципів проведення процесів реструктуризації власності (приватизації або деприватизації), збільшення обсягу номінальної капіталізації фондового ринку у відсотках до ВВП;
  - кошти й засоби протидії загрозам фінансовій стійкості.

Сутність фінансової стійкості держави розкривається в її механізмі, що ґрунтується на врахуванні національних інтересів суспільства й загроз у фінансовій галузі.

В економічній сфері загалом і фінансовій зокрема комплекс необхідних заходів, спрямованих на гарантування фінансової стійкості, полягає у:

- формуванні національної інноваційної системи, що базуватиметься на високорозвинутій інфраструктурі та забезпечуватиме інтеграцію між освітою, науково-технологічною сферою й виробництвом для задоволення попиту вітчизняної економіки на високотехнологічну продукцію, зменшення енергоємності ВВП;
- забезпеченні прогресивного розвитку галузей, що виробляють високотехнологічну, наукомістку продукцію, і зменшенні частки сировинної продукції в загальних обсягах добувної та обробної промисловості;
- збереженні стратегічного контролю за транзитними нафто- і газопроводами, підземними сховищами газу, лініями електропередачі, залізницями, автошляхами і портами, їхньої модернізації; інтеграції до системи колективної енергетичної безпеки як невід'ємного елемента ланцюга: видобування – транспортування – споживання енергоресурсів;
- створенні новітніх технологій та конкурентоспроможної продукції, вихід із ними на світовий ринок; захисті прав інтелектуальної власності, зміцненні й розвитку наукової та науково-дослідної бази.



Оцінка кризових ситуацій у фінансовій сфері пов'язана з виявленням та аналізом реальних і потенційних загроз фінансовій стійкості економіки в різних її сегментах.

Негативний вплив на розвиток економіки справляє дисбаланс ступенів розвитку кожного із сегментів фінансового ринку, їх взаємодії, а також порушення балансу інтересів учасників сегментів. На рівні держави головна загроза стабільності – звуження відтворювального процесу (можливо, через низький рівень обсягів виробництва й гіпертрофоване переливання капіталу з реального сектору у фінансовий). Причиною такого явища є феномен дефіциту грошового капіталу, який виникає, коли на поточних рахунках комерційних банків зберігається великий обсяг коштів, які не планується інвестувати в реальний сектор. Таким чином, можна зробити висновок не про наявність дефіциту ресурсів, а про негативні явища у перебігу перерозподільчих процесів і недостатній вплив держави на переміщення фінансових потоків. Така думка стосується й відпливу капіталів за кордон.

Рівновага фіскальної системи є однією з головних умов стійкого відтворювального процесу. Однак і в межах єдиних систем можливі ситуації, коли вектори сил мають різне спрямування, але за взаємодії відбувається їх поглинання одне одного. У підсумку властивості цілісної системи не змінюються. У разі різних відхилень у рівноважних просторах сумарна взаємодія сил прагне повернути систему до початкового стану.

Як відомо, стійкість, рівновага належать до фундаментальних категорій, зважаючи на парадигму цілісного світу. Тому, застосовуючи ці поняття щодо фіскального простору, в управлінських процесах необхідно дотримуватися узгоджених правил, а також формальних і неформальних обмежень, які відповідають одне одному й збігаються із загальноприйнятими нормами поведінки, традиціями та культурою. Варто зауважити, що співвідношення формальних і неформальних обмежень залежить від часових і просторових меж. Так, зміни неформальних обмежень можуть зумовлювати виникнення чергової модифікації формальних обмежень і навпаки.

Якщо державний устрій передбачає кілька рівнів влади, що властиво демократичним країнам, вектори сил впливу діють не лише по горизонталі, а й по вертикалі. Тому місцеві підсистеми фіскального управління повинні бути достатньо гнучкими, щоб підпорядковуватися загальній ієрархії цілей, не порушуючи власної рівноваги. Здебільшого дисбаланси виникають через брак фінансування делегованих та власних повноважень місцевих органів влади. Вирішення питання уникнення вертикаль-

них фіскальних диспропорцій передбачає відсутність розриву між доходами й видатками. У країнах як з федеративним, так і з унітарним устроєм розподіл владних повноважень по вертикалі супроводжується міжбюджетними трансфертами, які дають змогу збалансувати фінансові потоки на місцевому рівні та унеможливити виникнення фіскального розриву. В свою чергу, досягнення горизонтальної рівноваги є можливим при усуненні факторів впливу міжрегіональної диференціації. У параграфі 4.1 вже було обґрунтовано застосування механізмів бюджетного вирівнювання, котрі необхідно супроводжувати адекватними моделями підготовки та прийняття рішень з їх подальшим моніторингом. Все це зумовлює пошук оптимального співвідношення між рівнем централізації та фіскальною автономією регіонів. Проблема може частково бути вирішена шляхом встановлення порядку розподілу податкових надходжень між державним і місцевими бюджетами, який створюватиме стимули для місцевого самоврядування у розширенні податкової бази при нижчих (порівняно із вертикальним вирівнюванням) адміністративних витратах. При цьому необхідно враховувати наявність науково обґрунтованих меж фіскальної автономії, що визначаються як мобільністю факторів виробництва, так і потребою в ресурсах для вертикального вирівнювання. Розширення самостійності лише частково розв'язує проблему недостатності ресурсів у бідних регіонах<sup>1</sup>.

Для оцінки обсягу бюджетно-податкового простору регіонів застосовується коефіцієнт фіскальної автономії, що розраховується як частка доходів місцевих бюджетів у загальному обсягу державних доходів. Досить високий рівень фіскальної автономії має місце у Швеції (табл. 5.1). Унаслідок високої вартості надання суспільних послуг через географічні, кліматичні, демографічні та соціально-економічні умови податкоспроможність окремих регіонів є недостатньою для їх фінансування у повному обсягу.

Відповідне бюджетне коригування здійснюється через вирівнювання доходів і витрат комун, ландстингів та через систему загальних державних субсидій<sup>2</sup>. На практиці використовується поняття “податкоспроможність комуни”, яка визначається шляхом ділення загальної суми доходів, котрі оподатковуються місцевими органами влади, на кількість жителів комуни. Нівелювання доходів відбувається на основі середньо-

<sup>1</sup> *Darby J.* Fiscal decentralization Europe: A Review of recent experience / *J. Darby, A. Muscatelli, G. Roy* // University of Glasgow. – 2003. – № G12 8RT. – P. 8–9.

<sup>2</sup> Фінансове вирівнювання у Швеції / пер. з англ., упоряд. В. І. Кравченко. – К. : НДФІ, 1998. – 52 с.

Таблиця 5.1

**Фіскальний коефіцієнт і фіскальна автономія органів місцевого самоврядування у розвинутих країнах, %**

Країна	Фіскальний коефіцієнт (частка податкових надходжень місцевих бюджетів у загальному обсязі їх доходів, 2012 р.)	Коефіцієнт фіскальної автономії органів місцевого самоврядування (частка податкових надходжень місцевих бюджетів у загальному обсязі податкових надходжень, 2011 р.)	Частка податкових надходжень місцевих бюджетів у ВВП, 2015 р.
Швеція	60,9	35,7	15,8
Данія	33,8	26,7	12,5
Бельгія	31,4	10,4	3,4
Фінляндія	45,4	23,2	10,5
Норвегія	37,8	12,1	5,7
Австрія	66,0	4,8	2,0
Франція	48,0	13,1	6,0
Італія	45,4	15,9	7,0
Нідерланди	9,4	3,6	1,4
Греція	6,8	3,7	1,4
Чехія	47,3	1,2	0,4
Португалія	33,3	6,6	2,5
Великобританія	13,3	4,8	1,6
Німеччина	39,4	29,3	11,4
Іспанія	51,7	32,7	8,1
Польща	31,7	12,5	4,3***
Канада	39,2*	49,4	15,7
Туреччина	–	8,8	2,9
Швейцарія	57,8	39,4	11,0
Корея	32,6**	16,3	4,6
Мексика	11,5**	3,6	0,9***

\* Дані за 2010 р.

\*\* Дані за 2011 р.

\*\*\* Дані за 2014 р.

Джерело: Tax revenue as percentage of total revenue for each level of government (internally consolidated for the Central and Social Security sectors only) [Table 16: 1969–2012]; Tax autonomy indicators [Table 1: 1995/2002/2005 /2008 and 2011]; Tax revenue as percentage of GDP [Table 8: 1965–2015].

го оподатковуваного доходу на одного жителя Швеції. Величина субсидій чи внесків комуни/ландстингу визначається як різниця між середньою по країні й власною податкоспроможністю, помножена на кількість жителів комуни чи ландстингу та на середню податкову ставку, визначену урядом. Крім того, законодавчо встановлено право зменшення середнього податкового навантаження.

Вирівнюванню підлягають також витрати, спричинені кліматичними умовами, зниженням чисельності населення тощо. Комуни чи ландстинги, які мають витрати на одну особу, вищі від середніх по країні показників, отримують субсидії, тоді як структури, котрі мають низькі витрати, сплачують внески. Окрім вирівнювальних субсидій та внесків регіональні уряди отримують загальні державні субсидії, що виплачуються з розрахунку на одну людину. Загальні державні субсидії становлять близько однієї чверті власних податкових доходів комун і однієї восьмої власних податкових доходів ландстингів. До 1992 р. 90 % субсидій були спеціальними, із встановленим централізованим порядком їх цільового використання. З метою підвищення ефективності використання місцевих ресурсів та заохочення інновацій цей показник знизився до 25 %, оскільки досвід довів невисоку ефективність застосування цільових субсидій.

Єдиних теоретично обґрунтованих положень, придатних для будь-якої країни, які б давали змогу кількісно визначати оптимальний рівень централізованого перерозподілу бюджетних доходів, не існує. Залежно від історичних традицій у відносинах центру і регіонів, їх політичної автономії, адміністративного устрою країни такий рівень може суттєво різнитися. Характеризувати рівень централізованого перерозподілу фінансових ресурсів в Україні можна лише на підставі міжнародних порівнянь. З позицій горизонтальної справедливості й порівняно з іншими країнами цей рівень не є низьким. Останніми роками місцеві доходи (без трансфертів з державного бюджету) становили близько 8,2 % ВВП. Порівняно з іншими країнами цей показник є досить високим і перевищує його аналогічне значення у переважній більшості розвинутих економік (див. табл. 5.1).

Значні відмінності в рівні фіскальної автономії регіонів пояснюються низкою чинників. По-перше, зі зростанням фіскального коефіцієнта або рівня одержавлення економіки, який вимірюється часткою доходів зведеного бюджету у ВВП (див. табл. 5.1), виникають економічні передумови для розширення фіскальних повноважень регіонів. Найвища частка доходів місцевих бюджетів у ВВП має місце у Швеції (15,8 %) та

Данії (12,5 %), де фіскальний коефіцієнт становить 60,9 та 33,8 %, відповідно.

По-друге, високе значення коефіцієнта фіскальної автономії (далі – КФА) регіонів має місце у країнах з федеративним устроєм: в 2002 р. податкові доходи регіонів у Бельгії становили 27,8 % сукупних податкових надходжень і 12,84 % ВВП, у Німеччині – 28,7 і 10,16, у Канаді – 44,1 і 14,99, у Швейцарії – 43,1 і 12,97 %, відповідно. Разом з тим у такій країні з федеративним устроєм, як Мексика, але з нижчим рівнем економічного розвитку та надзвичайно низьким рівнем фіскального коефіцієнта доходи місцевих бюджетів становлять лише 3,4 % загального обсягу податкових надходжень і спостерігається високий рівень централізації.

Усе викладене стосується випадків, коли або формальні й неформальні обмеження збігаються, або формальні обмеження мають більшу конкурентоспроможну віддачу. Якщо в суспільстві інституційна спроможність неформальних норм значно вища, ніж формальних, то результативність конкурентної та кооперативної моделей залежатиме від конкретної сукупності чинних норм і правил та поведінкової реакції як економічних агентів, так і населення. Підсумовуючи, зауважимо, що соціально-економічна стабільність держави має гарантуватися передусім ефективністю функціонування самої економіки, її фінансової сфери водночас із захисними заходами, здійснюваними державою. Вона повинна забезпечувати захист завдяки високій продуктивності праці, якості продукції тощо. Гарантування соціально-економічної стабільності країни не є прерогативою одного державного відомства чи служби – її мають підтримувати вся система державних органів, усі ланки і структури економіки.

Державна політика щодо сприяння фінансовій стійкості країни має: формувати єдиний збалансований комплекс заходів, спрямованих на поступальний економічний розвиток; забезпечувати стабільність фінансової системи; запобігати великомасштабному відпливу капіталів за кордон, нераціональному використанню фінансових ресурсів в економіці; найоптимальніше для національної економіки залучати й використовувати кошти іноземних запозичень; запобігати виявам корупції й адміністративним правопорушенням у фінансових правовідносинах; нейтралізувати вплив світових фінансових криз і навмисних дій суб'єктів світової економіки, тіньових структур на економічну й соціально-політичну систему.

Останніми роками через внутрішні й зовнішні фактори посилюється вплив ризиків на розвиток державних фінансів у більшості країн світу. Як наслідок, зміцнилася тенденція до їх розбалансування, зведення

балансів сектору загального державного управління зі значними дефіцитами та накопичення державного боргу. Такі зміни призвели до погіршення стійкості цього сектору. Зменшилися можливості протидії внутрішнім і зовнішнім викликам із використанням потенціалу сектору загального державного управління, а також ускладнилися умови фінансування заходів з упровадження реформ.

У зарубіжних країнах протягом останніх років спостерігалось погіршення стану державних фінансів та зниження показників їхньої стійкості (через накопичення значних обсягів державного боргу, загострення ризиків фінансування соціальних програм, погіршення фінансового стану державних корпорацій). Для вирішення проблем їх розвитку розширено наукові дослідження цієї сфери, обґрунтовано та впроваджено заходи щодо підвищення стійкості державних фінансів. Зокрема, активізувалися дослідження, спрямовані на визначення системи показників стійкості державних фінансів із метою моніторингу та аналізу їх динаміки, а також оцінювання впливу фіскальної політики на розвиток економіки та розв'язання соціальних проблем.

Науковцями США та фахівцями Міжнародного валютного фонду проводяться дослідження з метою вивчення аспектів глобальної фінансової стабільності. У матеріалах, опублікованих після проведення науково-дослідних робіт, визначаються індикатори фінансової стабільності, розкривається вплив накопичення державного боргу на фінансову стійкість країн з урахуванням оцінок загострення довгострокових ризиків, узагальнюється найкраща практика щодо заходів з поглиблення консолідації бюджетної політики<sup>1</sup>.

В ЄС розроблено підходи до визначення переліку показників стійкості державних фінансів, підготовлено методики їх розрахунку та порядок використання, етапи проведення моніторингу й аналізу їхньої динаміки. Визначено можливі першочергові заходи для забезпечення стійкого стану державних фінансів і рекомендовано їх конкретизувати з урахуванням особливостей розвитку економіки кожної країни. В ЄС опубліковано підсумки досліджень, де розглянуті як методологічні, так і методичні питання формування системи індикаторів стійкості державних фінансів<sup>2</sup>. На їх основі урядам країн-членів рекомендовано сис-

<sup>1</sup> Global Financial Stability Report. – Washington, DC : IMF, 2012. – 122 p.

<sup>2</sup> The Long-Term Sustainability of Public Finances in the European Union / European Commission // European Economy. – 2006. – № 4. – 197 p.; Sustainability Report 2009 / European Commission. – Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2009. – 160 p.; Sustainability Report 2012 / European



тематичне проведення моніторингу загроз виникнення ризиків порушення кількісних та якісних характеристик рівноважного стану різних сегментів економіки.

Зазначені напрацювання важливі для країн із ринками, що формуються. У період проведення реформ вирішальна роль у забезпеченні виконання функцій усіх гілок влади належить державним фінансам. Проте обсяги та структура ресурсної бази, залученої до їх складу, мають певні об'єктивні межі, а напрями використання відповідних ресурсів потребують оптимізації та підвищення економічної й соціальної результативності. Під впливом внутрішніх і зовнішніх факторів показники стійкості державних фінансів у період економічної кризи зазвичай значно погіршуються, а баланс фінансів у секторі загального державного управління містить істотні дефіцити. Водночас ослаблюється ресурсна база державних фінансових і нефінансових корпорацій. Украй важливо доповнювати цільові програми, спрямовані на досягнення стратегічних результатів, розрахунками індикаторів стійкості державних фінансів з урахуванням специфіки розвитку національної економіки, проведення моніторингу їхньої динаміки, виявлення закономірностей їх змін та обґрунтування заходів щодо уникнення ризиків дестабілізації.

Стан сектору державних фінансів і розмір державного й гарантованого державою боргу засвідчують ступінь збалансованості фінансової системи та перспективи утримання боргової стійкості – можливості повного і вчасного виконання державою своїх боргових зобов'язань без реструктуризацій та кардинального скорочення витатків бюджету чи залучення додаткових доходів. Надмірний рівень боргового навантаження зумовлює зростання процентних ставок в економіці, пригнічення інвестиційної активності та порушення макроекономічної стабільності<sup>1</sup>. За високого обсягу державного та гарантованого державою боргу підвищується вразливість фінансового стану країни до залучення міжнародних капіталів і коливань обмінного курсу національної валюти.

Коригування накопичених внутрішніх і зовнішніх дисбалансів, як очікується, може виявитися процесом формування нового економічного ландшафту протягом кількох років<sup>2</sup>.

Питання стійкості державних фінансів перебувають у центрі уваги економічної та фінансової науки, але недостатньо дослідженими зали-

---

Commission. – Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2012. – 204 p.

<sup>1</sup> Alert Mechanism Report / European Commission. – Brussels, 2012. – P. 18–20.

<sup>2</sup> Ibid. – P. 2.

шаються методологічні засади складу їх індикаторів, моніторингу динаміки, формування програм у контексті ризик-менеджменту тощо.

З метою зниження впливу загроз дестабілізації в національних економіках та на наднаціональному рівні постійно розробляються та запроваджуються програми на середньо- та довгострокову перспективу, спрямовані на підвищення стійкості державних фінансів.

Поняття стійкості державних фінансів є одним із найпоширеніших термінів, що використовуються при оцінюванні бюджетної політики, та тісно пов'язане з іншим терміном – платоспроможністю уряду країни (*Credibility*), тобто здатністю платити за своїми боргами. Для покриття дефіциту бюджету та оплати власних боргових зобов'язань за попередні періоди уряд здебільшого вдається до внутрішніх і зовнішніх запозичень<sup>1</sup>. Проте такі запозичення можна отримувати, якщо економічні агенти впевнені у вірогідності повернення коштів. Тому дослідження проблеми стійкості державних фінансів пов'язане з необхідністю не допустити неплатоспроможності за зобов'язаннями держави.

Загальноприйнятого визначення поняття стійкості державних фінансів немає, насамперед унаслідок різних підходів до методології дослідження, а також постійного поглиблення концептуальних підходів<sup>2</sup>.

Одним із перших питань стійкості державних фінансів окреслив у своїх працях Дж. М. Кейнс<sup>3</sup>, досліджуючи труднощі, яких зазнала Франція на початку ХХ ст. з обслуговуванням державного боргу. Вчений дійшов висновку, що складна ситуація із платоспроможністю уряду виникла при перевищенні державним боргом певної частки національного доходу країни, коли стало зрозуміло, що вимоги власників державних боргових облігацій вищі за рівень, який можуть покрити платники податків. На той час брак фіскальної стійкості видавався очевидним, коли співвідношення “державні запозичення / ВВП” надмірно зростало протягом короткого періоду часу.

Пізніше з'явилися наукові дослідження, в яких було проаналізовано проблеми стійкості державних фінансів як загалом, так і за окремими країнами. У них давалися різні визначення відповідного поняття. Так, професор Лондонської школи економіки У. Буйтер вважав політику у

<sup>1</sup> Кудряшов В. П. Ризики виконання державного бюджету та механізми їх обмеження / В. П. Кудряшов // Фінанси України. – 2016. – № 12. – С. 59–76.

<sup>2</sup> Білорус О. Г. Політекономія світ-системи фінансово-економічного глобалізму: нові тенденції та закономірності розвитку глобального фінансового сектору / О. Г. Білорус // Фінанси України. – 2015. – № 6. – С. 7–14.

<sup>3</sup> Keynes J. M. *The General Theory of Employment, Interest, and Money* / J. M. Keynes. – N. Y. : Harcourt, Brace & World, 1965. – 403 p.

сфері державних фінансів стійкою, якщо уряд мав можливість у перспективі повернутися до початкового рівня чистої вартості державного майна (*Government Net Worth*) у відсотках до ВВП<sup>1</sup>. Використовуючи поняття “чиста вартість державного майна”, дослідник зазначав, що фінансування бюджетного дефіциту можливе у тому числі за допомогою продажу активів, які перебувають у державній власності, тобто за допомогою приватизації. Проте з огляду на те, що ці активи є обмеженими, такі дії не зможуть утримувати величину державного боргу від зростання достатньо тривалий час. Крім того, у довгостроковій перспективі ці заходи можуть позначитися на реалізації державної політики загалом.

О. Бланшар, враховуючи складнощі оцінювання й обліку державного майна, при визначенні стійкості державних фінансів зосередив увагу на динаміці державного боргу. Він назвав критерієм стійкості можливість уряду в перспективі повернутися до початкового рівня державного боргу у відсотках до ВВП<sup>2</sup>.

Інше визначення поняття стійкості державних фінансів навели італійські економісти Ф. Балассоне та Д. Франко. Зауваживши, що з метою фінансування бюджетного дефіциту уряд може збільшувати податкові ставки, а отже, надходження до бюджету, науковці підкреслили: у довгостроковій перспективі така політика не сприяє стабільності державних фінансів. Тому важливою умовою визначення стійкості державних фінансів є обмежене зростання ставок податків та зборів<sup>3</sup>.

Європейська комісія розглядає концепцію стійкості публічних фінансів як здатність уряду забезпечити фінансування поточного боргу й очікуваних майбутніх витрат. На думку експертів Комісії, концепція стійкості державних фінансів містить поряд із дефініцією стійкості фіскальної позиції групу альтернативних теоретичних і практичних підходів. Передусім ця концепція передбачає такий рівень загального державного боргу, процентні платежі за яким не досягають величини, котру не можна сплатити. Отже, стійкість публічних фінансів відображає

<sup>1</sup> *Buiter W. A. Guide to Public Sector Debt and Deficits / W. A. Buiter // Economic Policy. – 1985. – Nov. – № 1(1). – P. 13–79.*

<sup>2</sup> *Blanchard O. J. Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators / O. J. Blanchard // OECD Economics Department Working Papers. – 1990. – № 79. – P. 1–34; The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Questions / O. J. Blanchard, C. Chouracqui, R. P. Hagemann, N. Sartor // OECD Economic Studies. – 1990. – № 15. – P. 8–38.*

<sup>3</sup> *Balassone F. Assessing Fiscal Sustainability: A Review of Methods with a View to EMU / F. Balassone, D. Franco // Fiscal Sustainability: essays presented at the Bank of Italy workshop held in Perugia, 20–22 January 2000. – Rome : Bancad'Italia, 2000. – 60 p.*

здатність уряду обслуговувати суверенні боргові зобов'язання за рахунок поточних або майбутніх доходів (майбутніх профіцитів бюджету)<sup>1</sup>.

Незважаючи на те, що наведені визначення відрізняються, вони є досить близькими за сутністю. Кожне з них підкреслює головне – необхідність проведення бюджетної політики, яка дасть змогу в перспективі забезпечити стабільний, поступальний розвиток країни.

Фінансова позиція держави вважається нестійкою, якщо державні надходження недостатні для фінансування поточних витрат та обслуговування державного боргу. Навіть якщо уряд зможе повернути державний борг до початкового рівня, ймовірно, що у певний момент такий борг зросте до величини, за якої економічні агенти розглядатимуть його як небезпечний для подальшої купівлі боргових цінних паперів уряду. Зростаючий рівень боргу зазвичай супроводжується погіршенням ключових макроекономічних показників у середньостроковій перспективі (зниження темпів економічного зростання, підвищення темпів інфляції, зменшення резервів та ін.)<sup>2</sup>. Вирішити цю проблему можна за допомогою визначення поняття стійкості державних фінансів у загальнішому вигляді. Політика у сфері державних фінансів вважатиметься стійкою, якщо сума величин майбутніх бюджетних балансів дорівнює різниці між сукупним початковим запасом коштів і сукупним початковим боргом, що, по суті, є тимчасовим бюджетним обмеженням (*intertemporal budget constraint*). Таке визначення приймається більшістю науковців як базове при вивченні проблеми стійкості державних фінансів<sup>3</sup>.

На відміну від обмеженого часового періоду, на нескінченному часовому періоді у держави бракує можливості мати борг, що в науковій літературі позначається як “теорія гри Понці” (*Ponzi game*). Відповідно до неї у разі ведення урядом “гри Понці” на нескінченному періоді за об-

---

<sup>1</sup> Fiscal Sustainability Report 2015 / European Commission. – 2016. – January [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file\\_import/ip018\\_en\\_2.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip018_en_2.pdf).

<sup>2</sup> Бехманн У. Політико-економічне консультування: досвід Німеччини та перспективи для України / У. Бехманн // Фінанси України. – 2015. – № 3. – С. 18–29.

<sup>3</sup> Girouard N. Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries / N. Girouard, C. Andre // OECD Economics Department Working Papers. – 2005. – № 434. – P. 1–42; Fiscal Sustainability Report 2012 / European Commission. – Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2012. – P. 17; Krejdl A. Fiscal Sustainability – Definition, Indicators and Assessment of Czech Public Finance Sustainability / A. Krejdl // CNB Working Paper Series. – 2006. – № 434. – P. 1–42.

меженої кількості економічних агентів було б потрібно, щоб як мінімум один такий агент утримував державні боргові облігації нескінченно довго. У результаті він був би вимушений зменшити споживання як мінімум в одному періоді, а отже, знизити свій рівень добробуту порівняно із ситуацією, в якій він зовсім не тримав би боргових зобов'язань. Таким чином, держава, яка спробує вести "гру Понці", виявить, що жоден економічний агент, котрий раціонально діє, не погодиться стати утримувачем боргових облігацій нескінченно довго. Отже, державі не вдасться цілком рефінансувати свій борг у кожному періоді. Ця особливість була доведена вченими наприкінці 1990-х років. Нині дослідження на нескінченному часовому періоді проводяться рідко. Більшість фахівців вивчають цю проблему на обмеженому часовому періоді<sup>1</sup>.

Важливим аспектом дослідження стійкості державних фінансів став вплив фінансово-економічної кризи на основні показники бюджетної політики, про що йшлося у попередніх розділах. Хоча більшість досліджень аналізують наслідки світової фінансової кризи, що почалася у 2007 р. у США, у них розкриваються уроки попередніх фінансово-економічних криз. Вчені відзначають погіршення основних показників державних фінансів, різке зниження бюджетного балансу та зростання державного боргу у зв'язку з масштабними бюджетними програмами стимулювання економіки. Підкреслюється, що застосування таких заходів негативно впливає на довгострокову стійкість державних фінансів та спричиняє загрози оголошення дефолту за власними зобов'язаннями урядів окремих країн вже у коротко- та середньостроковій перспективі<sup>2</sup>.

Теоретично підтримання високого дефіциту бюджету можливе впродовж тривалого періоду, якщо уряд спроможний збільшувати обсяг боргових зобов'язань на прийнятних умовах. Проте очевидно, що на практиці такі можливості обмежені й залежать від стану фінансової системи певних країн та необхідності дотримання встановлених фінансових правил. Якщо Німеччина, Австрія, Нідерланди та деякі інші країни можуть збільшувати запозичення без побоювань різкого розба-

<sup>1</sup> *Frankel T.* The Ponzi Scheme Puzzle: A History and Analysis of Con Artists and Victims / T. Frankel. – Oxford University Press, 2012. – 256 p.; *Zuckoff M.* Ponzi's Scheme: The True Story of a Financial Legend / M. Zuckoff. – Random House Trade Paperbacks, 2005. – 416 p.

<sup>2</sup> *World Economic Outlook. Slowing Growth, Rising Risks* / International Monetary Fund. – Washington, DC : IMF, 2011. – P. 1–99; *World Economic Outlook Update. Global Recovery Stalls, Downside Risks Intensify* / International Monetary Fund. – Washington, DC : IMF, 2012. – P. 1–7.

лансування державних фінансів, то Греція, Ірландія, Іспанія, Португалія зазнають істотних труднощів при здійсненні таких запозичень через кризовий стан державних фінансів.

Стійкий стан державних фінансів є для органів державного управління та менеджменту державних корпорацій головною умовою в забезпеченні збалансованого розвитку господарського комплексу країни та розв'язання соціальних проблем. Стійкість державних фінансів – це такий стан фінансів органів загального державного управління, державних фінансових і нефінансових корпорацій, державних небанківських фінансових установ, за якого вплив будь-яких факторів (зовнішніх або внутрішніх) на сектор державних фінансів (чи на окремі його елементи) не заважає йому забезпечувати ефективний перерозподіл фінансових ресурсів через бюджетну систему, сталий розвиток економіки, підвищення рівня добробуту та соціальної захищеності населення.

Оцінювання стійкості державних фінансів передбачає проведення аналізу можливості сектору забезпечувати сталий розвиток в умовах дії певних внутрішніх і зовнішніх негативних впливів. Фактично цей аналіз є дослідженням співвідношення між параметрами сектору за допомогою множини аналітичних підходів, розроблення рекомендацій щодо коригування державної політики з метою запобігання фінансовим кризам, уникнення макрофіскальних дисбалансів, посилення транспарентності державної фіскальної політики.

Таким чином, стійкість має три аспекти – доходи, видатки і дефіцит, який, по суті, є одним із головних показників якості виконання бюджету. Прикладом є маастрихтські критерії. У показниках відносної стійкості, крім підсумків виконання бюджетів, слід урахувувати їхній стан та структуру на початок і кінець аналізованого періоду. У зв'язку з цим необхідне регулярне оновлення податкових та бюджетних систем з огляду на особливості регіональних і місцевих бюджетів.

Залежно від якості проблем, що постають перед конкретною країною, потрібно враховувати ступінь розвитку ринкових механізмів, відповідність найкращим міжнародним практикам національного законодавства, інституціональну конкурентоспроможність, рівень доходів та багатства. Адже відповідно до співвідношення значень індикаторів із середнім рівнем по групі країн потрібно докладати різні зусилля для збільшення темпів зростання будь-яких показників. Так само формулюються можливості надходження інвестицій – згідно зі сприйняттям інвесторами ризиків, що в підсумку позначається на результатах фіскальної політики.



Оцінка стійкості державних фінансів важлива для своєчасного прийняття управлінських рішень щодо запровадження заходів, спрямованих на недопущення їх розбалансування. Проведення такого аналізу передбачає визначення ієрархії цільових індикаторів, а також подальше оцінювання відхилень від встановлених граничних значень. Різні підходи до їх визначення та використання методик аналізу пов'язані з особливостями перебігу етапів економічних циклів. На жаль, за допомогою більшості відомих показників можна проаналізувати переважно ситуативні ввідні фактори. Однак найбільший інтерес становить результативність обраних заходів, тобто змін, здійснених за допомогою прийнятих рішень. Ідеться про конкретну сукупність у часі й просторі зовнішніх умов, інституціональних чинників, можливостей використання виробничих потужностей, кон'юнктурних обставин, що впливають на досягнення певних тактичних цілей у різних ситуаціях. Наприклад, обсяг потенціалу бюджетних надходжень можна спрогнозувати відповідно до сукупності багатьох складових у кількісному вимірі. Водночас стійкість податкової системи в довгостроковій перспективі варто характеризувати за допомогою суб'єктивних оцінок її справедливості. Утім, те, що зазвичай виконується, зокрема, під час аналізу рейтингу облігацій, можна порівняти з характером роботи зі збирання показників, які надають комплексне уявлення про ситуацію у процесі моніторингу фінансового стану певного сегмента ділової активності. Скажімо, у разі реформування пенсійних систем показники стійкості бюджетної платоспроможності впродовж тривалого часу можна формувати, виходячи зі співвідношень між нединамічними короткочасними коефіцієнтами, які відображаються часткою потреб у пенсійних виплатах у ВВП. Однак при складанні прогнозів варто застосовувати критерії, які враховуватимуть щорічну номінальну поточну вартість майбутніх зобов'язань. Індикатори фіскальної стабільності, використовувані на практиці у більшості країн, майже неминуче зумовлюють розмаїту картину. Узагальнити або усереднити їх у кожному конкретному випадку з тим, щоб привести до стандартизованого інтегрованого виміру, вкрай важко. Тому перелік індексів стійкості державних фінансів з урахуванням особливостей національних економік із метою їх використання в діяльності урядів доцільно визначати на базі наукових та методичних розробок, що ґрунтуються на передовому світовому досвіді, застосовуючи такі підходи:

- повноти охоплення динаміки фінансового розвитку державного сектору із забезпеченням інформаційної бази для аналізу та моніторингу в автоматичному режимі протягом установлених періодів;

- можливостей використання системи показників у практичній діяльності протягом коротко- та середньострокового періодів;
- інституційної спроможності формування, виконання та контролю гнучкого набору заходів, спрямованих на підтримання державних фінансів у стійкому стані в межах рекомендованих відхилень від базових значень окремо встановленого переліку індикаторів.

Велика увага питанням стійкості державних фінансів приділяється в наукових розробках МВФ, де опрацьовуються методологічні підходи до визначення структури державних фінансів та індикаторів їх оцінки<sup>1</sup>. Водночас кожній національній економіці властиві певні особливості економічного, фінансового та соціального розвитку, які слід ураховувати під час аналізу та в процесі прийняття управлінських рішень.

Загалом з метою посилення економічного управління та керованості фіскальної сфери в межах ЄС у листопаді 2011 р. було ухвалено шість правових актів (п'ять Регламентів і одна Директива), які набрали чинності 13 грудня 2011 р. Для цілей нашого подальшого дослідження особливе значення мають два нормативних документи: Регламент Європейського парламенту і Ради № 1176/2011 від 16.11.2011 щодо попередження та коригування макроекономічних дисбалансів і Регламент Європейського парламенту і Ради № 1174/2011 від 16.11.2011 щодо впровадження заходів коригування надмірних макроекономічних дисбалансів у межах зони євро<sup>2</sup>. Цими законодавчими актами запроваджено новий порядок нагля-

---

<sup>1</sup> Fiscal Monitor. Balancing Fiscal Policy Risks. – Washington, D. C. : IMF, 2012. – 82 p.; *Chalk N.* Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice / N. Chalk, R. Hemming // IMF Working Paper. – 2000. – № 00/81. – 27 p.; The IMF-FSB Early Warning Exercise. Design and Methodological Toolkit. – 2010. – Sept. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/090110.pdf>; Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World / International Monetary Fund. – Washington, D. C. : IMF, 2010. – 54 p.; Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances / International Monetary Fund. – 2009. – Dec. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/121609.pdf>; *Baldacci E.* Measuring Fiscal Vulnerability and Fiscal Stress: A Proposed Set of Indicators // E. Baldacci, J. McHugh, I. Petrova // IMF Working Paper. – 2011. – № 11/94. – 20 p.; Assessing Fiscal Stress / E. Baldacci, I. Petrova, N. Belhocine et al. // IMF Working Paper. – 2011. – № 11/100. – 41 p.

<sup>2</sup> Regulation (EU) № 1176/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances // Official Journal of the European Union. – L 306. – 2011. – 23 Nov. – P. 25–32; Regulation (EU) № 1174/2011 of the European Parliament and of the Council of

ду, скерований на попередження та коригування макроекономічних дисбалансів (Macroeconomic Imbalance Procedure – MIP), на посилення дієвості й своєчасності застосування заходів коригування.

Метою MIP на етапі запобігання є якомога швидше виявлення загрози виникнення дисбалансів. У разі серйозних дисбалансів країна – член ЄС має запровадити детальний план задля досягнення цілей коригування та забезпечити реалізацію заходів щодо ефективного виконання плану. MIP створюється на основі методу “двох кроків”. Перший крок передбачає формування механізму сигналів тривоги (Alert Mechanism), котрий виконує функцію певного фільтра (ст. 3 Регламенту ЄС № 1176/2011). Метою механізму сигналів тривоги є зосередження уваги органів державного управління на отриманих шляхом проведених спостережень ризиках та ідентифікація країн, щодо яких необхідно застосувати заходи другого кроку – глибший аналіз, для того щоб оцінити їхню вразливість, і обґрунтувати дієві заходи подальшої економічної політики (рис. 5.1).

Відповідно до ст. 121(2) Договору про функціонування Європейського Союзу Рада за рекомендацією Комісії формує проект загальних керівних принципів щодо економічних політик країн-членів та Союзу й звітує про свої висновки Європейській Раді. Європейська Рада на підставі звіту Ради Міністрів ЄС обговорює висновки стосовно загальних керівних принципів економічних політик країн-членів та Союзу. На підставі зазначених висновків Рада ухвалює рекомендацію, встановлюючи ці загальні керівні принципи. Рада повідомляє Європейському парламенту про свою рекомендацію.

У ст. 121(4) Договору про функціонування Європейського Союзу зазначено: якщо згідно з процедурою встановлено, що економічну політику країни-члена не узгоджено із загальними керівними принципами або якщо вона загрожує належному функціонуванню економічного та валютного союзу, Комісія може надіслати попередження відповідній країні-членові. Рада Міністрів ЄС за порадою Комісії може надіслати необхідні рекомендації відповідній державі-членові. За пропозицією Комісії Рада може прийняти рішення про оприлюднення своїх рекомендацій. У межах сфери застосування цієї норми Рада діє без урахування голосу члена Ради, що представляє відповідну країну-члена.



**Рис. 5.1. Механізми і процедури нагляду за макроекономічними дисбалансами в Європейському Союзі**

Складено за: Regulation (EU) № 1176/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances // Official Journal of the European Union [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0025:0032:EN:PDF>.

Механізм сигналів тривоги містить матрицю макроекономічних і макрофіскальних індикаторів (Scoreboard) для ранньої ідентифікації та своєчасного моніторингу внутрішніх і зовнішніх дисбалансів (табл. 5.2).

Згідно зі ст. 4 Регламенту ЄС № 1176/2011, матриця індикаторів має містити індикативні порогові значення, котрі відображають рівень тривоги щодо стану того чи іншого індикатора. Європейська комісія зобов'язана вдосконалювати та поновлювати індикатори як мінімум один раз на рік.

Відповідно до Регламенту Ради № 1177/2011 від 08.11.2011, впроваджено нові правові норми щодо прискорення виконання встановлених процедур в умовах надмірного дефіциту загального уряду<sup>1</sup>. Зокрема, посилено роль Ради і Європейської комісії у процесах нагляду за виконанням належних процедур. За ст. 126 Договору про функціонування Європейського Союзу країни-члени повинні уникати надмірного бюджетного дефіциту. Комісія проводить моніторинг розвитку бюджетної ситуації та розміру державного боргу в країнах-членах. Зокрема, перевіряється дотримання бюджетної дисципліни на підставі двох критеріїв:

а) чи співвідношення запланованого або фактичного державного дефіциту й валового внутрішнього продукту перевищує контрольне значення, крім випадків, коли:

- це співвідношення істотно та безперервно зменшувалось і досягло рівня, близького до контрольного значення (3 % ВВП);
- або, навпаки, перевищення контрольного значення є винятковим і тимчасовим, а співвідношення лишається близьким до контрольного значення;

б) чи співвідношення державного боргу й валового внутрішнього продукту перевищує контрольне значення, крім випадків, коли таке співвідношення достатньою мірою зменшується та в задовільному темпі наближається до контрольного значення (60 % ВВП).

Регламент Ради № 1177/2011 встановив, що перевищення контрольного значення дефіциту бюджету загального уряду визнається винятковим лише тоді, коли в результаті незвичайної події, що перебуває поза контролем країни-члена, відбувся істотний вплив на фінансовий стан загального уряду або коли погіршення бюджетного стану є результатом різкого економічного спаду. Регламентом запроваджено новий

<sup>1</sup> Council Regulation (EU) № 1177/2011 of 8 November 2011 amending Regulation (EC) № 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the strengthening excessive deficit procedures // Official Journal of the European Union. – L 306. – 2011. – P. 33–40.

Таблиця 5.2

**Перелік індикаторів оцінки (scoreboard indicators) країн ЄС  
у рамках Процедури макроекономічних дисбалансів (МІР)**

№ з/п	Індикатор	Граничні значення
<i>Індикатори зовнішніх дисбалансів та конкурентоспроможності</i>		
1	Баланс поточного рахунку платіжного балансу у середньому за 3 роки, % ВВП	-4 ... +6
2	Чиста міжнародна інвестиційна позиція, % ВВП	-35...
3	Реальний ефективний обмінний курс (РЕОК) відносно основних торговельних партнерів (по ЄС – 42 партнери), % зміни за 3 роки	+5 (єврозона), +11 (інші)
4	Частка зовнішнього ринку з експорту товарів та послуг, % до світового експорту, % зміни за 5 років	-6...
5	Питомий індекс витрат на оплату праці, (середня оплата праці / середня продуктивність праці) (2010 = 100), % зміни за 3 роки	...9 (єврозона), ...12 (інші)
<i>Індикатори внутрішніх дисбалансів</i>		
6	Індекс цін на житло, % відносно дефлятора кінцевого споживання (2010 = 100), % зміни за 1 рік	...6
7	Приріст кредитів (зобов'язань), виданих нефінансовим корпораціям, домогосподарствам і неприбутковим організаціям, % ВВП, % зміни за 1 рік	...14
8	Борги (зобов'язання) нефінансових корпорацій, домогосподарств і неприбуткових організацій (консолідовані), % ВВП	...133
9	Валовий борг СЗДУ, % ВВП	...60
10	Рівень безробіття у середньому за 3 роки, %	...10
11	Загальні зобов'язання фінансового сектору (не консолідовані, включаючи зобов'язання всередині фінансового сектору), % зміни за 1 рік	...16,5
<i>Нові індикатори зайнятості</i>		
12	Кількість зайнятих, % до всього населення віком 15–64 років, приріст за 3 роки, в. п.	-0,2...
13	Довгострокове безробіття, кількість безробітних, що не має роботи понад 1 рік, % до економічно активного населення віком 15–74 років, приріст за 3 роки, в. п.	...0,5
14	Молодіжне безробіття, кількість безробітних у віці 15–24 роки, % до економічно активного населення того ж віку, приріст за 3 роки, в. п.	...2,0

Джерело: The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://ec.europa.eu/info/publications/macroeconomic-imbalance-procedure-rationale-process-application-compendium\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/macroeconomic-imbalance-procedure-rationale-process-application-compendium_en).



контрольний показник щодо скорочення валового боргу загального уряду. Відтепер вважається, що валовий суверенний борг країн зони євро, у яких він перевищує 60 % ВВП, зменшується достатньою мірою та в задовільному темпі наближається до контрольного значення лише в разі його скорочення щороку на 1/20 порівняно із середнім показником за попередні три роки. Також визначено розмір штрафних санкцій за невиконання названих вимог (постійний компонент санкцій становить 0,2 % ВВП, величина змінної складової залежить від стану виконання бюджету загального уряду)<sup>1</sup>.

Міжнародна інвестиційна позиція (МІП) відображає накопичені запаси зовнішніх фінансових активів і пасивів країни. МІП відображає всі зовнішні фінансові вимоги та зобов'язання країни. Дані МІП охоплюють такі категорії: прямі інвестиції (акціонерний капітал, реінвестовані доходи, інший капітал); портфельні інвестиції (цінні папери, що дають право на участь у капіталі, боргові цінні папери); інші інвестиції (торгові кредити, кредити та позики, валюта та депозити, інші вимоги та зобов'язання); резервні активи (монетарне золото, спеціальні права за позичення, резервна позиція в МВФ, активи в іноземній валюті, що складаються з готівкових коштів, депозитів, цінних паперів та інших вимог). Статистика МІП складається з використанням методу графіка платежів (due-for-payment), а за окремими зобов'язаннями банків за борговими цінними паперами – методу нарахувань (accrual accounting recording bases).

Операції щодо залучення кредитних ресурсів прямим інвестором-резидентом від підприємства прямого інвестування – нерезидента з 2012 р. перенесено зі статті “Прямі інвестиції за кордон, інший капітал, зобов'язання перед закордонними філіями” до статті “Прямі інвестиції, чисті зобов'язання, боргові інструменти, інвестиції підприємств прямого інвестування”.

Міжнародні резерви відіграють роль своєрідного буфера для нейтралізації дії зовнішніх шоків, котрі впливають як на рахунок поточних операцій, так і на фінансовий рахунок платіжного балансу. Достатній обсяг названих резервів знижує ризик невиконання зовнішньоборгових зобов'язань резидентами країни, підвищуючи її інвестиційну привабливість. Накопичення достатнього рівня міжнародних резервів

<sup>1</sup> Council Regulation (EU) № 1177/2011 of 8 November 2011 amending Regulation (EC) № 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the strengthening excessive deficit procedures // Official Journal of the European Union. – L 306. – 2011. – P. 35, 39.

дає змогу уникнути негативних наслідків пристосування економіки до дії зовнішніх шоків. За показником відношення валових міжнародних резервів до місячного імпорту товарів і послуг можна оцінити тривалість періоду, протягом якого країна спроможна проводити імпортні закупівлі у разі раптового припинення зовнішнього фінансування чи стрімкого падіння експортної виручки.

Лише 12 країн – членів ЄС за показником чистої міжнародної інвестиційної позиції відповідають установленому пороговому мінімальному значенню (–35 % ВВП). У семи країн-лідерів зафіксовано його додатне значення (Бельгія, Данія, Німеччина, Люксембург, Нідерланди, Фінляндія, Мальта). Найнесприятливіша ситуація з цим показником спостерігається в країнах – отримувачах кризової фінансової допомоги з боку МВФ – Угорщина (–105,9 %), Португалія (–105), Ірландія (–96), Греція (–86,1 %). Незадовільний стан цього індикатора в Іспанії (–91,7 %) спричинений передусім значним погіршенням умов зовнішніх суверенних запозичень (табл. 5.3).

З метою посилення інтеграції в економічній і фінансній сферах 2 березня 2012 р. 25 країн – членів ЄС уклали Договір про стабільність, координацію й управління Економічним і монетарним союзом<sup>1</sup>. Новий фінансовий пакт не підписали дві країни ЄС – Великобританія і Чехія. Згідно з Договором структурний дефіцит загального уряду країни не повинен перевищувати 0,5 % ВВП у ринкових цінах. Зазначена норма щодо максимального рівня структурного бюджетного дефіциту має бути внесена до національного законодавства країн – членів ЄС (перевагу слід надавати внесенню відповідних змін до Конституції). Такі зміни повинні бути внесені протягом одного року з дня набрання чинності Договором про стабільність, координацію й управління Економічним і монетарним союзом.

Договором про стабільність, координацію й управління Економічним і монетарним союзом (2012 р.) передбачено створення централізованого корекційного механізму, який буде автоматично задіяний у разі перевищення встановленої межі 0,5 % ВВП для структурного дефіциту. Контрольний показник для валового державного боргу збережено на рівні 60 % ВВП. Якщо показник відношення валового державного боргу до ВВП істотно менший 60 % і ризики порушення довгострокової стійкості публічних фінансів є низькими, держава може зафіксувати в рам-

<sup>1</sup> Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union / European Council. – Brussels, 2012. – P. 4.

Таблиця 5.3  
Матриця макроекономічних і макрофіскальних індикаторів у державах – членах ЄС у 2015 р.

Країна	Внутрішні дисбаланси			Зовнішні дисбаланси			Реальний ефективний обмінний курс, % зміни за три роки ±5 & ±11
	Борг сектору загально- державного управління, % ВВП	Борг приват- ного сектору, % ВВП	Кредити приват- ному сектору, % ВВП	Середньорічний баланс поточного рахунку (за три останні роки)	Чиста міжнарод- на інвестиційна позиція, % ВВП		
<b>Порогове значення</b>	<b>60</b>	<b>133</b>	<b>14</b>	<b>-4 / +6</b>	<b>-35</b>		
Бельгія	106	166	4,5	-0,2	61,3		-1,2
Болгарія	26	111	-0,3	0,6	-60,0		-4,1
Чехія	40	69	0,9	0,2	-30,7		-8,0
Данія	40	213	-3,3	8,8	39,0		-1,5
Німеччина	71	99	3,0	7,5	48,7		-1,4
Естонія	10	117	3,3	0,9	-40,9		6,4
Ірландія	77	303	-6,7	4,7	-208,0		-5,9
Греція	177	126	-3,1	-1,2	-134,5		-5,5
Іспанія	100	154	-2,7	1,3	-89,9		-2,9
Франція	96	144	4,4	-0,7	-16,4		-2,7
Хорватія	87	115	-1,3	2,7	-77,7		0,1
Італія	132	117	-1,7	1,5	-23,6		-2,2
Кіпр	107	354	4,4	-4,1	-130,3		-6,2
Латвія	36	89	0,7	-1,8	-62,5		3,1
Литва	43	55	2,2	0,9	-44,7		4,0
Люксембург	22	343	24,2	5,3	35,8		-0,5
Угорщина	75	84	-3,1	3,0	-60,8		-6,9
Мальта	64	139	5,4	4,3	48,5		-0,2
Нідерланди	65	228	-1,6	9,1	63,9		-0,6
Австрія	86	126	2,1	2,1	2,9		1,8
Польща	51	79	3,2	-1,3	-62,8		-1,0
Португалія	129	181	-2,3	0,7	-109,3		-2,8
Румунія	38	59	0,2	-1,0	-51,9		2,7
Словенія	83	87	-5,1	5,4	-38,7		0,6
Словацьчина	52	81	8,2	1,1	-61,0		-0,7
Фінляндія	64	156	9,5	-1,0	0,6		2,3
Швеція	44	189	6,5	5,0	4,1		-7,9
Великобританія	89	158	2,5	-4,8	-14,4		11,3

Джерело: 2017 European Semester: Alert Mechanism Report [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://ec.europa.eu/info/publications/2017-european-semester-alert-mechanism-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/2017-european-semester-alert-mechanism-report_en).

ках середньострокових бюджетних цілей структурний дефіцит на рівні 1 % ВВП у ринкових цінах (ст. 3.1 Договору).

Європейський суд отримав право накладати штрафні санкції на країни ЄС у разі порушення встановлених фіскальним пактом критеріїв. Відповідно до ст. 260 Договору про функціонування Європейського Союзу звернення до Суду готує Європейська комісія. Розмір штрафних санкцій не може перевищувати 0,1 % ВВП країни, що порушила встановлені пактом контрольні показники. Якщо країна-порушниця входить до зони євро, отримані кошти спрямовуються до Європейського стабілізаційного механізму (European Stability Mechanism). У разі застосування штрафних санкцій до інших країн ЄС отримані кошти скеровуються до загального бюджету Європейського Союзу (ст. 8.2 Договору).

Договір про стабільність, координацію й управління Економічним і монетарним союзом набрав чинності після його ратифікації парламентами 12 країн – членів зони євро. Починаючи з 1 березня 2013 р., фінансова допомога в межах Європейського стабілізаційного механізму надається за умови ратифікації Договору й транспозиції норм фіскального пакту в національне законодавство.

## 5.2. БОРГОВА ЗБАЛАНСОВАНІСТЬ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Головним завданням держави у видатковій політиці бюджету є ефективний розподіл валового внутрішнього продукту між соціальними групами населення, адміністративно-територіальними одиницями, секторами економіки. Основними вимірами результатів такого розподілу має бути підвищення якості суспільних послуг і більш повне задоволення потреб населення в них. Розподільчі процеси, пов'язані з напрямками використання видаткових частин бюджетів усіх рівнів, механізмами податкових преференцій, характеризують особливості виконання функцій держави. Вони поєднують розмаїття взаємозв'язків і відносин та відображають правила руху коштів бюджетного фонду держави. Отже, видатки є важливим інструментом макроекономічної політики. Вплив видатків на темпи економічного зростання тісно пов'язаний зі ступенем чіткості, адекватності використання методів визначення пріоритетних напрямів, структури та обсягів бюджетних ресурсів, механізмів створення, виконання й моніторингу бюджетних програм. Держава використовує склад видатків та їхню структуру залежно від економічної ситуації, змін пріоритетів відповідно до потреб у фінансових ресурсах. Цілі спрямування видатків необхідно координу-

вати зі стратегічними орієнтирами розвитку країни, у тому числі для створення відповідних умов структурної перебудови економіки, збереження людського і соціального капіталу, інноваційного розвитку, сприяння розробленню та запровадженню наукомістких, конкурентоспроможних технологій, антикризового регулювання залежно від циклічності економічного розвитку. Таким чином, економічну природу бюджетного регулювання можна розглядати у сукупності її впливу на інституційні правові та бюджетні складові.

Держава може сприяти прогресивним змінам у структурі виробництва, впливати на результати господарювання економічних суб'єктів, здійснювати масштабні соціальні перетворення. Використовуючи видатки бюджету як важіль розвитку економіки і соціальної сфери, держава регулює частину сукупного та приватного попиту. Зміна окремих складових суми державних витрат має різний вплив на економічних агентів. Так, зменшення чи збільшення державних витрат на субсидії для виробництва може прискорити чи уповільнити рух ресурсів, рівень цін, змінити пропорції розподілу доходів, зайнятості та виробництва.

За допомогою бюджетних видатків здійснюється підтримка соціально незахищених верств населення. Звичайно, вкрай важливим є ступінь відповідності такої підтримки економічним можливостям суспільства. Скорочення витрат на соціальні трансферти, наприклад, шляхом збільшення пенсійного віку, може спричинити зростання безробіття.

Соціальні видатки залежать від рівня стандартів соціального забезпечення. Збільшення таких видатків характерне для етапів у політичних циклах різних країн, пов'язаних із виборчими процесами, через намагання підвищити рівень та якість життя населення. Проблема полягає в можливостях бюджету щодо вжиття таких заходів на середньо- та довгострокову перспективу. Цілком зрозумілим є те, що високий рівень соціального забезпечення населення неможливий у бідній країні, тому єдиною передумовою його підвищення є реалізація стратегії прискореного економічного зростання з одночасним збереженням наявного рівня соціальної підтримки, а також її зміцнення за рахунок оптимізації структури видатків, забезпечення їхнього пріоритетного спрямування на якість життя громадян.

Видатки бюджету стимулюють економічне зростання шляхом фінансування наукових досліджень, розвитку найважливіших галузей економіки. Держава надає субсидії організаціям, здійснює інвестиції, фінансування галузей, що визначають науково-технічний прогрес. Таким

чином, відбуваються стимулювання виробництва, забезпечення розвитку науково-технічного прогресу, зовнішньоекономічної діяльності.

Бюджетні видатки широко застосовуються для галузевого і територіального перерозподілу фінансових ресурсів із урахуванням вимог найбільш раціонального розміщення продуктивних сил, економічного зростання в регіонах. Як правило, розподіл видатків між ланками бюджетної системи здійснюється відповідно до певних пріоритетів. Заходи державного значення фінансуються з Державного бюджету України, заходи місцевого значення – із місцевих бюджетів. Кожному рівню виконання державних функцій відповідає спосіб їхнього фінансування. Коли держава делегує виконання функцій на рівень місцевих органів влади з метою максимально можливого наближення надання суспільних послуг до безпосереднього споживача, застосовується субсидіарний спосіб розподілу видатків. Рух бюджетних коштів між галузями впливає на структуру економічної та соціальної сфер, стимулює розвиток інновацій. Суттєве значення в галузевій структурі має формування цільових державних програм.

Успішність реалізації управлінських функцій держави багато в чому залежить від організації бюджетного процесу. Обсяги і методи фінансування державного управління повинні відповідати якості надання державних послуг суспільству.

Видатки бюджету мають кількісні характеристики, що пов'язані з обсягами ресурсів, та якісні – для відображення економічної природи і суспільно корисного призначення. За сутністю у відтворюючих процесах видатки поділяють на поточні й капітальні. За функціональним призначенням виокремлюють видатки на економіку, оборону, управління та соціальні заходи.

У розвинутих країнах бюджет активно співфінансує відтворення людського капіталу, поширення знань та інформації, стимулює попит на наукові знання й інновації, підтримує венчурні фонди та підприємства, що впроваджують новачі. Таким чином, держава, впливаючи на поступове підвищення якості людського капіталу, збільшення кількості висококваліфікованих кадрів і на відповідне використання їхнього потенціалу, підвищує конкурентоспроможність національної економіки.

Розглянемо шляхи обмеження негативного впливу бюджетного дефіциту на стабільність державних фінансів. Зниження рівня дефіциту досягається або за допомогою зменшення видатків, або зі збільшенням доходів. Головними чинниками зростання доходів є сталий економічний розвиток та ефективне фіскальне регулювання. Необхідно спрямо-



увати залучені ресурси для результативного інвестування та формування додаткових джерел, у тому числі в майбутні періоди з метою погашення зобов'язань. Погашення боргів, які виникають через фінансування бюджетного дефіциту, має відповідати рівню стабільності, стійкості державних фінансів і бюджету. Стабільність бюджетної системи варто підтримувати за рахунок раціонального використання ресурсів від приватизації, дотримання балансу коштів, залучених для фінансування бюджету з метою уникнення негативних наслідків різких коливань припливу та відпливу капіталів. Розвиток ринку державних запозичень необхідно регулювати за термінами погашення, шляхом підвищення ліквідності державних цінних паперів, використання наявних залишків державних коштів, проведення дострокового погашення державних боргових зобов'язань. Украй важливо вдосконалити систему управління ризиками державного боргу. З цією метою варто розглянути боргову стійкість у довгостроковому періоді, реалізуючи концепцію збалансування державного бюджету на циклічній основі. Скороченню бюджетного дефіциту сприятимуть інститути публічності та прозорості – мається на увазі інформованість суспільства щодо ступеня самоокупності проектів, які фінансуються в борг, а також стосовно фінансового стану позичальників та їхньої платоспроможності. З цією метою обов'язковим стане публічне розкриття фінансової звітності позичальників з аудиторськими висновками, а також проведення рейтингування.

Сучасні тенденції удосконалення національної бюджетної політики пов'язані з антикризовою спрямованістю бюджетного регулювання, системними заходами щодо бюджетної консолідації. Мається на увазі розроблення бюджету на основі зважених сценаріїв економічного розвитку, середньострокове бюджетування, удосконалення методів формування бюджету за принципом “згори донизу”, запровадження результативних показників надання послуг та ефективного моніторингу.

Серед заходів щодо стабілізації значного поширення набули механізми фіскальної децентралізації. Така концепція передбачає, що розподіл витратних повноважень і джерел доходів між рівнями управління переміщується до органів місцевої влади відповідно до їхньої компетенції. Зрозуміло, що політика фіскальної децентралізації пов'язана з державним устроєм, незалежністю доходів громад від центрального бюджету, реформами в адміністративній сфері. Вважається, що цей інститут надасть поштовх економічному розвитку завдяки перерозподілу між національним, регіональним і місцевим рівнями управління функ-

цій збору податків, а також визначенню рівня структури та порядку використання бюджетних коштів.

Заслуговує на увагу концепція державного устрою, коли бюрократію слід не пригнічувати, а залучати до процесу ринкових змін разом із роботодавцями, громадськими об'єднаннями та профспілками. Такий шлях має супроводжуватися суттєвим підвищенням прозорості в бюджетно-податковій сфері.

Показник сальдо бюджету як індикатор стану державних фінансів спотворюється тому, що представлена у звітності величина державних доходів і витрат не дає коректного уявлення про фактичні масштаби діяльності органів державного управління. Таким чином, загроза полягає в тому, що корисність названого вище показника для оцінки стабільності бюджету необхідно враховувати, маючи на увазі масштаби КФ-операцій. Без такого врахування відображення стану державних фінансів у звітності буде виглядати в кращому стані, ніж є насправді. Квазіфіскальні операції можуть призвести до виникнення непрямих умовних зобов'язань. Якщо, наприклад, державна фінансова корпорація надає гарантії щодо позик без належного обґрунтування, то невиконання зобов'язань за цими позиками може істотно погіршити фінансовий стан такої корпорації, а в майбутньому, зрештою, ймовірно виникне необхідність вливання капіталу державою. Аналізуючи практику цінового, тарифного регулювання, перерозподільчий ефект необхідно детально розглядати суспільством. Безумовно, КФ-операції перешкоджають процесу результативного і гнучкого встановлення пріоритетів діяльності органів державного управління та ускладнюють завдання оцінки ефективності й результативності використання ресурсів. При оцінці КФ-операцій як тих, що мають відобразитися в звітності, необхідно брати до уваги такі критерії, як фінансові масштаби, вплив інших дублюючих, нейтралізуючих заходів.

Виявлення і кількісне визначення КФ-операцій центрального банку також може бути ретельно проаналізованим. Лише якщо фінансові результати цих операцій повністю відображені в звіті про прибутки і збитки за той фінансовий рік, коли вони були проведені, дія таких операцій буде врахована в бюджеті через перерахований уряду прибуток центрального банку. Але навіть у цьому випадку виявляється непрозорість впливу окремих операцій на розподіл ресурсів в економіці, фіскальні ризики або розподіл пріоритетів між різними заходами політики.

Існує проміжок між часом проведення квазіфіскальної операції, її впливом на рахунок прибутків і збитків центрального банку і моментом

перерахування фінансового результату до центрального банку уряду. В деяких випадках закон може передбачати перерахування всього прибутку уряду після досягнення резервами певного рівня. Взагалі гранична норма переказу коштів з часом може змінюватись. Коли частина прибутку центрального банку утримується як резерв, витрати на проведення КФ-операцій частково покриваються з урядового бюджету, а частково – за рахунок уповільнення зростання резервів центрального банку. В разі проведення масштабних КФ-операцій збитки банку не відображаються в звітності як витрати уряду. Гарантії змінного курсу також не вказуються як витрати, за винятком випадків, коли відбувається обумовлена непередбачена подія і зобов'язання виконуються. Крім того, якщо для досягнення цілей грошово-кредитної політики проводиться стерилізація, варто аби її фінансові наслідки окремо зазначалися в річному звіті центрального банку.

Звіти про КФ-операції повинні включатися до складу бюджетної документації, і в них як мінімум необхідно відображати мету та суб'єктів кожної такої операції в рамках державної політики, термін її дії, перелік бенефіціарів, вартість кожної операції та джерела її фінансування у поточному періоді, оцінку впливу таких операцій на показники бюджету в наступних бюджетних періодах. Оцінка КФ-операцій має містити достатньо інформації, яка давала б змогу кількісно принаймні приблизно оцінити потенційну фіскальну значущість кожної із них.

Наприклад, звітність щодо гарантованої позиції може включати дані про розмір і термін позики; звітність за позикою, що субсидується, – інформацію про розмір, термін і процентну ставку; звітність про споживчі субсидії, надані нефінансовою державною корпорацією, – відповідну оцінку покриття збитків.

Таким чином, ураховуючи стандарти Системи національних рахунків ООН 2008 р., стандарти МВФ щодо забезпечення фіскальної прозорості 2007 р., можна дати таке визначення КФ-операцій. Квзифіскальні операції – це операції, які виконуються юридичними особами за дорученням державних органів управління з метою реалізації конкретних завдань, пов'язаних із соціально-економічними цілями державної політики; ці операції реалізуються шляхом непрямого субсидування цільової категорії бенефіціарів та (або) стягнення додаткової плати з визначеної категорії платників і по суті заміщують операції державних органів управління щодо фінансування видатків бюджету чи отримання доходів.

Бюджетний процес у національних законодавствах регулюється спеціальними нормами. Водночас на дотримання цих норм впливають економічні обставини глобального і національного рівнів. Загальною рисою бюджетних процесів практично в усьому світі є необхідність коригувати відповідні кроки щодо складання бюджетів, унормування заходів фінансової стабільності у державному секторі. Йдеться, головним чином, про відновлення рівноваги в економіці, про сприятливі умови для розвитку бізнесу, скорочення бюджетного дефіциту та реформування соціальної сфери. Так, уряди Великобританії, Бельгії, Угорщини зменшують податкове навантаження, підвищують оподаткування іноземних компаній із метою надання конкурентних переваг вітчизняним підприємствам, активно фінансують інфраструктурні проекти, у тому числі у сфері залізничного транспорту та розбудови автомобільних доріг. За допомогою гарантій і субсидій для сплати процентів за кредити продовжується політика підтримки малого та середнього бізнесу з метою максимального створення робочих місць. Передбачено реформування ринків праці для підвищення рівня зайнятості. В більшості країн особлива увага звертається на скорочення фінансування державних установ та їхніх операційних витрат, підвищення ефективності державних послуг, а також послуг у системі охорони здоров'я при збереженні якості медико-санітарної допомоги. В Канаді досягнення стабільного та дешевого фінансування включає в себе баланс між витратами і ризиками в структурі боргу, який досягається за допомогою боргових інструментів. Основним показником опису структури боргу є його частка з фіксованою відсотковою ставкою. Цей показник використовується для оцінки фінансових ризиків, які виникають через зміну відсоткових ставок. Деякі країни, наприклад Бельгія, у середньостроковій перспективі планують досягти профіциту державного бюджету. Уряд Румунії має на меті підвищити рівень фаховості персоналу державної служби та створення професійного корпусу державних службовців, освічених і політично нейтральних. Продовжуються пенсійні реформи в напрямках регулювання віку виходу на пенсію, системних перетворень у нормах і правилах соціального захисту<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Trade and Investment for Growth. Presented to Parliament by the Secretary of State for Business, Innovation and Skills By Command of Her Majesty [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.babcpphiladelphia.com/wp-content/uploads/2011/04/UKTI-Trade-and-Growth-PDF.pdf>; Convergence Programme of Hungary 2011–2015 based on the Széll Kálmán Plan [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/cp\\_hungary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/cp_hungary_en.pdf); Country

Під бюджетним процесом розуміють регламентовану нормами права діяльність, пов'язану зі складанням, розглядом, затвердженням бюджетів, їхнім виконанням і контролем за виконанням, розглядом звітів про виконання бюджетів, що становить бюджетну систему певної країни<sup>1</sup>. Таке визначення передбачає поєднання та взаємодію діяльності учасників бюджетного процесу в розрізі чотирьох стадій.

Під стадіями бюджетного процесу розуміють низку заходів, які охоплюють складання бюджету, виконання та оцінку ефективності використаних коштів. При цьому мають бути враховані середньострокова та довгострокова перспективи, встановлено зв'язок із загальними цілями соціально-економічного розвитку. Бюджетний процес за своїм змістом включає: визначення фінансової та бюджетної політики, розробку управлінських стратегій з урахуванням пріоритетів, потреб і можливостей бюджету, розроблення проекту бюджету, який узгоджується з визначеними підходами, оцінку ефективності проекту тощо. Такі вимоги виводять бюджетний процес за межі традиційного постатейного планування видатків і надають учасникам бюджетного процесу, наділим бюджетними повноваженнями, можливість удосконалювати свою діяльність. Слід наголосити, що відповідно до вимог сучасного розуміння бюджетного процесу на всіх його стадіях здійснюються фінансовий контроль та аудит, а також оцінка ефективності використання бюджетних коштів.

Практика фінансового управління зумовлює необхідність прийняття урядових рішень щодо джерел бюджетних ресурсів для цілей розвитку, модернізації економіки, здійснення структурних або соціальних реформ, наслідки та ефекти яких очікуються у середньо- або довгостроковому періодах.

Проблему фіскального простору було сформульовано фахівцями Міжнародного валютного фонду і Світового банку внаслідок пошуку шляхів збільшення фінансових ресурсів для сприяння цілям розвитку

Notes: Hungary [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/dataoecd/28/43/47840797.pdf>; National Reform Programme (2011–2013) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/nrp\\_romania\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/nrp_romania_en.pdf); Belgian Stability Programme (2011–2014) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/sp\\_belgium\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/sp_belgium_en.pdf).

<sup>1</sup> Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2456-17>.

країн, що розвиваються. У подальшому буде окреслено основні складові цього поняття.

Вплив фіскального простору на економічне зростання в країнах Східної Європи та Центральної Азії розкрито в доповіді Європейського банку реконструкції та розвитку<sup>1</sup>. Також відомі відповідні рекомендації щодо країн Західної та Центральної Африки<sup>2</sup>, Латинської Америки<sup>3</sup>, інших країн із розвинутою економікою<sup>4</sup>. У широкому сенсі фіскальний простір окреслює можливості уряду отримати і використати додаткові бюджетні ресурси для досягнення визначеної мети з урахуванням обмежень, що обумовлені необхідністю забезпечення фіскальної стійкості у середньо- і довгостроковому періодах.

Проблема розширення фіскального простору виникає насамперед тоді, коли надходження до бюджету достатні лише для покриття поточних видатків на рівні потреб “виживання”, а уряд стикається зі значними труднощами щодо фінансування бюджетного дефіциту і не має ресурсів для інвестування в проекти розвитку. Обмеженість обсягів внутрішнього попиту, нерозвинутість фінансових ринків спонукають до розширення фіскального простору за рахунок зовнішніх запозичень, які використовуються переважно для фінансування дефіциту бюджету, зумовленого видатками споживання, а не видатками розвитку. Це призводить до зростання зовнішнього державного боргу, витрат на його обслуговування при тому, що фіскальне напруження у наступному бюджетному періоді не зменшується, а зростає. Відповідно посилюються ризики нестійкого фінансового стану, інфляційних сплесків, нездатності уряду обслуговувати борги, зростає ймовірність дефолту.

За цих обставин передумовою розширення фіскального простору є забезпечення керованості процесів макроекономічної стабілізації, досягнення низки конкретних успіхів щодо реалізації чітко визначених і зрозумілих населенню цілей економічної політики, відновлення вну-

<sup>1</sup> Fiscal policy and economic growth / ed. by C. Gray, T. Lane. – Washington, DC: The World Bank, 2007. – 356 p.

<sup>2</sup> Fiscal Space for Strengthened Social Protection. West and Central Africa / UNICEF. – 2009. – Feb. – 64 p.

<sup>3</sup> *Cetrángolo O. Rigidities and Fiscal Space in Latin America: A Comparative Case Study* / O. Cetrángolo, J. Jiménez, R. del Castillo // *Serie Macroeconomía del desarrollo / CEPAL*. – Santiago, Chile, 2010. – April. – № 97. – 33 p.

<sup>4</sup> Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies / A. Ghosh, J. Kim, E. Mendoza et al. // *NBER Working Paper Series*. – 2011. – № 16782. – Feb. – 49 p.



трішньої та зовнішньої довіри до урядової програми дій. Отже, постановка проблеми розширення фіскального простору свідчить, як правило, про усвідомлення необхідності проведення достатньо активної, але “здорової” фіскальної політики. При цьому дотримання умов фіскальної стійкості в середньо- та довгостроковому періодах має критеріальне значення.

Проблема фіскального простору набуває зовсім іншого контексту за умов, коли уряд формує цілі фіскальної політики у сприятливому макроекономічному та інституційному середовищі, проводить “здорову” фіскальну політику в короткостроковому періоді. Актуальності набуває створення фіскального простору для збільшення тих бюджетних видатків, що сприяють факторам довгострокового економічного зростання (якість людського капіталу, наука, технології, інновації), балансу соціальної справедливості відносно теперішнього та майбутнього поколінь (створення суверенних фондів національного добробуту, фондів пенсійного та соціального страхування, структурних реформ регіонального вирівнювання тощо).

Залежно від цілей загальної економічної та фіскальної політики уряд може створювати необхідний фіскальний простір шляхом: а) збільшення надходжень до бюджету (зміни в системі податкового законодавства та оподаткування, сприяння розширенню податкової бази, детінізації доходів, покращання податкового та митного адміністрування, дерегуляція підприємницької діяльності, заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату тощо); б) здійснення нових внутрішніх і зовнішніх запозичень, які мають чітке цільове призначення, кращі умови обслуговування порівняно з попередніми запозиченнями, а також терміни, що є достатніми для досягнення визначеної мети; в) залучення зовнішніх грантів (допомоги) від урядів інших країн, міжнародних, урядових і неурядових організацій на безповоротній основі; г) реструктуризації бюджетних видатків – зміни їхніх пріоритетів і структури в межах існуючих обсягів; д) раціоналізації та підвищення ефективності видатків; е) використання зазначеного вище у різних комбінаціях (залежно від характеру цілей, для реалізації котрих створюється фіскальний простір).

Окреслені напрями належать до сфери фіскальної політики. За певних умов уряд може вдатися до спроб розширити фіскальний простір за рахунок “домовленостей” із центральним банком щодо прихованої грошово-кредитної експансії. Але це суперечить критеріальному обмеженню, що стосується обов’язку уряду підтримувати фіскальну стабільність у середньо- та довгостроковому періодах.

Для розширення фіскального простору уряди країн із низьким або середнім рівнем доходів використовують, як правило, зовнішні гранти (допомогу). На першому етапі – це переважно гранти неурядових благодійних організацій, зовнішні гранти окремих урядів, технічна допомога. На другому – кредити міжнародних фінансових організацій, що супроводжуються внутрішніми заходами макроекономічної стабілізації, узгодженими з МВФ. На третьому етапі – за умов відновлення ознак макроекономічної стабілізації та передумов економічного зростання – з'являються можливості зовнішніх запозичень на фінансових ринках, проведення заходів щодо збільшення надходжень до бюджету, зміни пріоритетів і поступової раціоналізації витрат, збільшення частки внутрішнього боргу в загальному обсязі державного боргу.

Світова фінансова криза 2008–2009 рр., боргова криза державних фінансів у низці країн Європейського Союзу в 2010–2011 рр., кризові явища, пов'язані з визначенням “стелі” внутрішнього державного боргу в США, засвідчили, що проблема розширення фіскального простору, фіскальної стійкості набула актуальності й для урядів багатьох розвинутих країн – членів ОЕСР.

Дж. Острі, А. Гош, Дж. Кім і М. Кюреші запропонували визначити фіскальний простір у 23 розвинутих країнах як різницю між поточним рівнем державного боргу і його граничним рівнем з урахуванням “історичного досвіду” фіскального коригування в тій чи іншій країні. “Одне з ключових питань, що постало перед сучасною глобалізованою економікою, стосується того, які можливості мають країни для фіскального маневру – питання фіскального простору – і, відповідно, якою мірою коригування у фіскальній політиці необхідні для досягнення або підтримання боргової стійкості”<sup>1</sup>.

“Боргова межа” не є абсолютним незмінним бар'єром, але визначає критичну точку, вище за яку подальше зростання боргу може стати неконтрольованим і загрожувати дефолтом. Також ця межа не є оптимальним рівнем державного боргу, оскільки визначає момент, коли платоспроможність ставиться під сумнів. Відповідно аналіз проблеми ліквідності / ризику пролонгації боргу та логіка прийняття рішень у цій сфері вимагають поставити за мету цілевстановлення на межу, значно нижчу за боргову. Отже, фіскальний простір виступає як різниця між граничним і поточним боргом. Проте можливості подальшого

<sup>1</sup> Fiscal Space / A. Ghosh, J. Kim, J. Ostry, M. Qureshi // IMF Staff Position Note ; International Monetary Fund. – 2010. – № SPN/10/11. – P. 3–4.

збільшення державного боргу не мають суперечити концепції забезпечення фіскальної стійкості. У свою чергу, як і коли фіскальний простір буде використано – це, на думку авторів, окреме питання.

Було зроблено висновок, що, наприклад, Італія, Японія та Португалія мають незначний фіскальний простір (тобто мінімальні можливості для збільшення державного боргу без суттєвих негативних змін). При цьому Ісландія, Ірландія, Іспанія, Великобританія і Сполучені Штати також обмежені в можливостях фіскального маневру через “надлімітні” обсяги державного боргу, умовних зобов’язань і демографічний тиск. За висновками дослідників, Австралія, Данія, Південна Корея та Нова Зеландія мають дещо більше фіскального простору для реагування на несподівані шоки та можливі виклики, хоча вони, подібно до інших країн, повинні здійснювати заходи щодо забезпечення фіскальної стійкості у середньо- та довгостроковому періодах.

У табл. 5.4 наведено дані щодо рівня (відношення) державного боргу до ВВП в країнах Європейського Союзу, зокрема в 19 країнах еврозони.

У 2009–2015 рр. середній рівень боргу до ВВП у країнах ЄС збільшився з 72,8 до 85,0 %, у країнах еврозони – з 78,4 до 90,4 % ВВП.

Одинадцять країн перебували в “зеленій зоні” з рівнем боргу до 60 % (вісім з них – нові члени, країни Східної Європи та Балтії).

Якщо використати “боргову методику” оцінки фіскального простору, то для Естонії він становив у 2015 р. 10,1 % ВВП (різниця між граничним рівнем 60 % та фактичним рівнем 49,9 в. п.), для Польщі та Словаччини, відповідно, – 16,1 та 7,5 в. п.

У таких країнах “жовтої зони”, як Фінляндія, Мальта, Нідерланди, Німеччина, Угорщина, Ірландія, Словенія, у 2015 р. перевищено граничний рівень боргу (60 %), але не досягнуто його середнє значення (85 %), яке тільки в Австрії більше останнього на 0,5 в. п.

У групі країн “червоної зони” (Великобританія, Франція, Іспанія, Бельгія, Кіпр, Португалія, Італія, Греція) дещо перевищено середній рівень боргу для країн ЄС (відповідно на 4,1; 11,2; 14,8; 20,8; 22,5; 44,0; 47,3; 92,4 в. п.) і суттєво – його граничний рівень (відповідно на 29,1; 36,2; 39,8; 45,8; 47,5; 69,0; 72,3; 117,4 в. п.).

Дані табл. 5.5 характеризують зміни фіскального простору в країнах ЄС за період 2000–2015 рр. Загалом для країн ЄС від’ємне значення фіскального простору, розрахованого за “борговим методом”, досягло –25,0 в. п. Для країн еврозони ці зміни були ще гіршими (з –8,1 до –30,4 в. п. за відповідний період). У групі країн “зеленої зони” стійку

Таблиця 5.4

**Рівень державного боргу в країнах ЄС, % ВВП**

Країни	2000	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ЄС (28 країн)	:	72,8	78,4	81,1	83,8	85,7	86,7	85,0
Країни еврозони (19 країн)	68,1	78,4	83,8	86,1	89,5	91,3	92,0	90,4
<i>Країни "зеленої зони"</i>								
Естонія	5,1	7,0	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10,1
Люксембург	6,5	16,0	19,9	18,8	21,8	23,5	22,7	22,1
Болгарія	71,2	13,7	15,3	15,2	16,7	17,0	27,0	26,0
Латвія	12,1	36,6	47,4	42,8	41,3	39,0	40,7	36,3
Румунія	22,4	23,2	29,9	34,2	37,3	37,8	39,4	37,9
Чехія	17,0	34,1	38,2	39,8	44,5	44,9	42,2	40,3
Данія	52,4	40,4	42,9	46,4	45,2	44,7	44,8	40,4
Литва	23,5	28,0	36,2	37,2	39,8	38,7	40,5	42,7
Швеція	50,7	41,0	38,3	37,5	37,8	40,4	45,2	43,9
Польща	36,5	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,2	51,1
Словаччина	49,6	36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,6	52,5
<i>Країни "жовтої зони"</i>								
Фінляндія	42,5	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,6
Мальта	60,9	67,8	67,6	70,0	67,6	68,4	67,0	64,0
Нідерланди	51,8	56,9	59,3	61,6	66,4	67,7	67,9	65,1
Німеччина	58,9	72,6	81,0	78,7	79,9	77,5	74,9	71,2
Угорщина	55,1	77,8	80,5	80,7	78,2	76,6	75,7	74,7
Ірландія	36,1	61,7	86,3	109,6	119,5	119,5	105,2	78,6
Словенія	25,9	34,6	38,4	46,6	53,9	71,0	80,9	83,1
Австрія	65,9	80,1	82,8	82,6	82	81,3	84,4	85,5
<i>Країни "червоної зони"</i>								
Хорватія	:	49,0	58,3	65,2	70,7	82,2	86,6	86,7
Великобританія	37,3	64,5	76,0	81,6	85,1	86,2	88,1	89,1
Франція	58,6	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	95,3	96,2
Іспанія	58	52,7	60,1	69,5	85,7	95,4	100,4	99,8
Бельгія	108,8	99,5	99,7	102,3	104,1	105,4	106,5	105,8
Кіпр	54,9	53,4	55,8	65,2	79,3	102,2	107,1	107,5
Португалія	50,3	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	129
Італія	105,1	112,5	115,4	116,5	123,3	129	131,9	132,3
Греція	104,9	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4

Складено за даними Євростату [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [err.eurostat.ec.europa.eu/.../5C846BD](http://err.eurostat.ec.europa.eu/.../5C846BD).

Таблиця 5.5

**Зміни у фіскальному просторі країн ЄС, різниця між граничним рівнем державного боргу до ВВП та поточним рівнем, в. п.**

Країни	2000	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ЄС (28 країн)	...	-12,8	-18,4	-21,1	-23,8	-25,7	-26,7	-25,0
Країни єврозони (19 країн)	-8,1	-18,4	-23,8	-26,1	-29,5	-31,3	-32,0	-30,4
<i>Країни "зеленої зони"</i>								
Естонія	54,9	53,0	53,4	53,9	50,3	49,8	49,3	49,9
Люксембург	53,5	44,0	40,1	41,2	38,2	36,5	37,3	37,9
Болгарія	-11,2	46,3	44,7	44,8	43,3	43,0	33,0	34,0
Латвія	47,9	23,4	12,6	17,2	18,7	21,0	19,3	23,7
Румунія	37,6	36,8	30,1	25,8	22,7	22,2	20,6	22,1
Чехія	43,0	25,9	21,8	20,2	15,5	15,1	17,8	19,7
Данія	7,6	19,6	17,1	13,6	14,8	15,3	15,2	19,6
Литва	36,5	32,0	23,8	22,8	20,2	21,3	19,5	17,3
Швеція	9,3	19,0	21,7	22,5	22,2	19,6	14,8	16,1
Польща	23,5	10,6	6,9	5,9	6,3	4,3	9,8	8,9
Словаччина	10,4	23,7	18,8	16,3	7,8	5,3	6,4	7,5
<i>Країни "жовтої зони"</i>								
Фінляндія	:	18,3	12,9	11,5	6,1	3,5	-0,2	-3,6
Мальта	-0,9	-7,8	-7,6	-10,0	-7,6	-8,4	-7,0	-4,0
Нідерланди	8,2	3,1	0,7	-1,6	-6,4	-7,7	-7,9	-5,1
Німеччина	1,1	-12,6	-21,0	-18,7	-19,9	-17,5	-14,9	-11,2
Угорщина	4,9	-17,8	-20,5	-20,7	-18,2	-16,6	-15,7	-14,7
Ірландія	23,9	-1,7	-26,3	-49,6	-59,5	-59,5	-45,2	-18,6
Словенія	34,1	25,4	21,6	13,4	6,1	-11,0	-20,9	-23,1
Австрія	-5,9	-20,1	-22,8	-22,6	-22,0	-21,3	-24,4	-25,5
<i>Країни "червоної зони"</i>								
Хорватія	:	11,0	1,7	-5,2	-10,7	-22,2	-26,6	-26,7
Великобританія	22,7	-4,5	-16,0	-21,6	-25,1	-26,2	-28,1	-29,1
Франція	1,4	-18,9	-21,6	-25,2	-29,5	-32,3	-35,3	-36,2
Іспанія	2,0	7,3	-0,1	-9,5	-25,7	-35,4	-40,4	-39,8
Бельгія	-48,8	-39,5	-39,7	-42,3	-44,1	-45,4	-46,5	-45,8
Кіпр	5,1	6,6	4,2	-5,2	-19,3	-42,2	-47,1	-47,5
Португалія	9,7	-23,6	-36,2	-51,4	-66,2	-69,0	-70,6	-69,0
Італія	-45,1	-52,5	-55,4	-56,5	-63,3	-69,0	-71,9	-72,3
Греція	-44,9	-66,7	-86,2	-112,1	-99,6	-117,4	-119,7	-117,4

Розраховано за даними табл. 5.4.

тенденцію розширення фіскального простору продемонстрували Естонія і Болгарія. До 2008 р. Румунія, Словенія, Литва, Швеція, Словаччина, Фінляндія також розширювали фіскальний простір, але криза призвела до його значного скорочення, починаючи з 2010 р. Деякі країни “червоної зони” (Греція, Італія, Бельгія) з 2000 р. стабільно перебували у “фіскальній ямі”, глибина якої з 2008 р. значно збільшилася і досягла для Греції та Італії ознак дефолту.

Значні обсяги боргу утворюють додаткові “міжчасові бюджетні обмеження” для дій уряду, який повинен стежити за “міжчасовою платоспроможністю”.

Таким чином, борг минулих років, утворений попередніми урядами, “тисне” на фіскальну політику уряду діючого. Фіскальна політика повинна реагувати одночасно і відповідним чином на: а) “фіскальне минуле”; б) поточні проблеми бюджетного періоду; в) середньострокові цілі та оцінки макроекономічних передумов їхнього досягнення; г) фактори розвитку та можливі виклики в довгостроковій перспективі. І фіскальний простір потрібен саме для адекватної реакції.

Аналізуючи вплив державних запозичень на фіскальний простір, необхідно враховувати обсяг і структуру вже накопиченого державного боргу, обсяги процентних і боргових виплат, їхній часовий період і джерела фінансування, валюту виплат і прогнозований валютний курс, рівень (відношення) накопиченого державного боргу до ВВП та, що особливо важливо, до доходів бюджету, в тому числі податкових надходжень, джерела фінансування боргових і процентних виплат, їхній рівень (відношення) до чистих видатків бюджету (без урахування дефіциту) та обсягів дефіциту бюджету. Крім того, варто аналізувати частку державних доходів і податкових надходжень до ВВП (табл. 5.6).

Розширюючи фіскальний простір у поточному чи наступному бюджетному періоді, державні запозичення залежно від перелічених вище умов можуть значно скоротити, звести до нуля або до від’ємного значення фіскальний простір у середньостроковому періоді. Ймовірність цього посилюється за умов нових запозичень, що призводять до перевищення “боргової межі”, збільшують від’ємне значення первинного балансу бюджету, залучаються та використовуються без законодавчо визначених бюджетних правил, не пов’язані з бюджетними програмами та проектами розвитку, оцінками їхньої ефективності<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Єфименко Т. І. Формування фіскального простору економічних реформ / Т. І. Єфименко // Фінанси України. – 2011. – № 4. – С. 3–23.



Таблиця 5.6

**Динаміка частки державних доходів і податкових надходжень  
європейських країн у ВВП, %**

Країни	Показники	1996	2013	2014	2015
Європейський Союз (28 країн)	Державні доходи	:	45,4	45,1	44,9
	Податкові надходження	:	26,5	26,6	26,7
Бельгія	Державні доходи	48,7	52,7	52,0	51,3
	Податкові надходження	29,0	30,8	30,7	30,3
Болгарія	Державні доходи	33,2	37,1	36,6	39,0
	Податкові надходження	20,0	20,7	20,4	21,0
Чехія	Державні доходи	37,8	41,4	40,3	41,3
	Податкові надходження	19,0	19,9	19,1	19,6
Данія	Державні доходи	55,5	54,8	56,7	53,5
	Податкові надходження	46,7	46,8	49,6	46,9
Німеччина	Державні доходи	45,4	44,5	44,7	44,7
	Податкові надходження	21,9	23,0	23,1	23,3
Естонія	Державні доходи	39,0	38,4	39,1	40,5
	Податкові надходження	22,5	20,6	21,4	22,4
Ірландія	Державні доходи	38,7	34,1	34,1	27,6
	Податкові надходження	27,9	23,6	24,0	19,8
Греція	Державні доходи	36,9	49,1	47,0	47,9
	Податкові надходження	19,3	24,7	25,3	25,6
Іспанія	Державні доходи	37,6	38,6	38,9	38,6
	Податкові надходження	20,6	22,0	22,3	22,6
Франція	Державні доходи	50,4	52,9	53,4	53,5
	Податкові надходження	24,8	28,8	28,9	29,1
Хорватія	Державні доходи	:	43,0	42,9	43,6
	Податкові надходження	:	25,3	24,9	25,6
Італія	Державні доходи	45,0	48,1	47,9	47,8
	Податкові надходження	26,4	30,2	30,1	30,1
Кіпр	Державні доходи	29,8	36,4	39,4	39,0
	Податкові надходження	18,2	23,9	24,9	24,5
Латвія	Державні доходи	35,0	36,1	35,9	35,8
	Податкові надходження	19,1	20,0	20,4	20,7
Литва	Державні доходи	33,3	32,9	34,0	34,9
	Податкові надходження	19,6	16,1	16,3	17,2

Закінчення табл. 5.6

Країни	Показники	1996	2013	2014	2015
Люксембург	Державні доходи	45,2	44,4	43,8	43,7
	Податкові надходження	26,2	27,3	27,2	26,9
Угорщина	Державні доходи	46,6	46,8	46,9	48,5
	Податкові надходження	25,7	25,0	25,2	25,8
Мальта	Державні доходи	33,9	39,4	39,5	39,9
	Податкові надходження	18,3	26,6	28,0	27,8
Нідерланди	Державні доходи	45,2	43,9	43,9	43,2
	Податкові надходження	23,0	21,3	22,3	23,1
Австрія	Державні доходи	51,4	49,9	50,0	50,6
	Податкові надходження	28,1	28,3	28,4	28,9
Польща	Державні доходи	46,5	38,4	38,7	38,9
	Податкові надходження	25,2	19,6	19,6	19,8
Португалія	Державні доходи	38,4	45,1	44,6	44,0
	Податкові надходження	22,3	25,1	25,2	25,4
Румунія	Державні доходи	29,4	33,3	33,6	34,9
	Податкові надходження	18,5	18,6	18,9	19,9
Словенія	Державні доходи	42,9	45,3	45,0	45,1
	Податкові надходження	22,6	22,2	22,2	22,2
Словаччина	Державні доходи	43,4	38,7	39,3	42,9
	Податкові надходження	23,0	16,6	17,4	18,2
Фінляндія	Державні доходи	56,3	54,9	54,9	54,2
	Податкові надходження	32,3	30,9	31,1	31,2
Швеція	Державні доходи	58,4	51,0	50,0	50,4
	Податкові надходження	42,2	39,9	39,6	40,3
Великобританія	Державні доходи	33,6	39,0	38,0	38,5
	Податкові надходження	24,6	26,9	26,6	27,0
Ісландія	Державні доходи	:	42,1	45,2	42,1
	Податкові надходження	:	32,1	34,9	33,1
Норвегія	Державні доходи	54,0	54,8	54,6	55,2
	Податкові надходження	32,2	30,4	28,9	28,3
Швейцарія	Державні доходи	32,4	33,6	33,5	35,0
	Податкові надходження	19,2	20,5	20,4	21,4

Складено за даними Євростату [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://errp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-EK-11-001/EN/KS-EK-11-001-EN.PDF](http://errp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-EK-11-001/EN/KS-EK-11-001-EN.PDF).

Узагалі розвиток світового господарства протягом останніх років характеризується циклічною динамікою, яка супроводжується чинниками фінансової й економічної нестабільності через періодичні диспропорції у співвідношеннях спекулятивних грошових вливань і абсорбційної здатності їх поглинання в національних економіках. Багато ознак нової депресивної хвилі в розвинутих країнах безпосередньо впливають на країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою.

Останніми роками державний сектор активізував адсорбцію “токсичних” активів, а також розширив програми стимулювання економік. Подолання наслідків світової кризи негативно позначилося на стані суверенних фінансів переважної більшості країн. Розвиток міжнародних фінансових ринків протягом 2009–2012 рр. характеризувався скороченнями бюджетних дефіцитів та нагромадженням державних боргів. Реалізація стратегії бюджетної консолідації, запровадженої з 2011 р. багатьма урядами, істотно ускладнила умови економічного зростання на національному й міжнародному рівнях, спричинивши чималий суспільний резонанс у зв’язку з різким погіршенням соціальних чинників розвитку. Новою тенденцією стає посилення конкуренції між суверенними позичальниками та приватними фінансовими інституціями за доступ до ресурсів міжнародних грошових ринків, що призводить до зростання державних боргів та ускладнення фінансування суверенних секторів господарських систем.

Унаслідок глобальної фінансово-економічної кризи в багатьох країнах одночасно було встановлено певні інституційні рамки для бюджетної політики. Серед заходів з обмеження бюджетного дефіциту та обсягу державного боргу в середньостроковому періоді слід виокремити поширення так званих бюджетних правил. Це інституціональні параметри довгострокового характеру в кількісній формі, які відображаються на національному й наднаціональному рівнях та є обов’язковими для виконання. Сучасна міжнародна практика передбачає значне поширення правил бюджетного балансу й торгових обмежень. У розвинутих країнах набули популярності такі заходи, як застосування лімітів на державні видатки та контроль податкового тягаря.

Кризові явища на початку ХХІ ст. потребували змін у характері інституційного забезпечення, гармонізації фінансового управління відповідно до діагностики економічних процесів. Значного поширення отримала так звана дискреційна фіскальна політика, яка використовується при депресивних явищах і передбачає для стимулювання попиту зниження податків, цілеспрямоване створення дефіциту державного бю-

джету за рахунок збільшення держвитрат (наприклад, на фінансування програм зі створення нових робочих місць). Водночас період піднесення супроводжується формуванням бюджетного надлишку (профіциту). Як під час циклічних коливань економіки, так і при затяжних рецесіях непередбачувані співвідношення внутрішніх і зовнішніх чинників, що впливають на тенденції макроекономіки, призводять до запізненого фіскального реагування. У зв'язку з цим підвищується роль так званих вбудованих стабілізаторів, що являють собою, наприклад, у податковому законодавстві, застосування ставок оподаткування, які дають змогу забезпечити зростання бюджетних доходів пропорційно збільшенню чистого національного продукту (у механізмах оподаткування прибутку, доданої вартості, продажу і т. ін.). У такому разі фіскальна політика набуває недискреційного характеру, в результаті циклічні коливання сукупного доходу автоматично супроводжуються адекватною зміною стану платіжного балансу, зайнятості, темпів інфляції. Потрібно мати на увазі, що застосування наведених форм фіскальної політики в конкретних стабілізаційних заходах держави слід обмежувати в часі й просторі. Вони можуть дати реальний ефект, лише певною мірою обмеживши розмах і глибину коливань економічного циклу.

У глобальному вимірі перспективи антикризового регулювання супроводжуються політикою підтримки податково-бюджетної консолідації. Відповідно до доповіді Міжнародного валютного фонду, присвяченої цим питанням, прогнозується, що в країнах з розвинутою економікою борг сектору державного управління до 2014 р. має ризики зростання, збільшаться витрати, пов'язані зі старінням населення (на охорону здоров'я і пенсії), що ще більше посилить тиск на бюджет. Аналогічні тенденції простежуватимуться в країнах з економікою, що розвивається, при цьому розроблення і застосування стабілізуючих важелів впливу матиме особливості залежно від конкретних параметрів економічних систем<sup>1</sup>.

Відмінності в рівні державних витрат відзначаються залежно від ролі держави в моделі взаємодії влади і бізнесу, рівня розвитку економіки та ефективності бюджетних витрат, демографічних особливостей. Витрати, як правило, більші в розвинутих країнах у зв'язку з вищим рівнем соціальних гарантій, у тому числі на оплату праці. Водночас витрати капітального характеру більші в країнах з економікою, що розвивається, але

<sup>1</sup> From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies / IMF, Fiscal Affairs Department. – 2010. – Apr. 30 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/043010a.pdf>.

зі значними індивідуальними розбіжностями. Наголошується також, що високі витрати самі по собі не вказують на неефективність у їх використанні, проте багато країн могли б досягти належної якості державних послуг у сфері освіти і охорони здоров'я за істотно меншими цінами.

За будь-яких обставин у стратегіях консолідації рекомендована помірність у бюджетному фінансуванні. Йдеться про витрати на охорону здоров'я, заробітну плату, військові цілі, а також пов'язані зі старінням населення. Передбачається, що завдяки поліпшенню адресності можна скоротити витрати на соціальну допомогу, не порушуючи принципів справедливості. Безумовно, окремо слід розглядати ефективність витрат на різні субсидії в цілях стимулювання економіки.

У стратегіях податково-бюджетної консолідації, як правило, йдеться про ефективне управління доходами і витратами бюджетів у конкретних країнах з урахуванням їх особливостей. Так, уряди Великобританії, Бельгії, Угорщини зменшують податкове навантаження, посилюють оподаткування іноземних компаній з метою надання конкурентних переваг вітчизняним підприємствам, активно фінансують інфраструктурні проекти, у тому числі у сфері залізничного транспорту і розвитку автомобільних доріг. За допомогою гарантій і субсидій для сплати процентів за кредитами триває політика підтримки малого і середнього бізнесу з метою створення максимальної кількості робочих місць. Передбачено реформування ринку праці для підвищення рівня зайнятості. У більшості країн особливу увагу приділено скороченню фінансування державних установ і їх операційних витрат, підвищенню ефективності державних послуг, а також послуг у системі охорони здоров'я при збереженні якості медико-санітарної допомоги. Тривають пенсійні реформи в напрямках регулювання віку виходу на пенсію, системних перетворень у нормах і правилах соціального захисту<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Trade and Investment for Growth : presented to Parliament by the Secretary of State for Business, Innovation and Skills by Command of Her Majest. – 2011. – Febr. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.babcphiladelphia.com/wp-content/uploads/2011/04/ UKTI-Trade-and-Growth-PDF.pdf>; Convergence Programme of Hungary 2011-2015: based on the Szell Kalman Plan. – 2011. – Apr. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/cp\\_hungary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/cp_hungary_en.pdf); Country notes: Hungary [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/dataoecd/28/43/47840797.pdf>; National Reform Programme (2011-2013) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/nrp\\_romania\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/nrp_romania_en.pdf); Belgian Stability Programme (2011-2014) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/sp\\_belgium\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/sp_belgium_en.pdf).

Не викликає сумніву, що присутність у загальному балансі фіскального простору і вплив на бюджетні складові позикових коштів стали загальноприйнятою нормою у фінансовому забезпеченні функцій держави. При цьому форми власності позикових зовнішніх і внутрішніх коштів дуже різноманітні. Разом з тим у міжнародній практиці їх рух, як правило, супроводжується механізмами фінансового посередництва та інструментами фінансових ринків. У зв'язку з тим, що державна грошова монополія нині порушена, а частина грошового обігу виведена з-під національної юрисдикції<sup>1</sup>, до складу фіскального простору держави необхідно включати управління фінансовими ресурсами незалежно від їх форм власності, якщо вони спрямовуються на суспільно необхідні цілі.

Пріоритетами розвитку бюджетної політики слід вважати збереження загальноекономічної рівноваги, забезпечення збалансованості й одночасно соціальної спрямованості бюджету в умовах зменшення податкового тягаря, зниження високого боргового навантаження за обмеженої можливості залучення зовнішніх ресурсів. Політика держави на міжнародних фінансових ринках повинна формуватися з урахуванням пріоритетності погашення зовнішнього державного боргу, а не внаслідок залучення нових запозичень. Усі види довгострокових позик органів державної влади, включаючи операції на ринку державних цінних паперів і єврооблігацій, повинні спрямовуватися на збільшення інвестицій. Саме в таких напрямках зміцнюватимуться можливості для повного і своєчасного обслуговування державного зовнішнього боргу.

Стійкість основних ознак економічних норм та правил обумовлюється залежністю від особливостей попередньої динаміки змін у рамках базових інститутів суспільства. В межах такої своєрідної матриці відбуваються зміни співвідношень вимірів діапазону можливих траєкторій подальшого розвитку всіх складових інституційного середовища. Стосовно фіскальних норм і правил, які існували раніше, а також діють сьогодні в будь-якій державі або на наднаціональному рівні, можна констатувати, що вони включають одночасно такі парні складові, як “права – обов’язки”, “обмеження – стимули”, “статуси – ролі”. Їх еволюція відбувається системно в межах певних історичних періодів, їм притаманні як мутації, так і трансплантації. Ступінь консервативності або інноваційності фіскальних правил залежить від особливостей економіч-

<sup>1</sup> *Kołodko G. W. Globalizacja, kryzys i co dalej? / G. W. Kołodko. – Warszawa : Poltext, 2010. – 355 s.*



них та політичних циклів. Про це свідчать відповідні комплексні управлінські рішення у періоди валютно-фінансових криз, яким властивий короткостроковий або тривалий характер. Якщо повоєнні економіки ХХ ст. можна охарактеризувати відносно стабільними фіскальними інститутами, за винятком локальних криз у певних історичних рамках, то остання світова криза стала, по суті, “ланцюговою реакцією” на локальну кризу в США, що потребувало принципових інноваційних змін у фінансовому управлінні. Сучасна криза єврозони як наступна хвиля визнана найбільшою потенційною загрозою для глобального економічного одужання.

Серед норм, що удосконалюють регулювання фіскального простору, слід особливу увагу звернути на Фіскальний пакт, укладений 25 країнами ЄС 25 березня 2012 р. Цей договір передбачає оновлені регуляторні індикатори, а також процедури регулювання надмірного дефіциту бюджету (*excessive deficit procedure* – EDP). До обов’язкових чинників, що впливають на вибір характеристик швидкості досягнення тих або інших результатів, окрім рівня боргу країни, належать також витрати на демографічне старіння населення. Посилення фіскальних правил, окрім граничних цільових показників, встановлених поетапно на певний період, також передбачає гармонізацію обліку і статистики й право застосування процедур розгляду і штрафних санкцій щодо допущених порушень, у тому числі в разі технологічних помилок у формуванні й застосуванні інформаційних критеріїв до порогових значень аналітичних даних. Інноваційною нормою, що має принципове значення для регулювання фіскального простору, є укладені учасниками договору зобов’язання з включення в національне законодавство правил Європейського Союзу. Удосконалення управління фіскальним простором передбачає процес ідентифікації, оцінювання, встановлення пріоритетності, контролю, уникнення, мінімізації або попередження неприйнятних ризиків. Фіскальні ризики можуть походити від невпевненості у фінансових ринках, зобов’язань і боргів, кредитних ризиків, нещасних випадків, операційних процедур, природних катастроф або подій від невідновлених або непередбачених причин. Державний менеджмент стикається з дилемою коштів і ризиків, визначаючи, яким чином фінансувати потреби у запозиченні. У будь-якому випадку стратегічні боргові цілі передбачають їх безпосередній зв’язок із підвищенням добробуту населення, якості соціальних послуг та удосконалення виконання державою своїх функцій на всіх рівнях управління. Глобалізація фінансових ринків, підвищення нестабільності міжнародних ринків капіталу,

відповідальність урядів за навантаження майбутніх бюджетів при визначенні державної боргової політики потребують стабільної, прозорої та підзвітної фіскальної політики, коли фінансові потреби держави задовольняються за якнайменші витрати в середньо- і довгостроковому періодах, враховуючи особливості внутрішніх та міжнародних ринкових умов, необхідність захисту не тільки цінностей, а й майбутніх можливостей.

Ухвалення Пакту про стабільність і зростання у 1997 р. мало на меті гарантувати дотримання країнами – учасницями Економічного і валютного союзу єдиних правил функціонування державних фінансів та бюджетної дисципліни після запровадження єдиної валюти.

Пакт складається з резолюції Європейської Ради, ухвалені в Амстердамі 17 червня 1997 р., та двох Регламентів Ради від 7 липня 1997 р., які описують технічні деталі домовленостей щодо нагляду за бюджетом, координації економічних політик і штрафних санкцій у разі порушення бюджетної дисципліни (Council Regulation (EC) № 1467/97 та Council Regulation (EC) № 1466/97). У резолюції три сторони – держави – члени ЄС, Комісія ЄС та Рада міністрів ЄС взяли на себе зобов'язання повною мірою виконувати домовленості щодо нагляду за бюджетом і дотримання бюджетної дисципліни.

Пактом стабільності та зростання встановлені жорсткі бюджетні обмеження: державний борг країни не має перевищувати 60 % ВВП; бюджетний дефіцит загального уряду країни не може бути більшим ніж 3 % ВВП. Зазначені критерії обмежують ризик монетизації державного боргу, коли його збільшення не супроводжується зростанням ВВП.

Кількісний критерій для дефіциту бюджету був визначений розрахунково на основі граничного розміру державного боргу на рівні 60 % ВВП. Розрахунки ґрунтувалися на такому припущенні: у довгостроковій перспективі середньорічні темпи зростання номінального ВВП становитимуть 5 %, що передбачає будь-яку комбінацію реальних темпів зростання і темпів інфляції на рівні 5 %. За таких умов для стабілізації частки державного боргу у ВВП необхідним стає зведення бюджету з дефіцитом, який не перевищує 3 % ВВП. Було доведено, що тільки при реалізації вказаних макроекономічних передумов і дотриманні цього обмеження на дефіцит бюджету державам – членам ЄС вдасться уникнути збільшення державної заборгованості та виникнення проблем, пов'язаних із обслуговуванням боргу.

Пакт надав Раді міністрів ЄС право вдаватися до покарання країни-учасниці, що не доклала достатніх зусиль для дотримання передбаче-

них меж бюджетного дефіциту (3 % ВВП). Спершу покарання передбачає безпроцентний внесок на користь Спільноти, а якщо протягом двох років країна не виправила становища, на неї може бути накладений штраф. Утім, чітких правил щодо цих покарань немає, тож їх застосування чи незастосування залишається на розсуд Ради міністрів ЄС.

У деяких країнах приведення бюджетних показників у відповідність із встановленими критеріями зближення призвело до занадто жорсткої рестриктивної (обмежувальної) бюджетно-податкової політики та сповільнення бюджетної конвергенції. У теорії державних фінансів бюджетна конвергенція як складова фінансової конвергенції означає цілеспрямоване зниження структурних бюджетних дисбалансів, що забезпечує скорочення бюджетного дефіциту та державного боргу в довгостроковому періоді. Наприклад, метою бюджетної конвергенції в ЄС у 1993–1997 рр. було досягнення встановлених відомою Маастрихтською угодою кількісних показників, що мало певні негативні наслідки для країн із високим структурним дефіцитом, таких як Бельгія, Італія, Португалія, Іспанія тощо.

Після тривалих дискусій у грудні 2004 р. було ухвалено принципове рішення про реформування Пакту. Остаточні поправки до Пакту, опрацьовані фінансистами 25 країн Євросоюзу, було затверджено на саміті ЄС у Брюсселі 22 березня 2005 р. Основними ініціаторами реформування вимог до фінансової політики виступили Німеччина, Франція та Італія. Їх опонентами стали Нідерланди й Австрія.

Прийняті зміни дещо послабили умови Пакту, врахувавши такі “особливі обставини”, як потенційне зростання та інфляція, інвестиційні потоки і структурні реформи, а також непомірні витрати на пенсійну реформу і реформу охорони здоров’я, що було пов’язано з процесом старіння населення в Європі. Такими обставинами, наприклад, для Франції може стати одноразова міжнародна допомога, для Німеччини – істотна різниця в рівні життя на заході й сході країни, для Польщі та Болгарії – пенсійна реформа, що потребує додаткових бюджетних витрат. Отже, на сьогодні до країн, які матимуть вагомі причини для перевищення тривідсоткового порога дефіциту бюджету, штрафні санкції не застосовуватимуться.

Для забезпечення ефективної бюджетної конвергенції необхідні: по-перше, гармонізація бюджетних систем як у дохідній (зокрема податковій), так і видатковій частинах, що є досить тривалим процесом; по-друге, згладжування та синхронізація циклічних коливань у країнах зони євро, що потребує створення розвинутої системи міждержавних

трансфертів; по-третє, встановлення контролю над бюджетно-податковою політикою, що має стати логічним завершенням еволюції національних бюджетних і податкових систем у межах ЄС.

У листопаді 2008 р. у зв'язку з кризовою фінансово-економічною ситуацією Європейська комісія запропонувала дещо пом'якшити правила Пакту стабільності та зростання стосовно бюджетного дефіциту<sup>1</sup>. Державам – членам ЄС дозволено виходити за допустиму межу дефіциту державного бюджету на рівні 3 % ВВП. Однак це послаблення поширюється тільки на країни, у яких дефіцит бюджету перевищуватиме встановлене значення у 3 % ВВП лише незначною мірою та не більше одного року. Після цього країни ЄС зобов'язані поповнити нестачу бюджетних коштів, що виникли внаслідок послаблення фінансової політики, та забезпечити довгострокову стабільність бюджетної позиції.

У листопаді 2011 р. зміни до Пакту стабільності та зростання внесені Регламентом № 1175/2011 Європейського парламенту і Ради. Зазначені зміни спрямовані на посилення координації економічної та фінансової політики держав – членів ЄС шляхом оцінювання й моніторингу національних програм стабільності та конвергенції з боку Ради і Європейської комісії з метою попередження виникнення надмірного дефіциту бюджету загального уряду задля підтримання в межах Союзу зростання та зайнятості<sup>2</sup>. Кожна держава ЄС повинна мати середньострокові цілі для бюджетної позиції (в межах країн зони євро від –1 % ВВП до профіциту циклічно скоригованого бюджету загального уряду). Середньострокові бюджетні цілі повинні переглядатися кожні три роки з урахуванням впливу структурних реформ на стійкість державних фінансів. Такі цілі мають бути включені до середньострокових бюджетних рамок країни відповідно до глави IV Директиви Ради 2011/85/ЄС від 08.11.2011. Програми стабільності та конвергенції мають базуватися на найімовірнішому макрофінансовому сценарії або на найобережнішому (найменш витратному) сценарії розвитку з урахуванням останніх оновлених прогнозів Європейської комісії.

<sup>1</sup> Communication from the Commission to the European Council: A European Economic Recovery Plan. – Brussels, 2008. – 19 p.

<sup>2</sup> Regulation (EU) № 1175/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 amending Council Regulation (EC) № 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and surveillance and coordination of economic policies // Official Journal of the European Union. – L 306. – 2011. – 23 Nov. – P. 12–24.

За методологією МВФ, валовий зовнішній борг – це загальний обсяг заборгованості за всіма наявними, але в жодному разі не умовними зобов'язаннями, що мають сплачуватися боржником як основна сума та проценти у будь-який час у майбутньому і які є заборгованістю резидентів певної економіки стосовно нерезидентів. Валовий зовнішній борг класифікується за стандартними компонентами відповідно до “Статистики зовнішнього боргу: Керівництво для укладачів та користувачів” (МВФ, 2003 р.). Розподіл загального обсягу валового зовнішнього боргу здійснюється за чотирма секторами економіки:

- державне управління;
- органи грошово-кредитного регулювання;
- банки;
- інші сектори (нефінансові корпорації, некомерційні організації, що обслуговують домогосподарства, домогосподарства, інші фінансові корпорації (окрім кредитних організацій)).

З 2012 р. відповідно до стандартних компонентів шостого видання “Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції” (МВФ, 2009 р.) назва сектору “органи грошово-кредитного регулювання” змінена на “центральный банк”, а “банки” – на “депозитні корпорації (окрім центрального банку)”.

Зовнішні зобов'язання, у тому числі кредити суб'єктам підприємницької діяльності, надані нерезидентами під гарантії уряду, класифікуються за інституційним сектором позичальника.

Згідно з шостим виданням “Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції” валовий обсяг зовнішнього боргу з 2012 р. подається за такими фінансовими інструментами:

- боргові цінні папери;
- кредити;
- валюта і депозити;
- торгові кредити та аванси;
- інші боргові зобов'язання;
- прямі інвестиції: міжфірмовий борг.

Фінансовий лізинг, отриманий від нерезидентів, вважається позицією і враховується у складі валового зовнішнього боргу.

Приватний борг як частина валового зовнішнього боргу складається з боргових зобов'язань банків-резидентів (сектор “банки”) і підприємств-резидентів (сектор “інші сектори”). Заборгованість банків і підприємств, що мають державну частку власності, обліковується у складі приватного боргу. Кредити, надані компаніям під гарантії уряду, класи-

фікуються як зобов'язання інших секторів. Погашення боргових зобов'язань шляхом постачання товару та/чи надання послуги враховується під час визначення обсягу валового зовнішнього боргу.

Короткостроковий борг складається з: торгових кредитів, наданих суб'єктам підприємницької діяльності (включно з тими, що мають державну частку власності); короткострокових кредитів, наданих суб'єктам підприємницької діяльності (включно з тими, що мають державну частку власності); банківських ощадних (депозитних) сертифікатів та депозитів, отриманих на термін до одного року, простроченої заборгованості за торговими та приватними кредитами.

Заборгованість, що виникає внаслідок накопичення нарахованих, але не сплачених згідно з графіком періодичних процентних та інших платежів, включається до валового зовнішнього боргу. Ці зобов'язання не враховуються у загальній вартості базового інструменту, а реєструються в категорії "інші боргові зобов'язання". З 2012 р. згідно з вимогами шостого видання "Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції" МВФ прострочені зобов'язання обліковуються за відповідними базовими фінансовими інструментами.

Міжфірмовий борг підприємств прямого інвестування перед прямими іноземними інвесторами враховується у складі валового зовнішнього боргу і виділяється в окрему позицію.

### **5.3. ОСНОВНІ НАПРЯМИ ЗНИЖЕННЯ РІВНЯ ЗАГРОЗ ФІНАНСОВІЙ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ**

Дискусія навколо кількісних вимірів глобальної природи нестабільності, негативних результатів світової кризи 2007–2009 рр., коли стався найбільший після закінчення Другої світової війни спад, суттєво змінила еволюційний вектор теорій економічного розвитку та подолання відсталості. Стало цілком зрозумілим, що загрози невизначеності в майбутньому потребують розуміння того, як спрогнозувати кризові явища у разі неможливості їх уникнення.

На підставі ретроспективного аналізу економічної думки можна констатувати існування перманентного процесу чергування діаметрально протилежних поглядів на економічний розвиток і роль держави в його забезпеченні. Неоліберальна парадигма, що панувала в недалекому минулому, в межах котрої держава розглядалася як інститут урівноважування вад ринкового саморегулювання, має поступитися концепції партнерства держави та приватного сектору на засадах дові-



ри й активного діалогу з метою забезпечення конкурентоспроможного соціально-економічного розвитку. В умовах взаємовпливу незлічених життєвих циклів технологічних процесів із різною спільністю й тривалістю структура економіки не може являти собою синхронно оновлювані послідовності однорідних технологій. Розвиток економіки пов'язаний із активним операційним простором, який включає просторово-часові комбінації виробничих факторів – технологічних укладів, систем, ланцюгів тощо. За Й. Шумпетером, зростання продуктивності є результатом поступового розвитку та дискретного оновлення зазначених вище кластерів і конфігурацій виробничих причинно-наслідкових відносин та їхніх складових, що неминуче зумовлює створення ефективних структур у національному господарстві. Таким чином, між державними регуляторами й секторами економіки, в межах яких перебувають споживачі продукції та постачальники ресурсів, підтримуються постійні відносини, породжуючи ефект прямого й зворотного зв'язку.

Відомий учений Е. Райнерт вважає, що просторово-часові аспекти розвитку глобальної економіки у ХХІ ст. є вирішальними для подальшого вдосконалення правил вільної світової торгівлі<sup>1</sup>. Він розглядає проблеми багатих і бідних країн крізь призму поглядів тих теоретиків, які обґрунтували важливість державної протекціоністської політики індустріалізації в умовах глобальної торгівлі. На думку Ф. Ліста, продуктивні сили соціально-економічних систем, крім залежності від ресурсів і заощаджень, моралі та здібностей людей, тісно взаємопов'язані з інституційним середовищем, що гарантує національну могутність і незалежність<sup>2</sup>.

Вплив глобальної фінансової кризи на економічний розвиток на мега-, макро- і мікрорівнях супроводжується непередбачуваними змінами у СФА, насамперед у гео економічному та геоекономічному контекстах<sup>3</sup>. Ідеться про принцип “перевернутої піраміди”, відповідно до яко-

<sup>1</sup> Див.: *Reinert E. S. Raw Materials in the History of Economic Policy / E. S. Reinert // The Economics and Politics of International Trade. Vol. 2: Freedom and Trade / ed. G. Cook. – L. : Routledge, 1998.*

<sup>2</sup> *List F. The National System of Political Economy / F. List. – New Jersey : Augustus M. Kelly, 1991* (оригінальне німецьке видання опубліковане в 1841 р.)

<sup>3</sup> *Corporate Governance. – OECD PUBLISHING, 2014. – 91 p.; Standards on Risk Governance in Financial Institutions [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/ce387e804c9ef58697c4d7f81ee631cc/EcACR-RiskGovernanceStandards.pdf?MOD=AJPERES; Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity>*

го, наприклад, формуються ціни на товари та послуги. В основі такої піраміди – ціни на природні ресурси, передусім енергетичні, а також на товари первинних виробничих переділів, що котируються на світових біржах: метали, сільськогосподарську продукцію, текстильну й промислову сировину тощо. Локальні та глобальні потрясіння економіки, починаючи з другої половини ХХ ст., нерідко кореспондують із коливаннями біржових цін. У свою чергу, ці коливання переважно пов'язані з цінами фінансових спекулятивних інструментів. У підсумку співвідношення сумарного виробництва ВВП і валової доданої вартості всіх країн світу в багато разів менше, ніж обсяг цінностей, котрі перерозподіляються через цю додану вартість. Тобто верхня, спекулятивна частина “перевернутої піраміди” являє собою результат перевиробництва фіктивного капіталу. Відповідно, переважання фінансового капіталу в геометричній прогресії підвищує ймовірність чергової системної кризи фінансової економіки. Разом із тенденціями невизначеності загострюються політико-економічні ризики нестійкості світової економіки. Виникають небезпечні конфігурації синергетичних загроз, коли руйнівні ефекти економічної дестабілізації під впливом традиційних, добре відомих ризиків посилюються терористичними, кримінальними конфліктами.

Нині розвиток СФА значним чином залежить від спроможності адекватного та своєчасного реагування на глобальні фактори гібридної небезпеки. Послідовне перетворення міжнародних правил (стандартів) діяльності фінансових інститутів має відбуватися в напрямі послаблення їх залежності від циклічності світової економіки, а також асиметрії інформаційного простору. Йдеться про поліпшення координації наявних і нових стандартів із єдиними підходами до фінансового менеджменту з метою врахування ризик-складової на різних етапах економічних циклів, що має сприяти нейтралізації кризових наслідків<sup>1</sup>. Безумовно, подальші зміни у фінансовому секторі слід розглядати, беручи до уваги наслідки фінансіалізації, яка супроводжується зникненням бар'єрів між товарними й фондовими ринками. Розв'язання проблем стабілізації міжнародних фінансів потребує глибокого осмислення з боку фінансової науки глобальних трендів виникнення та поширення синергії монетарних та фіскальних чинників небезпеки.

Management [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020409.pdf>.

<sup>1</sup> Білорус О. Г. Гіперфінансіалізація світової економіки та її глобальні проблеми й наслідки / О. Г. Білорус // Фінанси України. – 2014. – № 12. – С. 32–41.

Причини фінансово-економічних криз, їх просторово-часові відмінності перебувають у центрі уваги багатьох дослідників<sup>1</sup>. Всесвітня економіка разом із її фінансовою складовою в циклічному процесі розвитку формує адекватні елементи СФА, котру можна розглядати як матрицю, що складається з постійно оновлюваних інститутів, норм і правил. Окрім того, до матриці СФА можна віднести управлінський механізм використання цих складових. Зокрема, з посиленням конкуренції суверенних позичальників із приватними структурами за доступ до ресурсів міжнародних фінансових ринків зростають загрози розгортання конфлікту внутрішніх елементів фіскальних та монетарних підсистем унаслідок порушення їхньої єдності, збільшення трансакційних витрат.

Зміни закономірностей світового розвитку перебувають у центрі уваги науковців<sup>2</sup> і практиків<sup>3</sup>. Насамперед ідеться про необхідність зменшення потоків та підвищення прозорості на фінансових

<sup>1</sup> Bank regulation, property prices and early warning systems for banking crises in OECD countries / R. Barrell, E. Davis, D. Karim, I. Liadze // *Journal of Banking and Finance*. – 2010. – Vol. 34. – P. 2255–2264; Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer / Basel Committee on Banking Supervision. – Basel : BIS, 2010. – 29 p.; Special Issue: Banking and Bank Regulation: Challenges for the Future / T. Beck, L. Laeven, R. Levine, G. Pennacchi // *Journal of Financial Intermediation*. – 2008. – Vol. 17, iss. 4. – P. 509, 510; Beck T. Financial Institutions and Markets across Countries and over Time: Data and Analysis / T. Beck, A. Demirgiicj-Kunt // *World Bank Policy Research Working Paper*. – 2009. – № 4943. – 46 p.; Bordo M. D. Historical Evidence on the Finance-Trade-Growth Nexus / M. D. Bordo, P. L. Rousseau // *NBER Working Paper*. – 2011. – № 17024. – 23 p.; The Fundamental Principles of Financial Regulation / M. K. Brunnermeier, A. Crockett, Ch. Goodhart et al. – L. : CEPR, 2009. – 128 p.; Capelle-Blancard G. More Bankers, More Growth? Evidence from OECD Countries / G. Capelle-Blancard, C. Labonne // *CEPR Working Paper*. – 2011. – № 22. – 24 p.; Frait J. Financial Stability, Systemic Risk and Macroprudential Policy / J. Frait, Z. Komarkova // *Financial Stability Report 2010/2011*. – Praha : CNB, 2011. – P. 96–111.

<sup>2</sup> Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко ; Ун-т банк. справи НБУ. – К. : ЦНД НБУ, 2009. – 384 с.

<sup>3</sup> Report of G7 Finance Ministers on the Koln Debt Initiative to the Koln Economic Summit. Cologne, Germany, 18-20 June, 1999 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm061899.htm>; Cammack P. The G20, the Crisis, and the Rise of Global Development Liberalism / P. Cammack // *Third World Quarterly*. – 2012. – Vol. 33, № 1. – P. 1–16 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://courses.arch.vt.edu/courses/wdunaway/gia5524/cammack12.pdf>.

ринках<sup>1</sup>. Банківські структури не завжди мають вичерпні дані про реальну вартість активів і платоспроможність клієнтів. У свою чергу, через недостатню поінформованість стосовно благонадійності й професіоналізму фінансових посередників поведінка інвесторів може бути “стадною”. Інформаційна асиметрія зазнає також впливу моральних ризиків, пов’язаних із діяльністю урядів щодо підтримання ринкової дисципліни та запобігання проведенню надто ризикованих операцій<sup>2</sup>.

Розв’язання таких стратегічних проблем соціально-економічного розвитку, як забезпечення повної зайнятості населення, стабільних темпів економічного зростання та стримування інфляції, потребує зміцнення на всіх управлінських рівнях партнерських відносин приватного сектору, громадянського суспільства й влади. Загальні тенденції трансформацій у функціонуванні господарських систем супроводжуються суперечностями між завданнями розвитку підприємств (отримання прибутку) та суспільства (максимізація добробуту). Тому посилення підвалин інституційних складових транспарентності й довіри набуває нового сенсу.

Утім, використання фінансових механізмів та інструментів корпоративного регулювання може ускладнюватися загальними кризовими явищами. Розриви, дисбаланси, “тіньові простори”, посилені кримінальними діями, не дають змоги забезпечити ефективну роботу бізнесу. Під

---

<sup>1</sup> *Hsiu-Kuei Chen*. Who Wins and Who Loses in Transparent Markets? Daily and Intraday Analysis of Taiwan Stock Market / Hsiu-Kuei Chen, Shu-fan Hsieh, Tai Ma. – 2011. – P. 127–178 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.econ.sinica.edu.tw/UpFiles/2013092817175327692/Periodicals\\_Pdf2013093010104847832/EC412-4.pdf](http://www.econ.sinica.edu.tw/UpFiles/2013092817175327692/Periodicals_Pdf2013093010104847832/EC412-4.pdf).

<sup>2</sup> *Мишикін Ф. С.* Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків : пер. з англ. / Ф. С. Мишикін ; ред. пер. П. С. Панчишин. – К. : Основи, 1998. – 963 с.; *Stiglitz J. E.* Capital Market Liberalization and Development / J. A. Ocampo, J. E. Stiglitz. – Oxford University Press, 2008. – 375 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://inctpped.ie.ufrj.br/spiderweb/pdf\\_2/3\\_frenkel\\_capital\\_market.pdf](http://inctpped.ie.ufrj.br/spiderweb/pdf_2/3_frenkel_capital_market.pdf); *Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows* / prepared by the Monetary and Capital Markets Department; the Strategy, Policy, and Review Department; and the Research Department, in consultation with the Legal Department ; approved by J. Brockmeijer, D. Marston, and Jonathan D. Ostry // IMF. – 2012. – 13 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf>; *The IMF’s Approach to Capital Accounts Liberalization*. – IEO of the IMF, 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ieo-imf.org/ieo/files/whatsnew/The%20IMFs%20Approach%20to%20Capital%20Account%20Liberalization%20Revisiting%20the%202005%20IEO%20Evaluation3.pdf>.

час економічної кризи й депресії державна політика регулювання відносин ринкових структурних одиниць, як правило, спрямована на стимулювання зайнятості та попиту на товари, послуги, капіталовкладення. Отже, за Дж. М. Кейнсом, у цей час уряду варто збільшувати бюджетні витрати й інвестиції, а також надавати бізнесу певні преференції. На етапах циклічного піднесення економіки може посилитися вплив таких ризиків дестабілізації, як перевищення попиту на робочу силу над пропозицією, що нерідко призводить до необґрунтованого збільшення заробітної плати й цін. За таких обставин урядове регулювання спрямовується на помірне уповільнення зростання попиту, капіталовкладень і виробництва, щоб пом'якшити наслідки майбутнього ймовірного спаду останнього, скорочення інвестицій і зайнятості. Як показує міжнародний досвід, розв'язанню основних проблем корпоративного розвитку сприятиме формування цивілізованого фінансово-податкового й грошово-кредитного простору діяльності суб'єктів підприємництва.

Потреба в розробленні й актуалізації нових інструментів ризик-менеджменту зростає в умовах загрози дестабілізації на різних етапах циклічного економічного розвитку. Серед ключових чинників, що визначають стратегічний успіх антикризового регулювання, можна виокремити: якість інститутів і макроекономічної політики, структурні зрушення в економіці, режим курсоутворення, контроль індикаторів фінансової стійкості та бюджетної консолідації. Ефективність системи УДФ підвищуватиметься шляхом реалізації таких цільових напрямів управління змінами:

- 1) якісні інституціональні реформи в умовах глобальної економічної невизначеності;
- 2) тісна взаємодія влади, бізнесу та громадянського суспільства з урахуванням принципів публічно-приватного партнерства у питаннях середньо- й довгострокового планування розвитку та реалізації інфраструктурних проєктів;
- 3) абсолютна прозорість усіх складових державних фінансів із поступовим удосконаленням автоматичних стабілізаторів і послабленням ролі дискреційного регулювання;
- 4) протидія ймовірній асиметрії інформації в часових та просторових координатах щодо внутрішніх і зовнішніх дестабілізаційних чинників та їх впливу.

Останніми роками стало очевидно, що немає універсальних рецептів запобігання ринковому дисбалансу. Результативність управлінських рішень залежить від інституційної спроможності національних урядів

та їхніх управлінських структур швидко передбачати фактори неоднозначності перебігу реальних соціально-економічних процесів. Відмінності фіскальної, грошово-кредитної, соціальної політик, а також стабілізаційні ресурси реального й фінансового секторів із урахуванням особливостей явищ невизначеності в кожній країні потребують адекватної оцінки загроз і відповідних ефективних антикризових заходів.

Циклічне поживалення процесів товарообігу викликане прискоренням руху капіталу, зростанням обсягів міжнародної торгівлі й інвестицій та відповідним підвищенням конкуренції. Крім того, інтенсифікація економічних, політичних і технологічних факторів розвитку світогосподарських зв'язків спричинена формуванням глобальних мереж на базі посилення інтеграційних тенденцій у сфері інформаційних і комп'ютерних технологій. Процеси лібералізації руху продуктів людської діяльності, формування транскордонних відносин у науці й технології відбуваються набагато швидше, ніж зближення національних культур, етнічної й цивілізаційної ідентичності. Трансформація інституцій національної державності супроводжується динамічним розвитком ринків іноземної валюти і капіталів, фінансових операцій, телекомунікацій. Унаслідок стрімкої урбанізації створюються нові й розширюються наявні центри концентрації проживання людей та їхньої економічної діяльності, що вимагає змін у прийнятті управлінських рішень як у політиці, так і в господарській діяльності в межах децентралізації та розширення повноважень місцевих органів влади.

Економічні відносини, що виникають між державою, юридичними й фізичними особами в процесі розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, відображаються передусім у формуванні доходів зведеного бюджету. Формою прояву таких відносин є встановлені національним законодавством види надходжень від сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів, надходжень із інших джерел до бюджетної системи, а матеріальним втіленням – грошові кошти, котрі мобілізуються до бюджетного фонду. Бюджетні доходи являють собою, з одного боку, результат розподілу вартості ВВП між суб'єктами економіки, а з другого – об'єкт подальшого розподілу його частки, зосередженої в розпорядженні держави, оскільки остання використовується для формування як державного бюджетного фонду, так і місцевих бюджетних фондів згідно з адміністративно-територіальним поділом країни<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> *Єфименко Т. І.* Бюджетна політика України в системі інструментів конкурентоспроможності держави / Т. І. Єфименко // Демографія та соціальна політика. – 2008. – № 2 (10). – С. 42–52.



Подальший розвиток наукових уявлень і відповідних моделей поведінки економічних суб'єктів має бути підґрунтям для розроблення й запровадження конкретних заходів стабілізації соціально-економічної системи в умовах невизначеності. У разі стійкого зростання економіки державне регулювання набуває певних форм: або лібералізаційних, типових для доіндустріальної та індустріальної економіки, або виражених програмно-цільових, притаманних економіці інформаційного типу. Збільшення державного втручання є особливо важливим у період реконструкції господарства чи під час системної трансформації, коли від дієздатності держави безпосередньо залежить консолідація суспільства, потрібна для забезпечення стабілізації економіки, її зростання, посилення соціальної орієнтації.

Антикризова фіскальна політика повинна спрямовуватися на створення резервів для забезпечення фінансової стійкості. Йдеться про середньострокові фіскальні рамки з визначенням нормативів залежно від стадії економічного циклу, а також можливості скорочення частки державного боргу у ВВП.

Головною особливістю кризи у фінансовому секторі є те, що вона стала катализатором кризи державних фінансів. Рекапіталізація банківської системи за участю держави, масштабні програми підтримки реального сектору, фіскальне стимулювання в умовах погіршення світової кон'юнктури призвели до нарощення державних боргів, збільшення навантаження на державні бюджети.

Варто також звернути увагу на надзвичайно важливі функції фінансових ринків у мікроекономічному аспекті. Йдеться про обіг і рух ресурсів, де головним критерієм є ефективність їх використання, що підтверджується в процесі застосування кредитних механізмів та інших фінансових інструментів. На відміну від розвинутих економік, у країнах із ринками, що формуються, національний фінансовий сектор зазвичай потребує досконалого менеджменту. Оскільки, крім імплементації наднаціональних правил координаційного регулювання та запровадження норм, які обмежують спекулятивні угоди й сприяють підвищенню ефективності реального сектору, величезне значення має ефективне управління інституційною модернізацією в цій сфері. Паралельно з реформуванням політичного й економічного середовища органи виконавчої влади повинні впливати на якісні й структурні зміни фінансового сектору.

Поглиблення суперечностей ринкової економіки пов'язане з необхідністю постійного оновлення фіскальних регулятивних важелів як на

державному, так і на міжнародному рівнях. Уряди багатьох країн змушені нарощувати державні боргові зобов'язання, а також дефіцити національних бюджетів. У результаті знижується ефективність фіскального регулювання еволюційного розширення господарської діяльності, внаслідок високої інфляції стає недоцільним збільшення податкового тягаря.

Стійкість фінансової, банківської і валютної систем багато в чому залежить від стану бюджету, стабільної динаміки цін внутрішнього ринку, оптимізації фінансових потоків і розрахункових операцій, ступеня конвертованої національної валюти, а також ступеня захищеності інтересів вкладників банків і учасників ринку цінних паперів. Вона підтримується здатністю держави протистояти світовим фінансовим кризам і навмисним діям інших країн, ТНК або тіньових структур щодо національної економічної і соціально-політичної систем. Валютно-фінансова безпека країни багато в чому залежить від можливості запобігання великомасштабному відпливу капіталу за кордон, його "втечі" з реального сектору економіки. Разом із тим вона пов'язана зі створенням оптимальних умов для ефективного залучення в економіку і використання зовнішніх запозичень, причому тільки в разі існування ефективної системи запобігання адміністративним і кримінальним правопорушенням у валютно-фінансовому секторі. Всі перераховані чинники можна розглядати як передумови державного регулювання для забезпечення ефективного функціонування не тільки елементів валютно-фінансової системи, а й всіх пов'язаних із нею секторів.

Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується інституалізацією процесів регулювання економічних відносин. Глобалізація якісно змінила співвідношення національного та наднаціонального компонентів світової регулятивної системи: держави самостійно вже не в змозі ефективно впливати на економічні процеси в умовах розширення і поглиблення міжнародної інтеграції підприємницьких структур і ринків. Постійно зростаючий обмін товарами, послугами, фінансовими ресурсами, інвестиціями, інноваціями дедалі більше перебуває під регулюванням інтернаціональних інститутів, серед яких чільне місце посідають міжнародні фінансові організації.

Одночасно з позитивним впливом глобалізації на світогосподарський розвиток посилюється нерівномірність макроекономічних пропорцій у функціональному і міжкраїновому розрізах, зростає руйнівний потенціал фінансових криз. Однією з універсально-глобальних є проблема суспільної організованості й керованості, тобто глобаль-

ного управління. В процесі еволюції системи регулювання міжнародних економічних відносин формуються наднаціональні та міжнародні управлінські структури, в рамках яких істотно посилюється роль організацій глобального типу (Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Світова організація торгівлі тощо).

Із початком процесів реформування в колишніх соціалістичних країнах Бреттон-Вудські інститути значною мірою сконцентрували свою діяльність на сприянні їхньої інтеграції в світову ринкову систему. Міжнародний рух капіталу дав могутній імпульс процесу глобалізації, радикальним змінам у загальній структурі світового господарства. Економічні та фінансові організації, регулюючи різні сфери світогосподарської діяльності, перетворилися на впливових суб'єктів світової економіки. Вони стали центрами з погодження і вироблення світовою спільнотою однакових підходів до лібералізації міжнародних валютних відносин.

МФО почали адаптувати свої механізми фінансування й інструменти кредитування до потреб світової економіки. Назріла необхідність зміни функцій світової валютної системи щодо посилення координації з національними органами, і насамперед у радикальній трансформації змісту і методів взаємодії Бреттон-Вудських інститутів із національними економіками.

Домінування наднаціональних фінансових інститутів порівняно з національними вимагає посилення ролі держави для забезпечення конкурентоспроможного соціально-економічного розвитку на основі стійкої фінансової системи, здатної ефективно реагувати на зовнішні та внутрішні загрози.

У комплексі взаємозалежних складових соціально-економічної стабільності дедалі вагомішу роль відіграє фінансова стійкість, яка стала стрижнем як національної, так і міжнародної стабільності. На зміну "гарячим" і "холодним" війнам прийшли гібридні, що супроводжуються торговельними, митними, фінансовими війнами тощо. Виник феномен глобальних фінансових і економічних систем, де навіть найбільші країни виявилися неспроможними вести "замкнений спосіб життя". Запорукою континентальної й економічної стабільності виступають економічні організації, інтеграційні системи. Крім того, у соціальному житті суспільства й в економіці ХХІ ст. підсилюється інноваційний характер діяльності людини, альтернативність прийнятих рішень.

Як свідчить світовий досвід, фінансова стійкість є гарантом незалежності країни, умовою згладжування соціальної нерівності й ефек-

тивної життєдіяльності суспільства, досягнення успіху. Це пояснюється тим, що грошово-кредитний та бюджетно-податковий простори становлять одну із життєво важливих сфер існування цивілізації, суспільства, держави й особистості. Тому поняття стабільності неможливо розкрити без оцінки життєспроможності економіки, її фінансової системи, здатності останньої протистояти можливим зовнішнім і внутрішнім загрозам. Отже, зрозуміло, що гарантування фінансово-економічної стійкості є важливим національним пріоритетом. Для уникнення помилок необхідно фінансову стійкість, її компоненти та систему співвідношень між індикаторами сталого стану стійкості зробити об'єктами спеціального аналізу.

На думку зарубіжних вчених, соціально-економічна стійкість держави обумовлюється насамперед необхідністю гарантування її суверенітету в прийнятті рішень, що стосуються як внутрішніх питань, так і міжнародного становища; збереженням економічної самостійності країни й підтримкою, а також подальшим підвищенням досягнутого рівня життя населення. Okремі з них пов'язують питання економічної стійкості та безпеки, а під економічною безпекою розуміють відсутність гострої загрози мінімально прийнятному рівню основних цінностей. На їхню думку, така загроза виникає, коли зовнішні економічні чинники змінюються настільки, що стають здатними зруйнувати наявну соціально-політичну систему<sup>1</sup>.

Із погляду інших науковців, загроза економічній стабільності держави виникає тоді, коли відбуваються негативні зміни: в обсязі й розподілі доходів і багатства; у рівні зайнятості, інфляції, доступі на ринок, постачанні сировини, в економічному суверенітеті тощо<sup>2</sup>.

Ми поділяємо думку тих дослідників, які визначають економічну стійкість держави як безпосередній стан економіки, що забезпечує захист і задоволення комплексу національних інтересів.

Залежність усіх аспектів соціально-економічної стабільності країни від її фінансової стійкості, на перший погляд, украй проста: відсутність фінансових коштів призводить до недофінансування невідкладних потреб у різних сферах економіки. Таким чином виникають загрози національній безпеці. Водночас цей зовні простий загальний взаємозв'язок

<sup>1</sup> *Maull H. Raw Materials, Energy and Western Security / H. Maull. – L., 1984. – P. 216.*

<sup>2</sup> *Murdoch C. Economic Factors as Objects of Security: Economic Security and Vulnerability / C. Murdoch // Economic Issues and National Security / ed. by K. Knorr, F. Trager. – Lawrence, 1977. – P. 68.*

має конкретне вираження в різних за економічним характером явищах і процесах.

Фінансовий капітал за минуле століття перетворився з посередника, що обслуговує механізм процесу відтворення, на його ключову ланку, котра вирішально впливає на механізм, за допомогою якого він був створений.

Одним із основних факторів посилення ролі фінансів став технологічний прогрес, який обумовив високий попит на кошти, а колосальні досягнення в технологіях, інформатиці й системах комунікації створили практично необмежені можливості у використанні фінансових ресурсів. На сьогодні у сфері фінансів задіяні всі галузі людської діяльності, багато з яких раніше не були комерціалізовані, наприклад інтелектуальна.

Особливу роль в активізації сфери фінансів відіграє процес глобалізації. У його межах світові фінансові центри встановлюють нові правила господарської діяльності, послаблюється рівень державного регулювання. Як результат, зростаюча частина коштів спрямовується не у виробництво, а в суто спекулятивні угоди. Стрімко множаться віртуальні гроші й кредитні зобов'язання, відірвані від реалій господарського життя.

Спекуляції на ринку здатні змінити умови формування попиту та пропозиції, що вважалися фундаментальними, трансформуючи таким чином усю систему розподілу ресурсів в економіці. Цей процес особливо яскраво описаний Дж. Соросом. Наприклад, на кредитному ринку він відзначає класичну роль позик у стимулюванні економічної активності. Однак така закономірність існує не завжди, тому що позикові кошти можуть бути не лише вкладені в матеріальні активи, а й використані тільки у фінансових цілях, що не завжди зумовить стимулюючу дію. У зв'язку з цим Дж. Сорос розділяє економіку на "реальну", тобто економічно активну, і "фінансову", що забезпечує видачу кредитів і приймання виплат за ними. Виданий кредит може використовуватися в реальній економіці або ж залишатися у фінансовій, породжуючи вільний потік грошей, що застосовуються у спекулятивних цілях. Надлишкові ліквідні активи створюватимуть спекулятивні "міхури", здатні викликати повномасштабний спад на фінансових ринках – фондовому, валютному тощо.

Сучасні фінансові ринки сформувалися таким чином, що розподіл фінансових ресурсів відбувається вкрай нерівномірно, породжуючи як періоди, так і сегменти їхньої нестачі, що спричиняє збитки і навіть руйнацію окремих галузей або економічних суб'єктів, а іноді й окремих держав.

Отже, відбулося виокремлення фінансової економіки в незалежну сферу діяльності, що швидко розвивається, зі специфічними інструментами, технологіями й принципами, слабко пов'язану з реальною економікою. Триває створення й малоконтрольований перерозподіл фіктивних фінансових ресурсів, які не мають під собою реального забезпечення, але водночас нічим не відрізняються від справжніх грошей. Такий абстрактний характер маніпулювання цими ресурсами створює загрози різного масштабу – від локальних до глобальних фінансових криз.

Національні фінансові системи піддаються як внутрішнім кризам, так і впливу регіональних або світових збоїв. У посткризових умовах для підвищення економічної безпеки першочергового значення набуває посилення ролі держави з метою адекватної реакції на виклики глобалізації у сфері фінансів. Мається на увазі насамперед забезпечення національної інноваційної конкурентоспроможності за жорсткої світової конкуренції.

В умовах ринкової економіки, як випливає зі світової практики, сальдо балансу руху капіталів залежить переважно від привабливості внесків у тих країнах, куди національними і міжнародними інвесторами здійснюються фінансові та інші вкладення. Інакше кажучи – від відмінностей у прибутковості між внесками в національній валюті і внесками в інших валютах.

Отже, для залучення іноземних капіталів необхідна державна політика, спрямована на адаптацію банківської процентної ставки відповідно до змін кон'юнктури міжнародного фінансового ринку. У такому разі вона спонукає резидентів до отримання позик в іноземній валюті, що одночасно є стимулом для інвестицій, а разом із тим обмеженням для проведення грошової емісії. Проте подібні варіанти валютно-фінансової політики, як свідчить зарубіжний досвід, мають певні обмеження: іноді вони гальмують економічне зростання і сприяють збільшенню зовнішньої заборгованості.

Оцінка кризових ситуацій у фінансовій сфері пов'язана з виявленням і аналізом реальних і потенційних загроз фінансовій стійкості економіки в різних її сегментах.

Під загрозою фінансовій стійкості розуміється наявність, виникнення й прогнозування несприятливих тенденцій у національному господарстві, його галузевій і регіональній структурах унаслідок неправильного вибору пріоритетів фінансово-кредитної політики або організаційних недоліків механізму реалізації стратегічних завдань.

На рис. 5.2 наведено систематизовані загрози в основних сегментах фінансової сфери країни: бюджетно-податкового, кредитно-банківського, фінансово-грошового обігу, інвестиційного й фондового ринків.



Бюджетно-податкова сфера	Кредитно-банкнська сфера	Фінансово-грошовий обіг	Інвестиційна сфера і сфера функціонування фондового ринку
Критичний рівень дефіциту бюджету	Нестабільність фінансових інститутів, банкрутство банків	Слабкий рівень регулювання цін у ПЕК і в транспортній галузі	Криза інвестиційної сфери
Криза обслуговування зовнішнього боргу	Фіктивний характер статистичних капіталів	Погіршення структури платіжних коштів	Втеча капіталу
Низька ефективність податкового адміністрування	Переважає спекулятивних операцій	Обмеження грошової маси в обігу	Незначне використання інвестиційного потенціалу заощаджень
Ухилення від сплати податків	Ризикована кредитна політика	Цінові дисбаланси	Проблеми ринку державних запозичень, пов'язані з високою ціною запозичення
Бюджетно-регіональний сепаратизм	Слабкість державного контролю й нагляду за банками	Збільшення частки "незарєстрованого обороту"; "доларизація економіки; занижений курс національної валюти	Структурна криза фондового ринку
Низька дохідна база бюджету	Відсутність системи страхування депозитів	Низька ліквідність банківських операцій	Високий рівень залежності від іноземних інвесторів
Невиконання бюджету	Невисока ефективність роботи багатьох банківських структур	Низький рівень кредитоспроможності підприємств реального сектору	Низький рівень залучення інвестиційних ресурсів, необхідних підприємствам реального сектору економіки
Неефективність внутрішніх запозичень	Невідповідність українських банків міжнародним стандартам		Недостатній контроль за діяльністю фінансових компаній
			Неврегульованість вексельного обігу
			Відволікання інвестиційних ресурсів на обслуговування внутрішнього державного боргу
			Криміналізація ринку цінних паперів
			Слабкий розвиток інфраструктури фондового ринку

Рис. 5.2. Систематизовані загрози в основних сегментах фінансової сфери країни

Складено за: Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : в 3 т. / за ред. А. І. Даниленка. – К. : Фенікс, 2008. – Т. 1 : Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації. – С. 99–128, 258–303, 351–404.

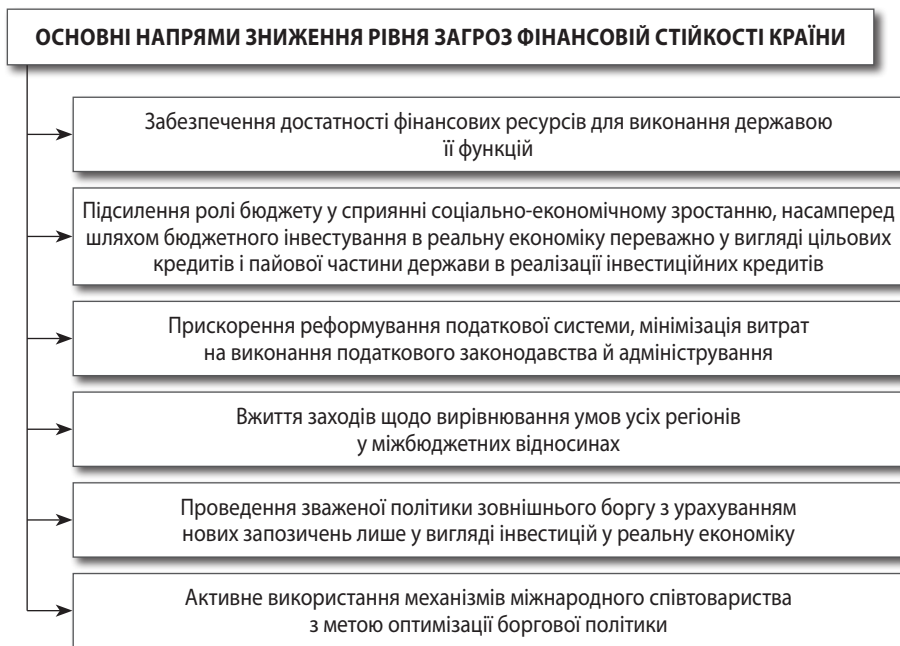


Рис. 5.3. Основні напрями зниження рівня загроз фінансовій стійкості країни

Джерело: Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: в 3 т. / за ред. А. І. Даниленка. – К.: Фенікс, 2008. – Т. 1: Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації. – 468 с.

Протидія загрозам фінансовій стійкості неможлива без розуміння причин періодичних фінансово-валютних й банківських криз, що є природним виявом політики прискореного перерозподілу власності й капіталу у світі. Основні напрями зниження рівня загроз фінансовій стійкості країни представлено на рис. 5.3.

Чинники та ризики фінансової нестійкості в умовах глобалізації світових економічних процесів набувають комплексного характеру. В таких умовах фактори зовнішнього та внутрішнього походження утворюють систему складних зв'язків і впливів.

Прискорена глобалізація світового ринку та фінансів створює нові можливості для фінансування економічного розвитку і водночас посилює загрози для країн зі слабкими фінансовими системами. Сучасна валютно-фінансова система характеризується найвищим ступенем інтернаціоналізації капіталу при збереженні національно-державної форми

організації грошово-кредитних і бюджетних систем. Потужність світових фінансових ринків за обсягами ресурсів значно перевищує фінансові системи окремих країн, що робить останні вразливими до кон'юктурних коливань на цих ринках та глобальних криз.

До основних слабких місць національних фінансових систем належать:

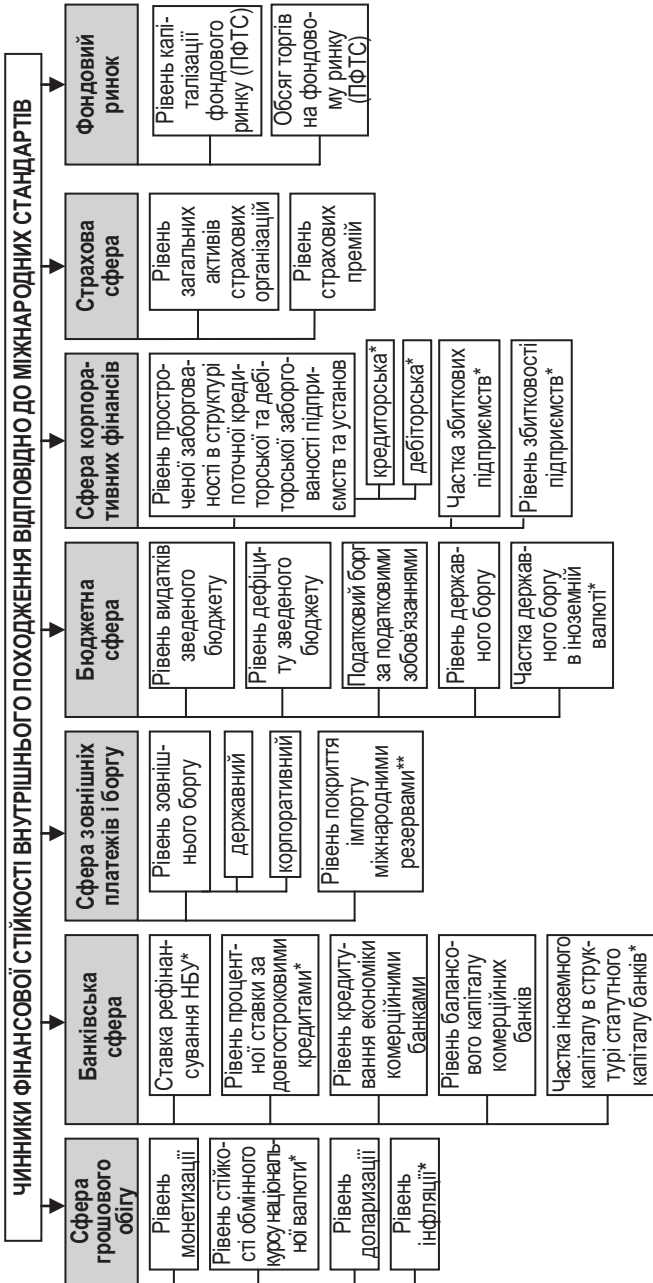
- 1) завищена вартість фінансових активів на світових фінансових ринках та низький рівень їхньої прибутковості, що може спричинити знецінення таких активів і збитки фінансових інститутів;
- 2) поглиблення міжнародних фінансових дисбалансів;
- 3) глобальне зростання заборгованості корпоративного сектору та відповідно зниження його платоспроможності.

Під тиском глобалізації послаблюються можливості уряду реалізувати обрану політику та посилюються ризики негативного впливу світової фінансової системи на окремі країни. Досвід останніх десятиліть указує на те, що будь-які кризові явища цієї системи в умовах відкритої економіки можуть зумовити масштабні коливання курсів національних валют, погіршення й різке коливання структури платіжного балансу, та, в кінцевому підсумку, призвести до дефолту.

Через органічну взаємозалежність і взаємозумовленість системи й факторів фінансової та економічної стійкості основною метою стратегії і політики гарантування соціально-економічної стабільності та безпеки є переорієнтація фінансових ресурсів і потоків із задоволення бюджетних відомчих потреб на максимально можливе розширення фінансової бази реального сектору.

Чинники фінансової стійкості внутрішнього походження відповідно до міжнародних стандартів класифікуються залежно від інститутів і сфер виникнення (рис. 5.4).

Необхідно підкреслити, що сам по собі моніторинг загроз фінансовій стійкості держави на основі аналізу абсолютних і відносних показників, а також їхня динаміка не дають повного уявлення про її стан. Такий аналіз може загалом охарактеризувати фінансову систему країни й допомогти визначити поліпшення або, навпаки, погіршення становища в окремих її сегментах. Для визначення реального стану фінансової стійкості держави необхідне порівняння фактичних даних із певними нормативними параметрами, обґрунтованими з наукового погляду й прийнятими на державному рівні, граничними значеннями індикаторів фінансової стійкості держави.



Примітка: \*показники вимірюються у %; \*\* міс., інші – % ВВП.

Рис. 5.4. Чинники фінансової стійкості внутрішнього походження відповідно до міжнародних стандартів

Джерело: Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : в 3 т. / за ред. А. І. Даниленка. – К. : Фенікс, 2008. – Т. 1. – 468 с.; Т. 2. – 441 с.; Т. 3. – 308 с.; *Єфименко Т. І.* Проблеми фінансової безпеки держави в посткризовому періоді / Т. І. Єфименко // Проблеми підвищення ефективності функціонування підприємств різних форм власності: сб. науч. тр. – Донецьк : НАН України, Ін-т економіки промисловості, 2010. – Вып. 3. – Т. 1. – С. 49–60.

На наш погляд, ці параметри визначаються як порогові величини, недотримання або балансування на межі яких свідчить про істотне зростання загроз, котрі перешкоджають нормальному функціонуванню й розвитку фінансової системи і, таким чином, захисту національних інтересів держави.

Обґрунтування граничних значень індикаторів фінансової стійкості припускає використання таких методів:

- метод аналогій, при якому граничне значення індикатора встановлюється, виходячи з аналогічного значення в інших країнах, найближчих за рівнем економічного розвитку й основними характеристиками економіки;
- нормативний метод, коли граничне значення індикатора приймається державою на рівні, що відповідає цілям макроекономічної політики;
- експертний метод, що дає змогу визначити граничне значення, виходячи з різних позицій і методів групи експертів.

Підсумовуючи, зауважимо, що соціально-економічна стабільність держави має гарантуватися передусім ефективністю функціонування самої економіки, її фінансової сфери водночас із захисними заходами, що здійснюються державою. Вона повинна забезпечувати захист завдяки високій продуктивності праці, якості продукції тощо. Причому гарантування соціально-економічної стабільності країни не є прерогативою якогось одного державного відомства чи служби. Вона має підтримуватися всією системою державних органів, усіма ланками і структурами економіки.

Державна політика щодо забезпечення фінансової стійкості країни має формувати єдиний збалансований комплекс заходів, спрямованих на поступальний економічний розвиток держави; забезпечувати стабільність фінансової системи; запобігати великомасштабному відпливу капіталів за кордон, нераціональному використанню фінансових ресурсів в економіці; найоптимальніше для економіки країни залучати й використовувати кошти іноземних запозичень; запобігати виявам корупції й адміністративним правопорушенням у фінансових правовідносинах; нейтралізувати вплив світових фінансових криз і навмисних дій суб'єктів світової економіки, тіньових структур на національну економічну й соціально-політичну систему.

#### **5.4. ЗМІЦНЕННЯ ФІСКАЛЬНИХ ТА МОНЕТАРНИХ ІНСТИТУТІВ: СИНЕРГІЯ ВЗАЄМОДІЇ**

Основне завдання діяльності щодо гарантування економічної безпеки – всебічно сприяти розвитку держави та її громадян насамперед у плані підвищення якості їхнього життя в умовах невизначеності та подолання наслідків світової фінансово-економічної кризи. У сучасному світі безпечний стан конкретних країн якнайтісніше пов'язаний із загальною архітектурою протидії загрозам дестабілізації з боку міжнародного співтовариства. У фінансовій сфері об'єктами захисту є: підтримання необхідних умов для вільної конкуренції на ринку, а також рівня державних витрат для безперервного та своєчасного ресурсозабезпечення виконання державою своїх конституційних зобов'язань; подолання розбіжностей між органами управління різних рівнів із приводу розподілу й використання ресурсів національної бюджетної системи; рівень цільового поточного фінансування та інвестування державних програм (соціальних, наукових, інноваційних тощо); зменшення наслідків впливу світових фінансових криз на національну економіку; стримування інфляційних процесів в економіці та підтримання стабільно високого курсу національної валюти; залучення іноземних інвестицій, особливо довгострокових. Найважливішими умовами успіху в зазначеній діяльності є зміцнення фіскальних та монетарних інститутів на основі синергії їх взаємодії, протидія незаконному вивезенню капіталу за кордон, побудова ефективного правоохоронного механізму захисту державних фінансів від впливу кримінальних процесів і зазіхань, успішне функціонування фінансово-кредитної системи країни.

Структура національних економічних інтересів і фінансово-економічної безпеки, з одного боку, розкриває їх суперечності, а з другого – визначає пріоритети розвитку. Складові фінансово-економічної безпеки утворюють певну єдність:

- з орієнтирами суспільства загалом як умовами його існування;
- з інтересами, реалізація яких означає здійснення принципів соціальної держави та безпеки її громадян;
- зі сферами зацікавленості підприємництва.

Розкриваючи зміст національних фінансово-економічних інтересів у сучасній економіці, можна констатувати, що вони відповідають умовам змішаного товариства й багатуокладного національного господарства. Національні інтереси охоплюють поряд із фінансово-економічними інтересами суспільства як цілого інтереси різних соціальних груп і станов-



лять певну єдність. Специфіка й суперечності національних фінансово-економічних інтересів визначаються низкою взаємопов'язаних факторів: різноманіттям форм власності, диференціацією соціальної структури, що виявляється в тенденції її посилення.

Загрози *фінансовій безпеці* ускладнюють саморегуляцію економіки та реалізацію фінансових інтересів, спричиняють вихід фінансових індикаторів за межі їхніх порогових значень. Поряд із заходами в політичній та дипломатичній сферах для забезпечення прийняттого рівня безпеки держави необхідно створювати резерви і цілеспрямовано застосовувати бюджетні, податкові, грошово-кредитні та інші механізми регулювання, що відповідають ринковим умовам. Захищеність інтересів країни у бюджетно-податковій, грошово-кредитній та валютній сферах гарантує спроможність держави ефективно формувати, зберігати від надмірного знецінення та раціонально використовувати фінансові ресурси для соціально-економічного розвитку й обслуговування зобов'язань. Для характеристики динаміки змін рівня безпеки потрібно здійснювати ретельний моніторинг фінансової системи у багатьох аспектах світового, регіонального руху фінансових потоків. Неадекватне реагування на зазначені загрози призводить до фінансової кризи, котра виявляється у різкому зниженні ВВП, порушенні процесу формування і розподілу централізованих фондів держави, дестабілізації банківської системи, знеціненні національної валюти та дефолті з суверенних боргів. Фіскальна та монетарна складові є ключовими у складі фінансової безпеки держави. Їхні показники відображені в Додатку 6. Найважливішим компонентом протидії спотворенню фіскального простору є торгова безпека. Її рівень пов'язаний із внутрішньою заборгованістю з урахуванням вартості обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними. Цей рівень має бути достатнім для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, а також протидії загрозам втрати суверенітету і руйнуванню вітчизняної фінансової системи. Відповідні дані щодо бюджетної безпеки відображають стан забезпечення платоспроможності держави з урахуванням балансу доходів і видатків державного й місцевих бюджетів та ефективності використання бюджетних коштів. Стан курсоутворення, який створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, безперешкодного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках, характеризує валютну безпеку. Стійкість грошово-

кредитної системи відображається у стабільності грошової одиниці, доступності кредитних ресурсів і такому рівні інфляції, що забезпечує економічне зростання та підвищення реальних доходів населення.

Розглянемо показники, котрі характеризують рівень монетарної безпеки в Україні.

1. Рівень інфляції. Граничне значення становить 10–15 %. Аналітичні дані свідчать про необхідність спрямування всіх важелів протидії дестабілізації на збереження цінової стабільності.

При цьому треба мати на увазі, що інфляція в Україні має переважно немонетарний характер. До основних її причин слід віднести: зростання витрат виробництва; підвищення цін і тарифів природних монополій, транспортних послуг, процентної ставки; диспаритет цін на сировинні товари та енергоносії щодо цін на готову продукцію. Це призводить до збитковості та низької конкурентоспроможності продукції реального сектору економіки.

На думку багатьох фахівців, економічне регулювання має орієнтуватися як на боротьбу з інфляцією, так і на управління купівельною спроможністю національної валюти. До істотних ризиків спроб компенсації немонетарної складової інфляції монетарними інструментами експертне співтовариство відносить кризу кредитної ліквідності, обмеження кінцевого попиту, гальмування національної відтворювальної системи і т. ін.

2. Коефіцієнт монетизації економіки.  $M2 / \text{ВВП}$ . Граничне значення дорівнює 40–50 %.

Низький рівень монетизації може призвести до звуження інвестиційного споживчого попиту, обмеження можливостей зростання економіки. Підвищення коефіцієнта монетизації має супроводжуватися розширенням частки в агрегаті  $M2$  активних фінансових інструментів, що означають капіталізацію цих ресурсів, наприклад, в інвестиційних проектах. Також слід оцінювати потенціал економіки абсорбувати додаткову грошову масу з мінімальними інфляційними наслідками.

3. Відношення активів банківської системи до ВВП. Граничне значення становить 95–110 %.

Низький рівень активів зумовлює залежність корпоративного сектору від зовнішніх позик і зростання зовнішнього боргу. Недостатній рівень капіталізації банківської системи породжує залежність корпоративного сектору від зовнішніх позик, що несе в собі загрози повноцінному функціонуванню національної фінансової системи. У результаті основна частина інвестиційних процесів забезпечується грошовим наповненням за рахунок власних коштів підприємств, що свідчить про не-

обхідність ефективного регулювання взаємодії фінансового та реального секторів економіки.

4. Рівень золотовалютних резервів. Граничне значення дорівнює обсягу тримісячного імпорту.

Наразі рівень чистих золотовалютних резервів, які НБУ може використати для поточних інтервенцій на ринку для стримування коливань обмінного курсу, перебуває на критично низькому рівні, а загальних резервів недостатньо для гарантування обслуговування платежів за зовнішніми запозиченнями в середньостроковому періоді.

5. Зовнішній борг, державний і корпоративний, до ВВП. Граничне значення становить 100–110 %.

Зростання корпоративного зовнішнього боргу при надлишкових державних фінансових резервах посилює ризики й формує дестабілізуючий потенціал.

6. Частка іноземної валюти в грошовій масі М2. Граничне значення дорівнює 25–30 %.

Перевищення частки іноземної валюти в грошовій масі призводить до зниження авторитету національної грошової одиниці й виведення з господарського обороту заощаджень населення.

Отже, спостереження показників економічної безпеки держави в монетарній сфері має особливу вагу в умовах світових тенденцій невідзначеності. Розробляючи заходи і програми протидії ризикам, слід спиратися на чітке усвідомлення поточних обставин із позиції їх відповідності національним інтересам. Грошово-кредитна й валютна складові єдиної монетарної політики повинні бути скоординовані з іншими напрямками державного фінансового регулювання з урахуванням єдиних цілей. Мається на увазі необхідність орієнтації на наявність джерел доступного кредитування для суб'єктів ринкових відносин, підтримання стабільного курсу національної валюти, створення умов для розширення внутрішнього попиту і забезпечення стійких темпів економічного зростання. Варто постійно забезпечувати гармонійний з міжнародними правилами стан нормативних правових актів, що визначають порядок здійснення інвестиційних вкладень у національну економіку, в тому числі через інститути розвитку, а також розширювати використання спеціальних інструментів рефінансування з метою забезпечення економічного зростання й підвищення рівня життя громадян. Тому вкрай важливою є координація діяльності НБУ та Кабінету Міністрів України.

Внутрішня купівельна спроможність підтримується шляхом забезпечення низьких темпів інфляції, а зовнішня – через стабільність курсу

національної грошової одиниці щодо іноземних валют. *Інфляція* проявляється у зростанні цін, що призводить до знецінення коштів і населення, і суб'єктів підприємницької діяльності. Показник інфляції є визначальним стосовно рівня забезпечення внутрішньої фінансової стабільності у конкретній країні. У контексті фінансової безпеки України рівень інфляції не повинен перевищувати 5–7 %. Водночас держава має бути підготовлена до протидії тимчасовому перевищенню безпечної межі цього показника. Тісну залежність рівня інфляції від кількості грошової маси необхідно враховувати при прогнозуванні зростання продуктивної економічної діяльності. Ідеться про кероване вливання грошової маси в обіг, навіть якщо при цьому відбудуться певні інфляційні прояви. Значне обмеження грошової маси зменшує рівень інфляції, проте призводить до скорочення виробництва. А надмірне зростання обсягів грошової маси проковує значну інфляцію витрат, що також є дестабілізуючим чинником для економіки. Отже, має бути забезпечена рівновага грошового та товарного ринків. Як зазначалось, основні макропоказники національної економіки України відображені в Додатку 1.

Ключовим методологічним підходом інформаційного аналізу соціально-економічних явищ є вивчення їхньої сутності з позицій інтегрального багаторівневого підходу. Між об'єктивними вимірами подій та фактів, що взаємодіють у часі та просторі, існує діалектичний субординований взаємозв'язок. Попередній інформаційний рівень (наприклад, подієво-фактологічний) виступає формою відносно наступного (приміром, статистично-знакового), який, у свою чергу, щодо першого постає змістом, а стосовно третього інформаційного рівня (наприклад, синтаксично-мовного) відіграє роль форми і т. ін. Сукупна структурно-функціональна організація будь-якого цілісного соціально-економічного явища адекватна **інтегральному інформаційно-організаційному принципу**, котрий має універсальний характер та застосовний до пізнання як зовнішніх, так і внутрішніх параметрів цілісного системно організованого мережевого простору. До класу таких соціальних всеосяжних явищ належать і окрема людина, й спільнота людей, і суспільство загалом. Кожен рівень аналізу, адекватний відповідним рівням системно-мережевої інтегрально-цілісної організації реальних явищ, має особливе цілепокладання, свої **інформаційні константи пропорційності**, параметри та режими функціонування. При переході з більш поверхового рівня на більш глибинний починають діяти потужніші режими функціонування – збільшується інформаційна ємність і зростає енергетичний потенціал. На підставі інтегрально-інформаційного під-

ходу можна не тільки зовні класифікувати явище, виявити його явні якісні та кількісні параметри, а й визначити приховані **змістові характеристики, спрямованість розвитку, генетичну природу**, тобто надати цілісну інтегральну класифікацію структурно-функціональної багаторівневої організації досліджуваного явища і встановити іманентно властиві йому субординовані взаємозв'язки. Запропонований підхід дає нам можливість перейти до використання методів інформаційного програмування (депрограмування) майбутнього стану, параметрів, якісних характеристик, векторної цілеспрямованості розвитку певного явища або процесу, його відповідності генетично заданим і спадковим ознакам.

Як приклад розглянемо проблему першочергових заходів із підвищення фінансової безпеки держави, коли має передбачатися створення дієвих механізмів, котрі перешкоджають, з одного боку, проникненню в країну фінансових коштів нелегального походження, а з другого – незаконному впливу ресурсів із країни. Найпривабливішим каналом для відмивання брудних грошей і транспортування капіталів нелегальними шляхами в усьому світі є банківська сфера. Відповідно, процес створення зазначених механізмів передусім повинен торкатися саме її. Поряд із всеосяжною активністю світової спільноти щодо встановлення та впровадження критеріїв та показників банківської безпеки, слід зауважити, що відмиванню доходів у приватному банківському секторі протидіють Загальні директиви (так звані Вольфсберзькі принципи), ініційовані наприкінці 2000 р. одинадцятьма провідними банками світу. Ці принципи окреслюють пріоритетні напрями політики кредитних установ і базові елементи механізмів запобігання легалізації отриманих злочинним шляхом доходів через банківський сектор, вони створюють інституційну основу до дій будь-якого банку при вирішенні проблем опору відмиванню доходів.

У межах субстанціонально-інформаційної парадигми поняття “безпека” тлумачиться принципово інакше, ніж у рамках традиційної індустріальної парадигми. **Безпека – інтегральне явище зі складною структурно-функціональною організацією, яке має інформаційну природу.** Забезпечення безпеки держави – це комплексна проблема, що охоплює низку взаємопов'язаних аспектів. Ідеться про забезпечення безпеки всіх складових єдиного (інтегрального) інформаційно-мережевого поля: ресурсно-енергетичної, техніко-економічної, суб'єктно-вольової, інтелектуально-психологічної, соціально-політичної та військово-оборонної підсистем. При цьому насамперед необхідно гарантувати реалізацію єдиних інформаційних принципів національної безпеки з

урахуванням багаторівневої інформаційно-мережевої структурно-функціональної організації названих підсистем.

Особливо важливим є втілення інформаційних принципів безпеки суб'єктно-вольової й інтелектуально-психологічної підсистем (сфер) національного етносу. Забезпечення інформаційних засад суб'єктно-вольової та інтелектуально-психологічної безпеки етносу або, в ширшому розумінні, безпеки сфери доцільного вибору, позитивного векторного визначення мети й прийняття управлінських рішень (прийняття рішень суб'єктами державного управління на всіх рівнях) і безпеки суспільної свідомості – це сьогодні, мабуть, центральна проблема, від розв'язання якої залежить майбутнє етносу та збереження його цілісного існування як такого.

Варто наголосити, що перелічені принципи та закономірності системно-мережевої організації, котрі розглядаються, мають загальний, універсальний характер і притаманні й загальнолюдському соціуму, й національному етносу, й локальній групі взаємодіючих індивідів, і окремій особистості, яка є невід'ємним елементом соціуму, одиничним персоніфікованим носієм громадських рис та властивостей.

Усі наведені методологічні положення й принципи можуть стати основою для категоріальної характеристики такого поняття, як **“комплексна безпека”**, включаючи всі її структурно-функціональні компоненти: “міжнародна (геополітична) безпека”, “національна безпека”, “інформаційна безпека”, “економічна безпека”, “політична безпека”, “безпека довкілля”, “безпека особистості” та ін. *Усі ці поняття мають інформаційну природу й повинні аналізуватися насамперед як інформаційні феномени, котрим властива багаторівнева системна організація, за допомогою універсальної методології інформаційного, багаторівневого, змістовного аналізу.*

Проблема безпеки в широкому розумінні на змістовому рівні аналізу – це насамперед проблема інформаційної безпеки або, точніше, **забезпечення реалізації інформаційних принципів комплексної безпеки**. У рамках підходу, котрий ми розвиваємо, безпека як така (економічна, політична, особиста тощо) може бути забезпечена шляхом реалізації принципів, які виокремлюються та класифікуються згідно із запропонованими вище інтегральними функціонально-структурованими інформаційними рівнями мережевої організації цілісних соціально-економічних явищ і процесів. Безпека за природою є інформаційним феноменом та має подібну інтегральну організацію. Таку ідею можна назвати інформаційно-інтегральною доктриною безпеки.



Відновлення стану рівноваги національної економіки супроводжується необхідністю розвитку наукових поглядів на управлінську взаємодію державних агентів у зв'язку з ризиками дестабілізації банківського сектору економіки й кризами суверенного боргу, а також із утриманням високих фінансових ризиків. Координація функціональної спрямованості фіскальних і монетарних регуляторів, узгодження їхніх цілей та інструментів істотно впливають на здатність підойм фінансової політики до подолання наслідків тривалої рецесії та до підтримання конкурентоспроможності нашої країни. В умовах економічної невизначеності структурні проблеми вимагають послідовних дій із вироблення адекватних заходів, спрямованих на мінімізацію непередбачуваних втрат і підвищення точності оцінок ризиків або ймовірності можливих результатів.

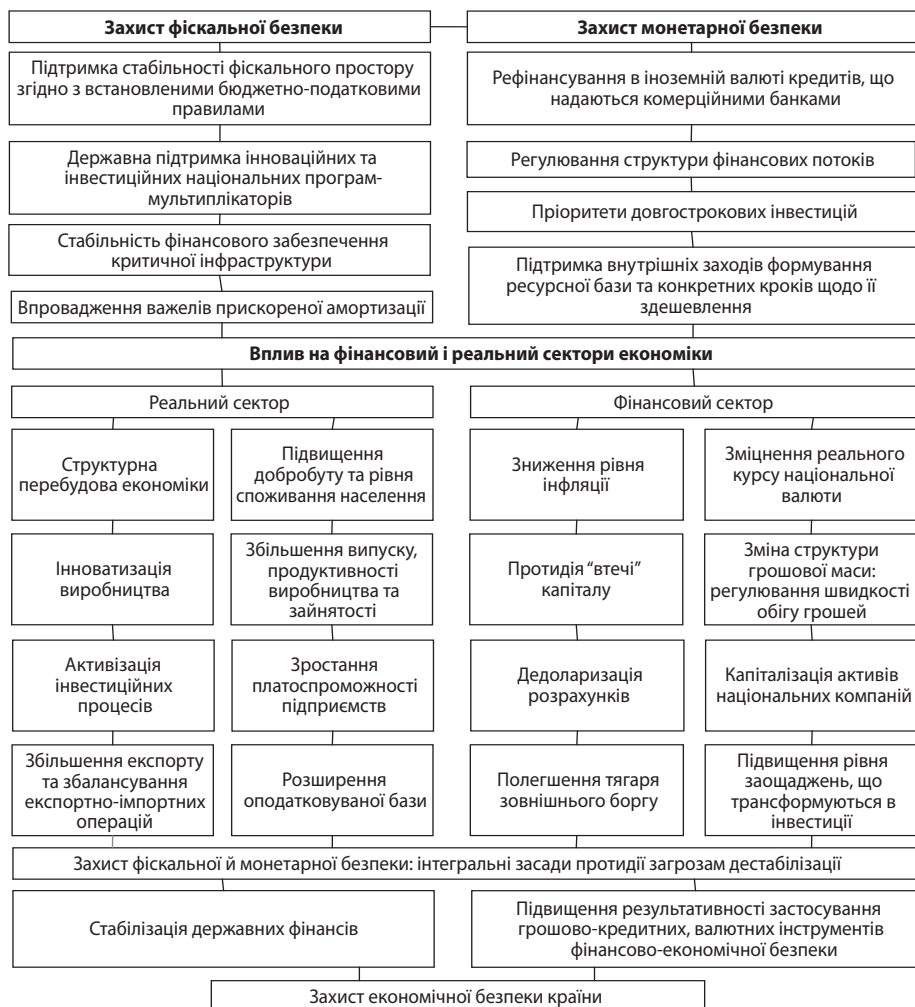
Із метою посилення незалежності ЦБ і урядових структур у їхній діяльності актуалізується дотримання принципу єдності в цілепокладанні, орієнтованому на стабілізацію державного боргу та стримування інфляції, зниження безробіття, забезпечення стійкого зростання економіки й добробуту громадян. Гарантоване уникнення суперечностей у рішеннях грошово-кредитних і податково-бюджетних органів влади має стати синергетичним підґрунтям для об'єднання організаційних зусиль і адміністративних ресурсів. Управлінські конфігурації досягнення цілей макроекономічної політики можуть мати різноманітні форми в умовах як координації з боку державної влади, так і незалежності ЦБ. В останньому випадку роль державного боргу як інструменту фіскальної політики, котрий впливає на рівновагу національної СЕС, зростає. У будь-якому разі процеси управління змінами за всіма складовими економічної політики держави мають бути скоординовані в сукупності та у взаємодії окремих напрямів (у тому числі між структурами бюджетно-податкових органів і автономних регуляторів грошово-кредитної сфери). Навіть за наявності політичних суперечностей для уникнення парадокса регулювання та для ефективного управління економікою потрібно визначати цільові обсяги запозичень. Здебільшого координація фіскальних і монетарних правил, використання боргових інструментів мають особливості в ЄС, де, згідно з доповненням до Маастрихтського договору, перевагу щодо стабілізації цін віддано незалежному Європейському центральному банку. Водночас кожна країна – член ЄС реалізує автономну фіскальну політику, окремі складові якої координуються наднаціональними законодавчими й підзаконними актами.

В умовах нової економічної реальності СЕС усіх рівнів стикатимуться з обставинами конкретних потрясінь із боку або пропозиції, або

сукупного попиту в просторово-часовому аспекті. Тобто форми взаємодії між монетарною та фіскальною політиками функціонально залежатимуть від внутрішніх і зовнішніх шоків, зумовлених нестабільністю у відносинах між державами, суб'єктами підприємництва та ін.

Проблема інтеграції монетарної та бюджетної політик із урахуванням єдності цілей сталого розвитку країни перебуває в центрі уваги багатьох іноземних та вітчизняних науковців<sup>1</sup>. Очевидно, що ці дві складові макроекономічної політики не є протилежностями, між ними можливі й потрібні взаємозв'язок і взаємоузгодженість. Результати багатьох досліджень у сфері методологічних засад фінансового регулювання, котрі також містяться у зазначених наукових працях, свідчать, що поширення макроекономічного впливу помірної бюджетно-податкової політики та монетарної політики “дешевих грошей” для досягнення взаємопов'язаних і взаємозумовлених цілей запобігання інфляції й забезпечення збільшення виробництва не є ефективним. При реалізації довгострокової політики економічного зростання більш обґрунтованими вважаються два методологічних підходи. За першого, якщо монетарна політика є рестриктивною, то фіскальна – експансіоністською. За другого підходу, обмежувальним стає податково-бюджетне регулювання, а більш проактивним – грошово-кредитне. Простір взаємодії заходів захисту фіскальної та монетарної безпеки національної безпеки окреслено на рис. 5.5.

<sup>1</sup> *Геєць В. М.* 25 років трансформаційних змін. Що далі? / В. М. Геєць // Економіка і прогнозування. – 2016. – № 2. – С. 7–8; *Геєць В. М.* Економіка України: ключові проблеми і перспективи / В. М. Геєць // Економіка і прогнозування. – 2016. – № 1. – С. 7–22; *Гриценко А. А.* Економіка України на шляху до інклюзивного розвитку / А. А. Гриценко // Економіка і прогнозування. – 2016. – № 2. – С. 9–23; Інституційні трансформації соціально-економічної системи України: монографія; [за ред. А. А. Гриценка]. – К.: Ін-т екон. та прогнозув. НАН України, 2016. – 273 с.; *Данилишин Б. М.* Монетаризм і роль центральних банків: від загальносвітових теорій до управлінської практики / Б. М. Данилишин [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://dt.ua/macrolevel/monetarizm-i-rol-centralnih-bankiv-vid-zagalnosvitovih-teoriy-do-ukrayinskoyi-praktiki-.html>; *Кораблін С. О.* Модель відстаючого зростання: економічні фактори та наслідки для України / С. О. Кораблін // Економіка і прогнозування. – 2016. – № 2. – С. 74–85; *Reinhart C. M.* This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly / С. М. Reinhart, К. S. Rogoff. – Princeton University Press, 2011. – 512 p.; *Soros G.* The Tragedy of the European Union. Disintegration or revival? / G. Soros. – 2014; *Vague R.* The Next Economic Disaster. Why it's coming and how to avoid it / R. Vague. – 2014; *Stiglitz J. E.* The Euro. How the common currency threatens the future of Europe / J. E. Stiglitz. – 2016.



**Рис. 5.5. Напрями взаємодії заходів захисту фінансової та монетарної безпеки національної економіки**

Складено за: Government Finance Statistics Manual 2014 (GFSM 2014) / International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf>; Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide / IMF. – Washington, DC, 2016. – 418 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.imf.org/~/media/Files/Data/Guides/mfsmcg\\_merged-web-pdf.ashx](https://www.imf.org/~/media/Files/Data/Guides/mfsmcg_merged-web-pdf.ashx); Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року : затв. постановою Правління Національного банку України від 18.06.2015 № 391.

Обидва напрями мають на меті вплив на фінансовий і реальний сектори економіки. При цьому фіскальна безпека постає головним чинником підтримання стабільності фіскального простору згідно зі встановленими бюджетно-податковими правилами. Крім того, піднесенню галузей реального сектору економіки будуть сприяти: державна підтримка інноваційних та інвестиційних національних програм-мультиплікаторів, надійність фінансового забезпечення критичної інфраструктури, впровадження важелів прискореної амортизації тощо. Успішні результати структурної перебудови економіки, зростання добробуту і рівня споживання населення залежатимуть від: зростання випуску, ступеня збалансованості експортно-імпортних операцій, продуктивності виробництва та зайнятості, активізації інвестиційних процесів, потенціалу платоспроможності підприємств, використання виробничих потужностей експорту та розширення оподаткованої бази, опанованих інноваційних технологій у виробництві товарів та наданні послуг. Засоби протидії фіскальній та монетарній небезпеці дадуть змогу підтримувати на належному рівні темпи інфляції, реальний курс національної валюти, забезпечувати належний опір “втечі” капіталу, виконання заходів щодо дедоларизації розрахунків, зниження тягаря зовнішнього боргу, капіталізацію активів національних компаній, зростання рівня заощаджень, що трансформуються в інвестиції. Зазначені підходи допоможуть створити інтегральні засади протидії загрозам дестабілізації, сприяти запобіганню порушенням рівноваги у сфері державних фінансів, високій результативності застосування грошово-кредитних, валютних інструментів фінансово-економічної безпеки.

На наш погляд, подальший розвиток інституційних засад взаємодії фіскальної й монетарної політик залежатиме від функціональних механізмів делегування повноважень відповідним структурам менеджменту. Тому підвищується роль скоординованих норм і правил, які формують управлінську поведінку пасивного або активного характеру. В такому контексті варто припустити, що зростаючу результативність ЦБ, у міру посилення їх незалежного статусу, можна вважати викликом для керівних органів у сфері фіскальної політики з точки зору ступеня їх автономності. Таке твердження, на нашу думку, є актуальним з огляду на поточний стан справ. Моніторингова чи дорадча діяльність незалежних фіскальних інституцій (IFI – НФІ) або рад, які існують у певних країнах, здебільшого не супроводжується наданням їм законодавчо встановлених контрольних функцій. На сьогодні межі регуляторних повноважень бюджетно-податкових структур є значно вужчими, ніж обсяги

компетенції ЦБ щодо, наприклад, нагляду та правозастосування у встановленні процентних ставок. У таких державах, як Україна, програми реформування економіки мають складатися на підставі вивчення найкращої світової практики делегування кола прав і зобов'язань, а також їх подальшої гармонізації в просторово-часовому вимірі з метою отримання, врешті-решт, синергетичного ефекту від їх взаємодії. Це дасть змогу відповідним владним структурним підрозділам розв'язувати проблеми таргетування інфляції та контролю державного боргу, максимально дотримуючись принципів підзвітності, з орієнтацією на єдині, керовані, прозорі бази даних.

Варто звернути увагу на опубліковану в 2013 р. Оксфордським університетом наукову працю за редакцією Дж. Копітса про роль незалежних фіскальних інститутів у забезпеченні стійкості боргових зобов'язань<sup>1</sup>. У виданні вміщено інформацію про практику діяльності Бюджетного офісу Конгресу США й офісу, відповідального за виконання бюджету Великобританії. Думка авторів щодо доцільності створення подібних структур сконцентрована навколо взаємодії політиків провладних та опозиційних партій. Зокрема підкреслено, що супроводження основних засад незалежної монетарної політики, а також посада канцлера казначейства у Великій Британії традиційно перебували у сфері відповідальності опозиційних сил. Як одна з об'єктивних підстав такого явища розглядаються ймовірні перспективи тієї чи іншої опозиційної партії за певних обставин набути статусу правлячої.

У публікації наводяться приклади заснування деякими країнами (Швеція, Угорщина тощо) низки незалежних фондів для зміцнення авторитету на фінансових ринках, а також забезпечення повної фіскальної прозорості таких внутрішніх утворень, як Рада з фіскальної політики. З огляду на ймовірність несприйняття за політичними переконаннями владними структурами пропозицій НФІ, автори наполягають на необхідності підтримки демократичних традицій суспільства.

Підзвітність у державних фінансах розглядається як головна мета в діяльності установ державного аудиту. Ці інститути, як правило, користуються широкою повагою, враховуючи ретроспективний досвід вивчення фінансової та юридичної цілісності суб'єктів СЗДУ. Однак автори відзначають інституційну недосконалість традиційного державного аудиту для забезпечення прозорості та підзвітності в ситуаціях, пов'язаних

---

<sup>1</sup> Restoring Public Debt Sustainability: The Role of Independent Fiscal Institutions / ed. by . G. Kopits. – Oxford University Press, 2013. – 283 p.

із широким скептицизмом на фінансових ринках, що посилюється недовірою урядів-кредиторів (особливо в Європейському Союзі) та їхніх громадян. Оновлений тип НФІ покликаний забезпечити прозорість пропозицій стосовно податкової політики та реалістичний характер офіційних макрофіскальних прогнозів. Багато уваги приділяється зростанню наглядової ролі нових інституцій у справі запобігання виникненню проблеми щодо стійкості державного боргу. Для передбачення майбутньої потреби в коригувальних фіскальних діях та в структурних реформах вкрай необхідною постає оцінка бюджетних проектів у режимі реального часу в середньостроковій перспективі. Йдеться про коливання провідних показників інвестиційних процесів та запобігання можливим погіршенням поглядів або зниженню оцінок кредитними рейтинговими агентствами перспектив тих чи інших програм з урахуванням подальшого зростання державної премії за ризик.

Автори звертають увагу, що в кількох країнах НФІ створені, головним чином, унаслідок внутрішньополітичних подій під впливом світової фінансової кризи. У цих умовах основним підґрунтям заснування таких установ постає потреба в підтриманні довіри до державної політики. Крім того, варто використовувати їхній потенціал задля запобігання можливій негативній реакції ринку на встановлені правила фіскальної дисципліни.

Тобто політичний контекст розглядається як ключовий фактор розбудови та функціонування НФІ. Як доказ автори наводять досвід у прийнятті рішень та консультування з фіскальної політики в США. Ідеться про складні політичні рішення, з якими стикаються політики, про потребу в надійних макрофіскальних прогнозах та об'єктивних оцінках альтернативних пропозицій. Репутація неупередженості та незалежності вбачається головним організаційним фактором у діяльності установ. Безумовно, за характером діяльності, зосередженої на аналізі й моніторингу фіскальної політики та її наслідків, на відміну від відповідальності саме за розроблення стратегій, не варто очікувати ефекту прямого впливу на політиків з боку НФІ. Знову наводиться приклад Бюджетного офісу Конгресу США, коли наглядач може допомогти політикам прийняти правильні рішення, але не може діяти від їхнього імені.

Під час розгляду теоретичних аргументів, що стоять за створенням міжнародних фінансових інститутів, один зі співавторів Ю. фон Хаген, аналізуючи приклади Німеччини та Греції, підкреслює, що їхнє належне функціонування пов'язане зі ступенем спроможності інститутів забезпечити прозорість і підзвітність публічних коштів. Зокрема, у Німеччині



установа, яка виконує функції нагляду за державними фінансами, безумовно, допоможе подолати фіскальні труднощі, котрі часом виникають на різних урядових рівнях. Водночас у Греції недостатня прозорість та підзвітність становлять очевидний привід для активного нагляду з боку НФІ.

Ми поділяємо критичну точку зору авторів щодо позиції фахівців, котрі стверджують, що очевидний успіх незалежних центральних банків у проведенні грошово-кредитної політики є підставою для безумовного делегування в самостійну площину ініціатив у макроекономічній фіскальній політиці. Навпаки, роль, яку відводять НФІ, здебільшого полягає в наданні інформації чи консультації щодо шляхів формування державного боргу та дефіциту, а не для прийняття рішень та реалізації політики. Інший співавтор С. Рен-Льюїс аналізує, наскільки корисним є порівняння грошово-фіскальної політики з мотивацією та керівництвом НФІ. На його думку, прості аналогії між перевищенням інфляції та надлишком дефіциту є оманливими, а мотиви делегування аспектів фіскальної політики значно відрізняються від тих, які зазвичай пов'язані з монетарною політикою. Крім того, брак уявлень про бажані цілі довгострокової боргової політики порівняно з глибшим розумінням завдань грошово-кредитної політики може слугувати підставою для обґрунтування відмінностей у характері делегування між ними.

Ще один співавтор, Ю. Бертельсманн, наводить безліч аргументів для створення НФІ з метою покращання фіскальної стійкості та запобігання кризі суверенного боргу. Виходячи з теорій поведінкової економіки та політичної економії, він пропонує для обговорення набір функцій, які можуть виконувати НФІ, зокрема, роблячи державний сектор прозорішим і пропонуючи достовірний аналіз макроекономічного та фіскального ефектів вибору політики, – допомогти урядам усунути упереджений дефіцит та зберегти або відновити стабільність держборгу.

Чітка тенденція до створення НФІ проявляється в країнах – членах ОЕСР. Група подібних організацій виникла в Південній Кореї (2003 р.), Швеції (2007 р.), Канаді (2008 р.), Угорщині (2009 р., але фактично скасована з 2011 р.), Словенії (2010 р.), Великобританії (2010 р.), Австралії, Ірландії, Португалії та Словацькій Республіці (2011–2012 рр.). Кілька країн перебувають у процесі створення нових НФІ, а інші змінюють або вдосконалюють мандати діючих установ. Ця тенденція була підсилена економічною кризою, коли уряди, регіональні та інтернаціональні органи й науковці, котрі звертаються до НФІ (часто прагнучи узгодження з новими чи посиленими фіскальними правилами), зміцнюють бюджетно-податкове управління, борються з дефіцитом та нестабільними боргами.

Більше того, ці суб'єкти визнають великий потенціал НФІ для зменшення інформаційної асиметрії, підвищення обізнаності громадськості та якості суспільних дебатів.

Встановлення чітких інституційних рамок для НФІ ускладнюється неоднорідністю чинних норм та правил у різних країнах. Так, НФІ можуть контролюватися законодавчою владою або координуватися виконавчою гілкою влади. Вони суттєво різняться за ступенем та типом незалежності, лідерством, штатом і розміром бюджету, а також широтою їхніх повноважень та функцій. Незважаючи на таку різноманітність, усі НФІ поділяють ту саму мету – посилення фіскальної дисципліни й сприяння більшій бюджетній прозорості й підзвітності.

Об'єктивні тенденції посилення незалежності ЦБ і виконавчих органів влади зумовлюють необхідність обґрунтування коригувальних заходів грошово-кредитної й бюджетно-податкової складових фінансової політики держави, спрямованих на координацію дій із таргетування інфляції та своєчасне здійснення витрат на обслуговування й погашення боргових зобов'язань.

Доволі конструктивною, на нашу думку, є точка зору відомих дослідників А. Діксита та Л. Ламбертіні<sup>1</sup>, згідно з якою пріоритет фіскальної політики можна вважати доцільнішим, ніж монетарної. За провідної ролі ЦБ існує багато ризиків зниження випуску та збільшення втрат суспільства. Продуктивна взаємодія двох складових фінансової політики, спрямована на мінімізацію цих втрат, можлива, якщо ідентифіковано єдині завдання щодо стійкого рівня цін, а також наближення цільового випуску до потенційного. Водночас важлива чітка специфікація в розмежуванні цілепокладання: ЦБ піклується тільки про рівень цін, а уряд – про випуск.

Для органів управління проблема вибору полягає в тому, чи повинні в основу їхніх зобов'язань у рамках монетарної й фіскальної політик бути покладені прозорі правила, а також у тому, які рішення слід приймати з огляду на кон'юнктурні обставини, пов'язані з дискреційною нормативною базою. Відсутність у фіскальній політиці вбудованих стабілізаторів здебільшого не узгоджується з проведенням монетарної політики на базі формально визначених транспарентних правил. Координація має запобігати обмеженню бюджетно-податкового регуляторного потенціалу внаслідок грошово-кредитної політики. Крім того, варто

---

<sup>1</sup> *Dixit A. Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Policies / A. Dixit., L. Lambertini // American Economic Review. – 2003. – Vol. 93. – No. 5. – P. 1522–1542.*

зауважити, що несподівана інфляція, по суті, означає витрати домогосподарств у вигляді так званого інфляційного податку на суспільний добробут. Отже, наявність зобов'язань уряду та реалізація політики, що ґрунтується на вказаних правилах, повинні супроводжуватися гнучкою взаємодією економічних відносин різних сфер соціально-економічного простору.

Не менш важливим стратегічним інструментом уряду є державний борг, стабілізація якого традиційно постає головною метою макроекономічного регулювання. У контексті взаємодії фіскальної й монетарної політик, на нашу думку, важливо розглядати державний борг не лише як цільовий орієнтир для державних агентів, а і як стратегічний інструмент уряду, враховуючи його вплив на поведінку майбутніх урядів. Дискусія навколо цієї проблеми точиться у дослідженнях відомих науковців. Заходи щодо запобігання суверенному дефолту істотно впливають на основні підйоми добробуту резидентів країни. Тією мірою, котрою уряд регулює стан і динаміку запозичень сьогодні, визначається набір альтернатив, доступних політикам, що прийдуть до влади в майбутньому.

Велике значення в частині вдосконалення способів взаємодії між регуляторними монетарними й фіскальними органами для кожного з них мають статус, ступінь автономності, процедури визначення мети та функціональні особливості. На думку окремих науковців, якщо грошово-кредитні структури мотивовано на недопущення відхилень від встановленого рівня інфляції, а бюджетно-податкові – орієнтовано переважно на результат, їхня спільна діяльність може спричинити тиск на сукупний попит. Така точка зору зумовлює численні дискусії. У свою чергу, заходи зі стабілізації державного боргу та підвищення результативності діяльності фіскальних органів здатні призвести до інфляційних наслідків, через що ЦБ буде змушений збільшити процентні ставки. У такому самому контексті для країн із різним рівнем розвитку важливим є питання зворотного впливу бюджетно-податкових структур на показники інфляції, а також на можливості підтримання процентних ставок на нижчих рівнях.

З огляду на це необхідно обґрунтувати напрями оновлення інституційних засад взаємодії фіскальної й монетарної політик України, спрямованих на досягнення неінфляційного, стабільного економічного зростання. Вдосконалення належного координаційного механізму між двома ключовими елементами державного фінансового регулювання має відбуватися на макро- та мікрорівнях діяльності економічних агентів із використанням норм і правил, котрі не суперечать одне одному.

Отже, в умовах високого рівня економічної невизначеності методологічні підходи до вибору й використання бюджетно-податкових і грошово-кредитних інструментів досягнення фінансової стабільності та забезпечення економічного зростання слід формувати з урахуванням особливостей розвитку національної СЕС. Відповідні рекомендації на середньо- й довгострокову перспективу мають ґрунтуватися на результатах аналізу та узагальнення передового міжнародного досвіду з метою його імплементації у вітчизняну практику державного регулювання.

Слід зауважити, що протягом останніх двох десятиліть у стратегічних програмах неодноразово передбачалося використання фіскальних і монетарних підойм із урахуванням принципу комплементарності з боку уряду, центральних органів виконавчої влади і Національного банку України. Однак унаслідок низки зовнішніх шоків у 2008 р. і проявів глобальної фінансово-економічної кризи стало очевидним, що в Україні склалася недосконала інституційна структура національної СЕС. Менеджмент у сфері економічної політики здійснювався за різними напрямками без належного узгодження його складових.

Вагомими аргументами на користь залучення інвестицій усіх форм власності для поповнення обмежених бюджетних ресурсів є: обґрунтована економічна політика, адекватні тарифні режими, позитивна фінансова історія виконання зобов'язань, а також наявність усталеного законодавства, що регулює організаційні форми реалізації сукупності інтересів урядів і підприємницьких структур. Відповідно до висновків експертів МВФ<sup>1</sup>, для національних господарських систем, яким необхідно задовольняти власні інвестиційні потреби, настав сприятливий момент для істотного поступу в цьому напрямі, оскільки вартість запозичень і внутрішній попит у діловому середовищі розвинутих економік наразі невеликі. Україн важливими умовами фінансування проектів щодо задоволення суспільних інтересів у коротко- й довгостроковій перспективах є наявність резервів потужності економіки та висока ефективність процесів інвестування. Застосування бюджетних субсидій, гарантій, податкових пільг, квазіфіскальних операцій і цінове регулювання не створюватимуть загрози надмірного накопичення державного боргу, якщо буде забезпечено належні темпи випуску товарів і надання послуг.

Водночас за будь-яких обставин, на думку Дж. Стігліца, перехід від ідеології протистояння влади, громадянина й бізнесу до партнерських

<sup>1</sup> World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties / International Monetary Fund. – 2014. – Oct. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02>.

відносин на підставі врахування взаємних інтересів усуне низку обмежень щодо державної політики<sup>1</sup>.

Формування сучасної системи державного регулювання економіки передбачає встановлення правил взаємодії влади і бізнесу. Це не лише законодавчі та підзаконні акти, а й цілеспрямоване налагодження окремих механізмів економічного процесу, здатних забезпечити ефективність чинного законодавства. Мається на увазі поліпшення керованості економіки, запровадження селективної структурної й соціальної політики на основі використання програмних методів, соціальна орієнтація індикативного державного регулювання тощо. Уведення нових формальних норм, обов'язкових до виконання всіма учасниками економічного процесу, – доволі складне завдання з огляду на необхідність поєднання суспільної вигоди з особистими й колективними інтересами суб'єктів господарювання.

Ефективність інновацій в управлінні пов'язана з інституціональною стійкістю організацій, коли показники успіху залежать від мобільності, маневреності, а також від ступеня адаптивності до внутрішніх і зовнішніх ризиків. Актуальною проблемою є використання соціально-індикативного регулювання, котре має ґрунтуватися на міжнародних стандартах бухгалтерського обліку та фінансової звітності. Методологія формування конкретних параметрів повинна відображати поточний стан і здатність економічних агентів державного сектору виконувати функції, покладені на них національними урядами.

Показники стану державних фінансів мають певні особливості в частині використання методологічних засад міжнародних стандартів фінансової звітності. Зважаючи на специфіку руху грошових коштів, створюється інформаційна база для оцінювання фінансової стійкості держсектору економіки загалом. Діяльність більшості його економічних агентів не прибуткова, тобто прибуток не є показником ефективності функціонування. Крім того, для зведеного бюджету індикатори виконання державного й місцевих бюджетів відображаються в кошторисах – основних формах фінансової звітності відповідних установ. Аналіз стійкості державних фінансів передбачає врахування низки показників державного й гарантованого державою боргу, а також динаміки індикаторів різних сфер розвитку фінансової системи: СЗДУ, діяльності державних підприємств реального сектору економіки, банків, операцій державних небанківських фінансових установ.

<sup>1</sup> *Stiglitz J. E. Economics of the Public Sector / J. E. Stiglitz. – 3<sup>rd</sup> ed. – N. Y. ; L. : W. W. Norton & Company, 2000. – 848 p.*

Обмеженість публічних фінансових ресурсів зумовлює потребу в їх високоефективному використанні як на державному рівні, так і в бізнесі. Тому країнам зі значною корумпованістю влади й недосконалою правовою системою важливо постійно проводити моніторинг досягнення встановлених цілей при постачанні суспільних благ за рахунок витратних бюджетних ресурсів. Також слід запроваджувати норми та правила, які сприятимуть економії ресурсів, водночас забезпечуючи максимально високий рівень соціальних стандартів у суспільстві й задоволення потреб населення. Суперечності формальних і неформальних мотивацій дотримання таких правил у національних СЕС змішаного типу нівелюються в разі партнерських відносин держави, бізнесу та громадських інституцій, де кожен має власні спеціалізації й переваги, а при об'єднанні формується кооперація та виникає синергетичний ефект. Підтримуючи відносини партнерства, держава поповнює арсенал ефективних методів господарювання. Урядам, окрім контрольних функцій, необхідні нові форми взаємодії з приватним капіталом на засадах спільної відповідальності. Мається на увазі, що функції управління капіталом делегуються приватному сектору, котрий здійснює інвестиції, мінімізує ризики підприємницької діяльності. До того ж суб'єкти недержавних форм власності, користуючись державними активами й гарантіями, забезпечують нематеріальні внески у формі організаційного досвіду, знань, ноу-хау. Розподіл ризиків та обов'язків постає одним із ключових питань партнерства. Загалом держава залишає за собою вирішення політичних і суспільних питань, а на приватний капітал перекладаються всі експлуатаційні та більшість фінансових ризиків. Як результат, ключовим моментом у публічно-приватному партнерстві стає істотне розширення простору для вільного руху капіталу.

Прозорі бюджетні процеси мають сприяти вдосконаленню автоматичних стабілізаторів із поступовим зменшенням ролі дискреційних важелів. Досвід (і світовий, і вітчизняний) свідчить, що податкове регулювання повинне бути "вмонтоване" в чіткі рамки. Зусилля уряду й суспільних інституцій будуть неефективними або навіть марними, якщо послідовно не дотримуватися визнаної з боку міжнародної спільноти і впровадженої в розвинутих країнах найкращої практики в цій сфері. Вочевидь, у державному антикризовому управлінні надзвичайно важливо використовувати пакет фіскальних заходів у складі набору інструментів, що передбачають їх поєднання з надійною та зрозумілою монетарною політикою, підтримкою реформ населенням і політичною



елітою<sup>1</sup>. При цьому співвідношення ринкових та державних регуляторів має змінитися на користь останніх<sup>2</sup>. Для прийняття результативних рішень варто враховувати уроки економічної кризи, пов'язані з необхідністю усвідомлення нових інституційних обставин, котрі впливають із сутності агентських відносин, поведінкової економіки. Крім того, при розробленні та впровадженні напрямів удосконалення національних управлінських стратегій надзвичайно важливим є аспект застосування бізнес-технологій у фінансовому менеджменті.

Стратегічним орієнтиром у реформуванні вітчизняної економіки є перехід від повільної динаміки змін і зростаючої нерівності в СЕС до всеосяжного, інклюзивного піднесення. Разом із тим слід враховувати загрози шоків політичної й соціально-економічної невизначеності. За даними МВФ, до важливих зовнішніх і внутрішніх чинників рівноваги стану національних економік можна віднести:

- порівняно незначне зростання продуктивності й інвестицій, що обмежує можливості піднесення та не дає змоги позбутися тягаря позик у секторальному вимірі;
- імовірність подальшого погіршення негативного впливу окремих факторів уразливості – швидшого підвищення процентних ставок і зниження цін на сировинні товари, істотного зміцнення курсу долара США;
- високі ризики матеріалізації умовних зобов'язань, що виникли через державні гарантії за корпоративними кредитами, в межах боргової ситуації з державними запозиченнями в країнах із ринками, що формуються;
- загрози для стійкості фінансових систем з огляду на кіберризики тощо.

Відносини України з МВФ залишаються пріоритетними. Саме якість співпраці українського уряду з цією міжнародною організацією є позитивним сигналом до збільшення впевненості зарубіжних інвесторів у сприятливому бізнес-середовищі в нашій державі. Україна – один із найбільших позичальників МВФ після Португалії та Греції (наступні позиції займають Ірландія й Пакистан). Велика частка боргових зобов'язань

---

<sup>1</sup> Бланшар О. Переосмысливая макроэкономическую политику / О. Бланшар, Дж. Делл'Арицца, П. Мауро // Экономическая политика. – 2010. – № 3. – С. 156–158.

<sup>2</sup> In the Wake of the Crisis: Leading Economists Reassess Economic Policy / J. E. Stiglitz, M. Spence, D. Romer, O. J. Blanchard. – Cambridge, MA : MIT Press, 2012. – P. 225, 226.

зань, номінованих у іноземних валютах, створює потенційну загрозу стабільності обмінного курсу національної грошової одиниці. Водночас істотна зовнішня складова державного боргу посилює негативний економічний вплив екстернальних шоків. Аналогічні наслідки зумовлені короткостроковим характером державного боргу та недиверсифікованою структурою кредиторів (насамперед чималою часткою нерезидентів – власників державних боргових зобов'язань). Зменшити потребу в залученні валютних коштів, а отже, й послабити залежність від світового фінансового ринку, можна лише шляхом розвитку внутрішніх джерел фінансування економіки.

Багато дослідників наголошують, що для відкритої економіки вкрай важливим індикатором, який може бути додатково включений до функції втрат суспільства (тим більше, збитків ЦБ), є ймовірні коливання номінального/реального ефективного валютного курсу, що формують вимір політики монетарних правил під впливом діяльності ЦБ і уряду з урахуванням інституційних особливостей взаємодії складових національного соціально-економічного простору. В численних публікаціях, зокрема Л. Свенссона<sup>1</sup>, відображаються аналітичні підходи до цілеорієнтування монетарної політики шляхом порівняння того, що є важливішим для суспільства, й того, що є таким для ЦБ: низький, постійний рівень інфляції чи стабільний рівень цін.

Тому основними середньостроковими перспективами на 2017 р. урядом України спільно з МВФ визначено: прискорення структурних реформ, спрямування грошово-кредитних підойм на оздоровлення банківської системи, запровадження виважених і гнучких валютно-курсних важелів, подальше зміцнення державних фінансів на основі консолідації видатків та вдосконалення оподаткування. Безумовно, встановлені цілі обмежують застосування інструментів фіскальної й монетарної політик пріоритетами розвитку та особливостями кризових явищ у поточному часовому проміжку. У свою чергу, результативна взаємодія інститутів грошово-кредитної та бюджетно-податкової політик вимагає єдності як у поняттєво-оцінному, так і в організаційному аспекті. Зокрема, владні структури покликані регулювати структуру

---

<sup>1</sup> *Svensson L. E. O. What is Wrong with Taylor Rules? Using Judgment in Monetary Policy through Targeting Rules / L. E. O. Svensson // Journal of Economic Literature. – 2003. – No. 41(2). P. – 426–477; Svensson L. E. O. Optimal Monetary Policy Under Uncertainty: A Markov Jump-Linear-Quadratic Approach / L. E. O. Svensson, N. Williams // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. – 2008. – No. 90 (4). – July – August. – P. 275–293.*

витрачання бюджетних коштів, враховуючи особливості впливу державних витрат на економічну динаміку в коротко- й довгостроковому періодах. У фазі кризи бюджетно-податкова система повинна мати стимулюючий характер, а при переході до фази піднесення можлива її фіскальна переорієнтація на стримування надмірного зростання та на забезпечення збалансованого розвитку.

У розвинутих країнах у 2016 р., після тривалого періоду криз, п'ятирічні тенденції бюджетної консолідації мали ознаки помітного пом'якшення завдяки заходам фіскальної політики. Відносно 2017 р. і наступних років зроблено припущення щодо збереження нейтрального регуляторного середовища в цілому та співвідношення дискреційних і недискреційних бюджетно-податкових підойм зокрема. Як результат, у середньостроковій перспективі скориговано очікування щодо динаміки державного боргу: замість зменшення прогнозується тільки його стабілізація з рівнем понад 100 % ВВП.

Надалі заходи фіскальної політики в нашій країні буде сконцентровано на поступовому зменшенні дефіциту сектору ЗДУ за рахунок удосконалення структури державних фінансів. Планується запровадити конкретні фіскальні правила, управління ризиками, а також стратегічне планування інвестиційних процесів та діяльності підприємств державної форми власності – на базі проектного підходу. Передбачено підвищення ефективності і якості бюджетних витрат, збільшення інфраструктурних капітальних видатків тощо. Реформування адміністрування бюджетних доходів супроводжуватиметься зміцненням інституційного потенціалу Державної фіскальної служби: підвищенням рівня прозорості й підзвітності її структурних підрозділів, спрощенням процедур дотримання податкового законодавства тощо.

Для забезпечення фінансової стабільності необхідно узгодити монетарну й фіскальну складові фінансового регулювання і скоординувати рішення в середньо- та довгостроковій перспективах. Якщо борг номіновано в національній валюті, то монетарні підйоми, регулюючи інфляцію та ставки процента, впливатимуть також на темпи знецінення цього боргу й на обсяг пов'язаних із ним контингентних витрат. Дозволяючи інфляції зрости, а процентній ставці знизитися, ЦБ сприятиме зменшенню ризику дефолту.

Останніми роками, в контексті стратегії посилення незалежності НБУ згідно із Законом України "Про Національний банк України" від 25.05.1999 № 679-XIV та відповідно до зобов'язань уряду перед МВФ, було обрано новий склад Ради НБУ, розширено її повноваження, залу-

чено до співпраці з нею на постійній основі групу фахових і наукових експертів. Це дало можливість спільно з громадським та професійним співтовариством знаходити компромісні рішення з актуальних питань, які стоять перед банківською системою. Нове інституційне утворення – Рада з фінансової стабільності, котра є органом монетарного управління, – готує рекомендації щодо мінімізації системних ризиків, які загрожують стабільності банківської й фінансової систем держави, та розробляє ефективні механізми співробітництва і координації дій із забезпечення її фінансової стабільності (в тому числі щодо вдосконалення законодавчого регулювання в цій сфері).

Позиція, що узгоджується в результаті обміну думками керівників регуляторів фінансових ринків, Міністерства фінансів України та НБУ, є основою для переговорів із міжнародними організаціями.

Такі принципові зміни у сфері фінансового управління дали можливість підвищити прозорість діяльності керівництва НБУ. Подальше розширення єдиного інформаційного простору для прийняття рішень, які сприятимуть запобіганню проявам фінансової кризи, варто спрямовувати на розв'язання поточних проблем монетарної стабільності із залученням відповідальних представників НБУ, Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, наукового співтовариства тощо. Рівень підзвітності Ради НБУ зросте завдяки заходам щодо відкритого обговорення актуальних проблем із залученням експертних структур, утворених на добровільних засадах. Предметом ретельного аналізу спеціалізованих груп фахівців повинні стати питання ризиків і ліквідності в діяльності фінансових установ, а також винагород та призначень персоналу. Для врегулювання спірних ситуацій у відносинах банків із клієнтами необхідно прискорити створення інституту банківського омбудсмена.

Варто зауважити, що, попри вагомі зміни в інститутах банківського нагляду, наша країна не стала винятком серед багатьох держав, чий ЦБ виявилися неспроможними розв'язати складні кризові проблеми. У 2014–2016 рр. національна банківська система зазнала глибокої системної кризи, котра супроводжувалася погіршенням якості активів, девальвацією гривні, зменшенням обсягів заощаджень домогосподарств і суб'єктів господарювання, виснаженням капіталу внаслідок збитків, крахом великих банків, реструктуризацією зобов'язань уряду й системних державних банків.

У найближчій перспективі НБУ обстоюватиме непримиренну позицію стосовно банків – порушників регулятивних вимог, а також тих,

котрі причетні до відмивання брудних грошей. Для уникнення пастки інформаційної асиметрії важливо посилити вимоги до банків щодо публічного розкриття інформації на базі міжнародних норм, із одночасною імплементацією найкращої практики комплаєнсу й правозастосування на базі принципів транспарентності та підзвітності, а також партнерства держави й бізнесу. При цьому необхідно запроваджувати нові вимоги до оцінок кредитних ризиків і вдосконалювати критерії визначення відносин між пов'язаними особами.

Сьогодні координація діяльності НБУ і Кабінету Міністрів України потребує подальшого вдосконалення. Національний банк, маючи набір монетарних і адміністративних інструментів, здатний пом'якшувати проблеми в економіці, однак допущені помилки можуть загострювати кризові явища. Практика управління грошовою базою показала, що є два основних канали емісії грошей: 1) продуктивний, коли НБУ викуповує на ринку надлишок валютної виручки, а гроші через трансмісійний механізм надходять у грошовий обіг і створюють мультиплікативний ефект розвитку; 2) пряме рефінансування банків під час кризи ліквідності ринку, що спричиняє збільшення попиту на валютному ринку та поглиблення кризових явищ, призводячи за відсутності результативних підойм впливу до великих суспільних втрат. Емісія грошей під довгострокові зобов'язання уряду також негативно позначається на вартості грошей.

Відповідно, необхідна системна державна політика, спрямована на зміцнення інститутів розвитку, в тому числі на підтримку експортних галузей (наприклад, створення експортно-кредитного агентства, а також національного банку реконструкції та розвитку).

Сьогодні вартість грошового ресурсу на внутрішньому ринку не сприяє сталому економічному зростанню. Крім того, істотні ризики для інфляційного таргетування пов'язані з високим рівнем доларизації вітчизняної економіки. Так, рівень доларизації грошової маси МЗ протягом останніх років перебуває на рівні 27–30 % (зокрема, частка депозитів корпоративного сектору в іноземній валюті коливається на рівні близько 10 %). Унаслідок наявності значного портфеля негативно класифікованих активів зниження процентних ставок за кредитами для суб'єктів господарювання відбувається дуже повільно. Банки зменшують ставки за депозитами фізичних осіб через обмежені потреби в ресурсах для кредитування надійних клієнтів. Створення сприятливих умов для кредитування бізнесу можливе в разі дієвої координації монетарної й бюджетної політик, що забезпечить відновлення довіри до банківського сектору. На основі інфляційного таргетування суб'єктам

внутрішнього ринку надаються орієнтири для зміни рівня цін, а головне – досягається впевненість у твердому забезпеченні встановлених темпів інфляції.

Підвищення цін на енергоносії в попередні періоди та високі темпи зростання цін товаровиробників впливають на очікування суб'єктів господарювання. Тому на нинішньому етапі уповільнення темпів споживчої інфляції виходить за межі встановлених планових рівнів. Проте, на думку керівництва НБУ, у 2017 р. ситуація поліпшиться, до того ж індикатор інфляційного таргету, ймовірно, залишиться в рамках прогнозного сценарію, а загроза стагфляції є малоімовірною. Факторами, які сприятимуть досягненню цільових показників інфляції, визначено поліпшення інфляційних очікувань економічних агентів унаслідок економічної стабілізації, послаблення ефектів впливу обмінного курсу й цін виробників; зниження інфляційного впливу адміністративно регульованих цін.

Кожний девальваційно-інфляційний шок негативно впливає на бізнес – зменшуються обсяги виробництва та внутрішній попит. Таким чином, заходи щодо переходу від політики фіксованого валютного курсу до плаваючого сприятимуть розширенню інструментарію регулятора, спрямованого на забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Тим часом при обмеженні останнім часом грошової пропозиції з боку НБУ та підвищенні тарифів і акцизів на внутрішньому ринку відбувається перерозподіл оборотних коштів не на користь вітчизняних суб'єктів ділової активності. Відповідно, очікування й поведінка останніх можуть суперечити підходам, встановленим урядом і НБУ. Однак, незважаючи на фактичну відсутність кредитування з боку банківського сектору, в 2016 р. передбачається поживлення економіки з позитивною динамікою ВВП у середньостроковій перспективі, що відповідає прогнозам Світового банку та МВФ.

В умовах перебування національної економіки нижче від потенційного рівня (від'ємний ВВП-розрив спостерігатиметься, найімовірніше, до 2021 р.) рестрикційна фіскальна політика може стати лімітуючим чинником для економічного піднесення в Україні. Варто мати на увазі, що знецінення реального ефективного обмінного курсу та вирівнювання торгового балансу створили передумови для зростання мультиплікатора державних видатків. Досягти у 2030 р. зниження рівня державного боргу до 35 % ВВП можна в разі збільшення дефіциту бюджету та розміру фіскальних стимулів принаймні до завершення негативного економічного циклу. Зважаючи на теперішній стан вітчизняної економіки, необхідно стимулювати зростання попиту й ВВП, що утворить



простір для ширшого використання грошово-кредитних підойм економічного зростання.

З урахуванням суттєвої залежності СЕС України від зовнішньої кон'юнктури скоординовані грошово-кредитна й фінансова складові постають ключовими інструментами державної антициклічної стратегії. Одночасно з посиленням незалежності ЦБ та спрямованості його зусиль на сприяння фінансовій стабільності та стійкості державної антиінфляційної політики зміцнення організаційних засад взаємодії національних органів монетарної й бюджетно-податкової гілок економічної влади постає найважливішою умовою успіху реформ в Україні. У випадку надмірно жорсткої або м'якої фінансової політики щодо обсягів державних запозичень органи грошово-кредитного регулювання в середньостроковій перспективі будуть змушені вживати компенсаційних заходів.

Уникнення ознак суперечливості в діяльності відповідних урядових структур має бути забезпечене за рахунок збалансованого правового та економічного простору функціонування підрозділів НБУ, міністерств і відомств. Послідовної гармонізації вимагають статус відповідних інституційних одиниць, система органів управління, ступінь їх незалежності, відкритості й підзвітності.

Поглиблення поняттєво-оцінного розуміння інституційних структур спиратиметься на інформаційний простір грошового ринку та ринку капіталу з урахуванням особливостей поведінки, контрактних інструментів, що поєднують людей і організації, а також змін у складових формальній та неформальній сфері, взаємозв'язків і взаємовідносин економічних агентів.

## Післямова

Сучасний розвиток гібридного світоустрою супроводжується перебудовою міжнародних, державних і суспільних інститутів. Конкретні напрями інституційних реформ, актуальність яких випливає із викликів цього століття, сформованих кризовим і посткризовим періодами, пов'язані зі змінами загальної парадигми як глобальної, так і національної економічної політики. Успішними і конкурентоспроможними є розвинуті країни, де держава бере на себе ініціативу створення сприятливих умов для стійкого зростання бізнесу. Для досягнення таких цілей використовуються всі доступні інструменти, серед яких фіскальні та монетарні важелі посідають одне з головних місць. Періоди прискореної модернізації економічної політики, як правило, збігаються з ініціюванням новацій за допомогою державної політичної волі.

Інституційна база реформ в усіх напрямках, як у внутрішньому, так і зовнішньому аспектах, спирається на систему цінностей, а також відносно стабільний політичний вектор одночасно з поступовим підвищенням довіри, стійкості суспільно-економічного середовища щодо глобальних загроз синергійного характеру. Реформування відбувається за наявності стратегії економічного розвитку і таких її пріоритетів, як розвиток людського капіталу, підтримка внутрішнього ринку, екологічно збалансоване використання природних ресурсів, оновлення інфраструктури, впровадження інноваційно-інвестиційних проектів, спрямованих на виконання стратегічних завдань розвитку. Вибір стратегії залежить від узгодженості законодавчих норм і таких неформальних обмежень, як особливості культури та загальноприйняті традиції, від їхньої значимості та спів-

відношення. У процесі реформування можуть відбуватися “шокові” зміни або еволюційні перетворення.

Більшого успіху прискорена модернізація економічної політики набудуватиме в рамках нових починань урядів. Доступність і результативність використання фінансових та інших видів ресурсів, сконцентрованих за допомогою адміністративних і ринкових механізмів, зумовлюють успішне досягнення поставлених цілей. Принципово важливими є де бюрократизація економіки, спрощення процедур і раціоналізація наявних обмежень для державних витрат, спрямованих на інфраструктуру, підтримку приватного капіталу, зокрема, у політичному контексті на зовнішніх ринках. Складання державних цільових і бюджетних програм має орієнтуватися на визначені пріоритетні напрями та ефективний середньостроковий бюджетний процес, який реалізується на програмній основі.

На підставі ретроспективного аналізу економічної думки, викладеного у попередніх та поточних дослідженнях автора, можна констатувати існування перманентного процесу чергування діаметрально протилежних поглядів на економічний розвиток і роль урядових структур у його забезпеченні. Панівна неоліберальна парадигма, в рамках котрої урядові органи розглядаються як інститути відшкодування вад ринкового саморегулювання, має поступитися концепції партнерства держави та приватного сектору на засадах довіри та активного діалогу з метою забезпечення конкурентоспроможного соціально-економічного піднесення. У перехідних економіках трансформаційні зміни відбувалися в інверсійному (зворотному) напрямі: від централізованого планового господарства з надвисокою монополізацією – до ринкових відносин, від тотального одержавлення – до плюралізму форм власності та господарювання. Тому державне управління слід удосконалювати на комплексній, синхронізованій у часі й просторі основі в політичній, інституційній і культурній сферах, включаючи адекватні перетворення.

Особливості та швидкість форсованого економічного розвитку, ступінь вразливості національних економік до зовнішніх гібридних загроз дестабілізації перебувають у тісному зв'язку з проведенням реформ базових інститутів державного регулювання. Глобальні дисбаланси поточних рахунків практично завжди залишалися однією з основних світових проблем. Починаючи з 2007 р., разом із економічною нерівністю у багатьох країнах знову зростає розбалансованість світової фінансової системи. Для уникнення рецесійного тиску концентрацію доходів і добробуту як загальну економію, що сприяє дефляційним тенденціям,

компенсують вищим рівнем інвестицій, державних витрат, експортної виручки. Багато чого залежить від того, як відбувається подальша динаміка змін сальдо поточного платіжного балансу, резервів, інвестицій, як різні групи населення розподіляють свої видатки між імпортом і вітчизняними товарами, а також від макроекономічної політики загалом.

Важливість наявності певного “запасу міцності” грошово-кредитних та податково-бюджетних механізмів на випадок кризових ситуацій підтверджується критичним аналізом останніх нестабільних тенденцій індикаторів фінансової стійкості України: інфляції, рівня довгострокової процентної ставки та монетизації економіки. Непередбачувані й надзвичайні обставини потребують із боку державних органів оперативного та вчасного реагування на виникнення будь-яких загроз, створення потенційних можливостей запобігти, нейтралізувати або хоча б звести до мінімуму ймовірні соціально-економічні втрати.

Через органічну взаємозалежність і взаємозумовленість системи й факторів фінансової та економічної стійкості стратегічними завданнями політики гарантування фіскальної та монетарної безпеки є: уникнення відтворювальних диспропорцій, десинхронізації у виробництві та обігу товарів і грошей, а також дисбалансів інтересів економічних агентів та суспільства. Рух матеріально-речових факторів виробництва та їх грошових форм у реальному та віртуальному вимірах слід спрямовувати на досягнення цілей сталого розвитку, впорядкування суперечностей продуктивних сил та виробничих відносин, ліквідацію матеріальних, грошових, інформаційних та інших проявів нерівності економічних агентів у всьому світі.

## Показники економічної

Показники	1991	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ВВП за елементами</b>										
<i>% ВВП</i>										
<b>Валовий внутрішній продукт</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Приватні кінцеві споживчі витрати**	54,2	55,1	58,1	57,7	59,9	57,2	56,6	55,1	57,9	57,3
Валове нагромадження основного капіталу	20,1	23,3	20,7	19,8	19,6	19,3	19,7	19,8	19,2	20,6
Чистий експорт	2,0	-3,1	-2,6	-3,1	-2,3	5,5	5,0	1,4	4,2	2,5
Експорт товарів і послуг	26,1	47,1	45,7	40,6	41,9	54,3	62,4	50,6	50,1	52,5
Імпорт товарів і послуг	24,1	50,2	48,2	43,7	44,2	48,8	57,4	49,3	45,9	50,0
<i>% до попереднього року</i>										
<b>Валовий внутрішній продукт</b>	<b>91,3</b>	<b>87,8</b>	<b>90,0</b>	<b>97,0</b>	<b>98,1</b>	<b>99,8</b>	<b>105,9</b>	<b>108,8</b>	<b>105,3</b>	<b>109,5</b>
Приватні кінцеві споживчі витрати**	90,6	98,1	90,5	98,4	101,3	97,8	102,3	108,8	110,8	111,1
Валове нагромадження основного капіталу	81,6	69,2	77,3	102,1	102,6	100,1	112,4	105,9	102,9	122,2
Експорт товарів і послуг***	-	-	119,1	100,1	86,2	97,8	113,8	97,9	107,4	110,6
Імпорт товарів і послуг***	-	-	118,1	101,9	84,5	83,3	116,4	100,4	102,6	117,2
<i>% до 1991 р.</i>										
<b>Валовий внутрішній продукт</b>	<b>100,0</b>	<b>52,3</b>	<b>47,1</b>	<b>45,7</b>	<b>44,8</b>	<b>44,7</b>	<b>47,4</b>	<b>51,5</b>	<b>54,3</b>	<b>59,5</b>
Приватні кінцеві споживчі витрати**	100,0	60,1	54,4	53,5	54,2	53,0	54,2	59,0	65,4	72,7
Валове нагромадження основного капіталу	100,0	24,1	18,6	19,0	19,5	19,5	22,0	23,2	23,9	29,2
<i>% до 1995 р.</i>										
Експорт товарів і послуг***	-	100,0	119,1	119,2	102,7	100,5	114,3	111,9	120,2	133,0
Імпорт товарів і послуг***	-	100,0	118,1	120,3	101,7	84,7	98,7	99,1	101,6	119,1
Реальне кредитування нефінансових корпорацій****	-	100,0	92,1	110,8	107,2	120,0	161,8	222,1	320,5	445,7
<b>Прямі інвестиції (акціонерний капітал)</b>										
<i>млрд дол. США</i>										
<b>Усього</b>	-	-	-	-	-	-	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</b>
Промисловість	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3	2,7	3,3
Фінансова та страхова діяльність	-	-	-	-	-	-	0,3	0,4	0,4	0,5
<i>% до підсумку</i>										
<b>Усього</b>	-	-	-	-	-	-	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Промисловість	-	-	-	-	-	-	53,2	51,6	49,2	48,8
Фінансова та страхова діяльність	-	-	-	-	-	-	8,1	8,0	7,9	7,2
<i>% до попереднього року</i>										
<b>Усього</b>	-	-	-	-	-	-	-	<b>115,3</b>	<b>122,4</b>	<b>124,2</b>
Промисловість	-	-	-	-	-	-	-	111,8	116,7	123,2
Фінансова та страхова діяльність	-	-	-	-	-	-	-	114,6	120,8	113,3
<i>% до 2000 р.</i>										
<b>Усього</b>	-	-	-	-	-	-	<b>100,0</b>	<b>115,3</b>	<b>141,2</b>	<b>175,3</b>
Промисловість	-	-	-	-	-	-	100,0	111,8	130,4	160,7
Фінансова та страхова діяльність	-	-	-	-	-	-	100,0	114,6	138,4	156,8

\* Без АР Крим.

\*\* Приватні кінцеві витрати некомерційних організацій та домашніх господарств.

\*\*\* З 1996 р. по 2000 р. індекс зростання розраховується як зміна вартісних обсягів, виражених у дол. США.

\*\*\*\* Реальні темпи розраховано через індекс споживчих цін.

**Примітка.** За 2016 р. наведені очікувані дані.

Складено за розрахунками фахівців ДННУ "Академія фінансового управління" за даними Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України.

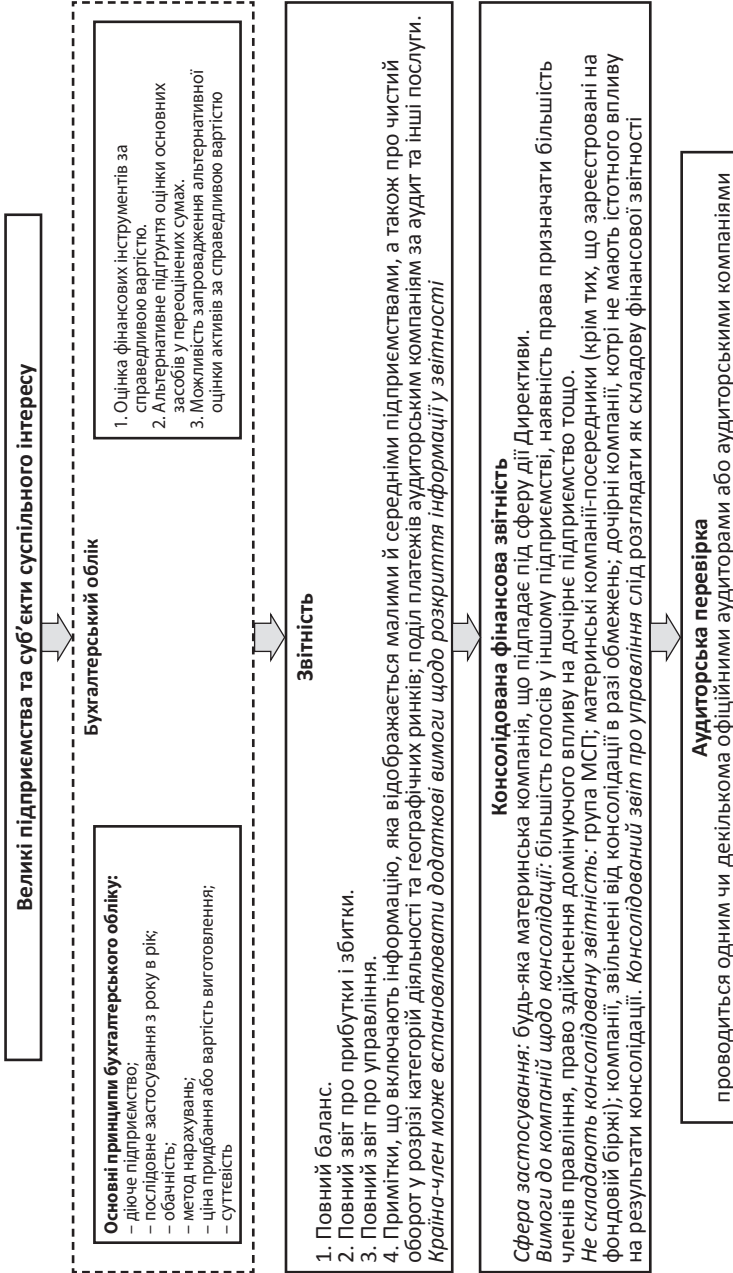
## Додаток 1

## динаміки України

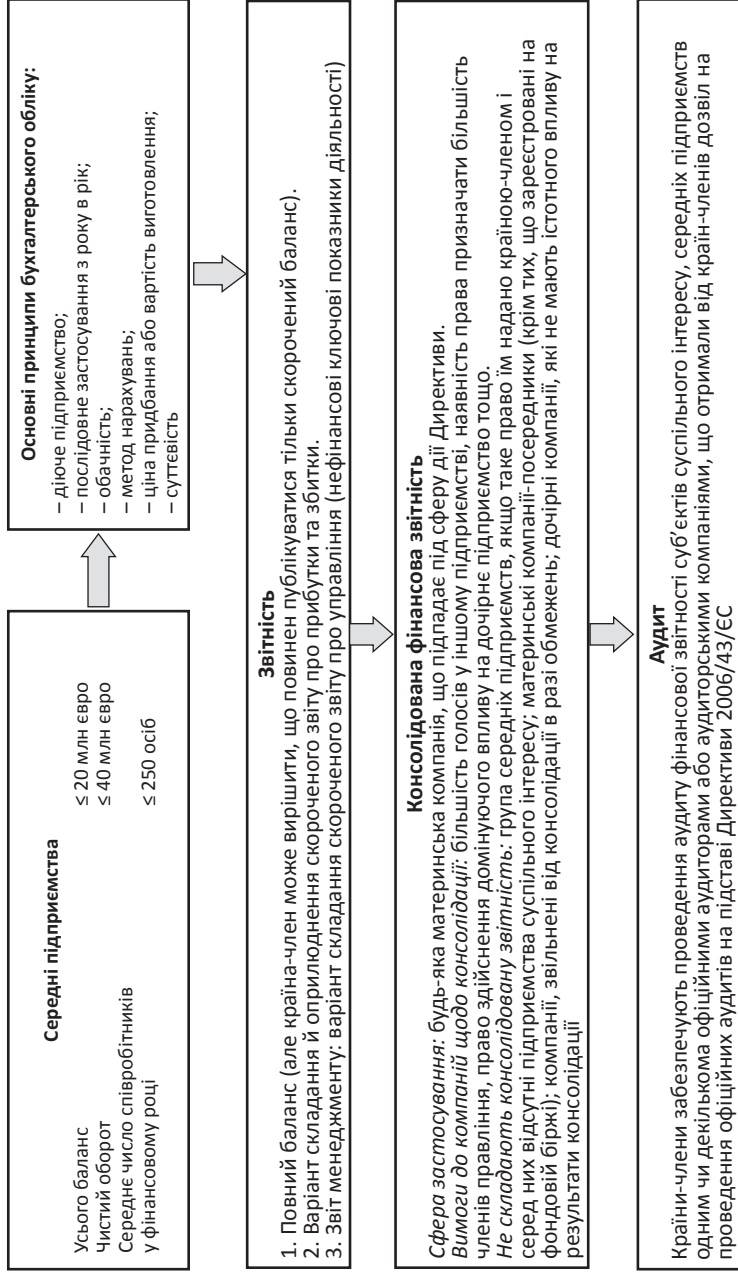
2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*	2015*	2016*
<b>кінцевого використання</b>												
<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
54,6	59,2	60,6	60,7	63,3	65,1	64,8	67,9	69,3	72,9	71,4	67,0	65,3
22,4	21,9	24,4	27,1	25,9	18,3	18,0	18,4	19,4	17,3	14,1	13,5	15,1
7,4	0,8	-2,7	-5,5	-7,7	-1,6	-2,8	-6,0	-7,9	-8,2	-3,5	-1,9	-6,2
58,7	47,7	43,2	41,3	43,3	42,9	46,5	49,4	47,4	42,9	48,6	52,6	49,3
51,3	46,9	46,0	46,8	50,9	44,5	49,3	55,4	55,2	51,1	52,1	54,5	55,5
<i>(реальна зміна)</i>												
<b>111,8</b>	<b>103,1</b>	<b>107,6</b>	<b>108,2</b>	<b>102,2</b>	<b>84,9</b>	<b>104,1</b>	<b>105,4</b>	<b>100,2</b>	<b>100,0</b>	<b>93,4</b>	<b>90,2</b>	<b>102,3</b>
112,9	121,5	116,3	117,6	112,4	84,4	107,0	115,5	108,1	106,4	92,1	79,7	101,8
119,6	104,0	121,1	123,5	98,8	50,3	103,4	106,5	103,3	92,0	76,0	90,8	120,1
122,7	87,8	94,2	103,0	105,7	78,0	102,3	103,1	94,5	92,6	85,8	86,8	98,4
116,6	107,5	107,2	121,7	117,5	60,6	110,0	117,4	103,9	96,5	77,9	82,1	108,4
<b>66,5</b>	<b>68,5</b>	<b>73,7</b>	<b>79,7</b>	<b>81,5</b>	<b>69,2</b>	<b>72,0</b>	<b>75,9</b>	<b>76,1</b>	<b>76,1</b>	<b>71,1</b>	<b>64,2</b>	<b>65,6</b>
82,1	99,7	116,0	136,3	153,2	129,3	138,3	159,7	172,7	183,7	169,2	134,9	137,4
35,0	36,4	44,0	54,4	53,7	27,0	27,9	29,8	30,7	28,3	21,5	19,5	23,5
163,1	143,2	134,9	139,0	146,9	114,6	117,2	120,9	114,2	105,8	90,7	78,8	77,5
138,9	149,3	160,0	194,8	228,9	138,7	152,6	179,1	186,0	179,5	139,8	114,8	124,4
495,0	664,9	901,5	1254,7	1747,5	1621,1	1610,5	1768,9	1864,5	2120,2	1910,8	1348,7	1252,2
<b>у економіці України</b>												
<b>8,4</b>	<b>16,5</b>	<b>21,2</b>	...	...	...	<b>39,0</b>	<b>45,4</b>	<b>48,2</b>	<b>51,7</b>	<b>53,7</b>	<b>40,7</b>	<b>36,2</b>
3,8	4,9	5,8	...	...	...	16,5	18,7	17,3	18,0	17,7	12,4	9,9
0,7	1,1	2,4	...	...	...	9,0	11,5	12,9	13,1	12,3	8,8	8,4
<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	...	...	...	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
45,8	29,9	27,5	...	...	...	42,2	41,2	35,9	34,9	32,9	30,5	27,4
8,2	6,4	11,4	...	...	...	23,0	25,3	26,8	25,3	22,8	21,6	23,2
<b>123,0</b>	<b>197,2</b>	<b>128,6</b>	...	...	...	...	<b>116,4</b>	<b>106,2</b>	<b>107,3</b>	<b>103,9</b>	<b>75,8</b>	<b>88,8</b>
115,4	128,7	118,4	...	...	...	...	113,5	92,6	104,2	98,1	70,2	79,7
140,0	153,1	229,9	...	...	...	...	128,1	112,3	101,4	93,6	71,7	95,4
<b>215,6</b>	<b>425,2</b>	<b>546,7</b>	...	...	...	<b>1006,3</b>	<b>1170,8</b>	<b>1243,8</b>	<b>1334,3</b>	<b>1385,9</b>	<b>1051,0</b>	<b>933,0</b>
185,3	238,5	282,4	...	...	...	798,5	906,1	838,7	874,0	857,0	602,0	479,5
219,6	336,1	772,8	...	...	...	2865,6	3672,0	4122,3	4181,9	3915,7	2807,2	2676,8



## Додаток 2 Модель системи бухгалтерського обліку на великих підприємствах і суб'єктах суспільного інтересу

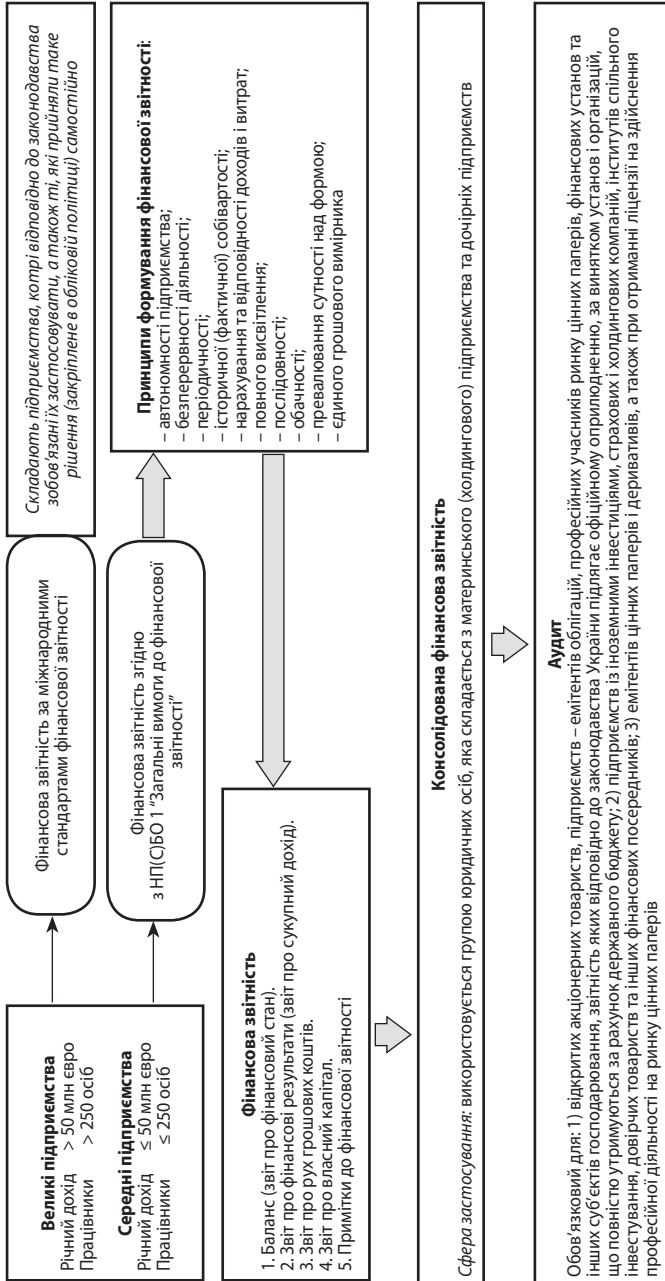


## Модель системи бухгалтерського обліку на середніх підприємствах



Джерело: Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:182:0019:0076:EN:PDF>.

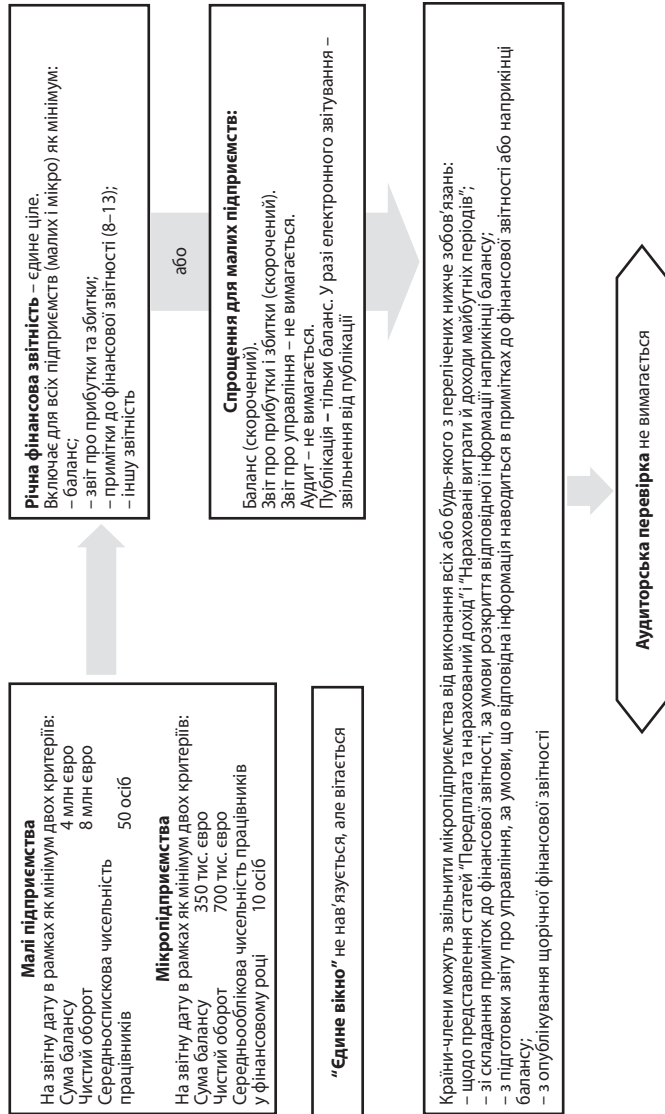
## Додаток 4 Модель формування фінансової звітності великими й середніми підприємствами в Україні



**Джерело:** Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності": наказ Міністерства фінансів України від 07.02.2013 № 73 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0336-1>; Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 2 "Консолідована фінансова звітність": наказ Міністерства фінансів України від 27.06.2013 № 628 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z1223-13>; Про аудиторську діяльність: закон України від 22.04.1993 № 3125-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3125-12>.

## Додаток 5

## Звітність малих і мікропідприємств



Джерело: Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 [Електронний ресурс]. – Режим Доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:182:0019:0076:EN:PDF>.

## Додаток 6

## Динаміка індикаторів стану фінансової безпеки України та їхні порогові значення

Індикатор, одиниця виміру	Фактичні значення							Порогове значення		
	2005	2006	2013	2014	2015	2016*	Міні-мальне	Серед-нє	Макси-мальне	
Бюджетна безпека	Рівень перерозподілу ВВП через доходи зведеного бюджету, %	30,4	32,0	29,1	28,7	32,8	32,8	30	35	> 40
	Рівень перерозподілу ВВП через видатки зведеного бюджету, %	–	–	33,2	33,0	34,2	35,0	–	–	–
	Відношення дефіциту державного бюджету до ВВП, %	1,7	0,7	4,2	4,5	1,6	2,3	2,0	3,0	> 5,0
Безпека грошового ринку та інфляційних процесів	Інфляція (до грудня попереднього року), %	10,3	11,6	0,5	24,9	43,3	12,4	5	7	> 30
	Коефіцієнт монетизації економіки М2 до ВВП	36,4	42,6	55,2	61,2	59,7	50,3	40 %	45 %	50 %
	Динаміка відношення активів банківської системи до ВВП	48,4	62,5	87,9	84,1	66,7	53,7	95 %	100 %	110 %
	Частка іноземної валюти в М2	28,4	29,5	30,1	36,3	35,1	37,8	25 %	30 %	33 %
Валютна безпека	Темп зміни річного офіційного курсу гривні до долара США, %	–4,8	0,0	0,0	97,3	52,2	13,3	4	6	> 10
	Валові міжнародні резерви України, місяці імпорту	4,4	4,4	2,5	1,3	3,2	3,6	3	6	12
	Рівень доларизації (відношення обсягів депозитів у іноземній валюті до загальних обсягів депозитів), %	34,3	38,1	37	45,9	45,3	46,3	25	30	> 50
Боргова безпека	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	17,9	15,0	31,5	59,7	67,1	69,2	55	60	> 80
	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	13,5	11,9	74,6	125,5	143,3	129,5	25	30	> 50
	Відношення обсягу внутрішнього державного боргу до ВВП, %	4,4	3,1	16,9	29,1	25,5	28,1	30	35	> 50
	Рівень державної зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	248,0	270,0	614,9	718,0	805,1	846,5	200	250	> 500
	Відношення обсягу платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	2,0	1,7	7,4	10,0	11,5	10,5	20	25	> 40
Відношення обсягу платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	0,9	0,7	3,2	4,8	5,2	5,4	25	30	> 50	

\* Очікувані дані за 2016 р.

**Примітка.** Дані за 2014–2015 рр. наведено без АР Крим.

Складено за розрахунками фахівців АННУ “Академія фінансового управління” за даними Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України.



## ЄФИМЕНКО

**Тетяна Іванівна**

*Доктор економічних наук, професор, член-кореспондент Національної академії наук України, заслужений економіст України, президент Державної навчально-наукової установи “Академія фінансового управління”, член Відділення економіки НАН України, член Ради директорів Міжнародного консорціуму з питань урядового фінансового менеджменту (ICGFM – International Consortium on Governmental Financial Management), член Спеці-*

*ального комітету зі стандартів бухгалтерського обліку при Міжнародному консорціумі з питань урядового фінансового менеджменту (Ad Hoc Committee on International Accounting Standards, ICGFM), представник України у складі Робочої групи з удосконалення обліку та звітності Конференції ООН з питань торгівлі і розвитку (ISAR-UNCTAD).*

*Працювала експертом Проекту розвитку публічно-приватного партнерства USAID, Проекту ЄС “Бюджетна підтримка впровадження Енергетичної стратегії України” з питань публічно-приватного партнерства, експертом із питань гармонізації системи державних закупівель в Україні зі стандартами ЄС тощо.*

*Є автором більше 170 наукових та аналітичних праць, серед яких 4 одноосібні монографії та понад 20 колективних.*

*Наразі її професійні зусилля зосереджені на дослідженнях у галузі економічної безпеки України, інституційного розвитку, економіки державного сектору, бюджетної політики, податкового регулювання, відносин держави з бізнесом.*

*До сфери наукових інтересів входять питання захисту фінансової інфраструктури від внутрішніх і зовнішніх загроз, дестабілізації монетарної політики, фіскального простору, фінансового аналізу та управління державними фінансами, антикризового управління, публічно-приватного партнерства.*

---

---



**Tetiana IEFYMENKO**

*Doctor of Science (Economics), Professor, Corresponding Member of the National Academy of Sciences of Ukraine, Honored Economist of Ukraine, President of the State Educational-Scientific Establishment "The Academy of Financial Management", member of the Department of Economics of the National Academy of Science of Ukraine, member of the Board of Directors of the International Consortium on Governmental Financial Management (ICGFM), member of the Special Committee on Accounting Standards of the International Consortium on Governmental Financial Management (Ad Hoc Committee on International Accounting Standards, ICGFM), Ukraine's representative at the Working Group on Improving Accounting and Reporting of the UN Conference on Trade and Development (ISAR-UNCTAD).*

*Worked as an expert in the USAID public-private partnership development project, EU "Budget support for implementation of the Energy Strategy of Ukraine" on public-private partnership project as well as an expert on harmonization of the public procurement system of Ukraine with the EU standards.*

*The author of more than 170 scientific and analytical works, including 4 monographs and more than 20 works with personal contribution et al.*

*At present her professional activity is focused on the sphere of economic security of Ukraine, institutional development, public sector economics, fiscal policy, tax regulation, the relationship between the state and business.*

*The scope of scientific interest include the issues of financial infrastructure protection from both external and internal threats, destabilization of monetary policy, fiscal space, financial analysis and public finance management, anti-crisis management as well as public and private partnership.*

---

---

НАУКОВЕ ВИДАННЯ

ЄФИМЕНКО Тетяна Іванівна

**ФІСКАЛЬНА ТА МОНЕТАРНА БЕЗПЕКА  
НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

Відповідальний за випуск

*В. Д. Королюк*

Редактор *С. В. Бартош*

Коректор *С. М. Циркун*

Комп'ютерна верстка

*А. Б. Нефедова, Г. Г. Пузиренка*

Формат 60×84/16. Ум. друк. арк. 26,04.

Наклад 300 прим. Зам. \_\_\_\_\_.

Видавець: Державна навчально-наукова установа “Академія фінансового управління”  
01034, м. Київ, вул. О. Гончара, 46/48, тел./факс: (044) 277-51-15.  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4348 від 08.08.2012.

Надруковано ТОВ “НВП Поліграфсервіс”  
02000, м. Київ, вул. Магнітогорська, 1

**Єфименко Т. І.**

Є91 Фіскальна та монетарна безпека національної економіки / Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. управління”. – К., 2016. – 447 с.

ISBN 978-966-2380-99-6

У монографії досліджено питання підвищення значимості економічної безпеки, насамперед – фінансового суверенітету країни. У глобальних умовах економічної невизначеності та нестабільності забезпечення фіскальної і монетарної безпеки національної економіки слід розглядати в контексті інституційно координованого, макрофінансового, інформаційно-інтегрального й управлінського підходів. Обґрунтовано необхідність запровадження концептуальних засад комплексної безпеки фінансової системи, інституційних секторів економіки, що має теоретичне та практичне значення для уникнення інформаційної асиметрії, підвищення рівня прозорості в процесах управління змінами. Використано раніше опубліковані напрацювання автора, адаптовані до актуальних проблем сьогодення.

Для науковців, фахівців у сфері управління державними фінансами, слухачів курсів підвищення кваліфікації, викладачів фінансово-економічних дисциплін, аспірантів та студентів вищих навчальних закладів.

УДК 336.2+336.74]:338.23(477)

ББК 65.261.4-1(4Укр)+65.262.6-1(4Укр)

ISBN 978-966-2380-99-6

© Т. І. Єфименко, 2016

© ДННУ “Академія фінансового управління”, 2016