

ДЕРЖАВНА НАВЧАЛЬНО-НАУКОВА УСТАНОВА
“АКАДЕМІЯ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ”

ФІНАНСОВА ГЛОБАЛІЗАЦІЯ І ЄВРОІНТЕГРАЦІЯ

За редакцією О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко

Київ
ДННУ “Академія фінансового управління”
2015

УДК 336.02:339.92(477:100)
ББК 65.9(4Укр)26+65.5-93
Ф59

Автори:

Т. І. Єфименко (1.1, 4.1, 4.2), О. Г. Білорус (1.2–1.4, 2.1–2.6, висновки), Р. Л. Балакін (3.2, 5.1), В. Й. Башко (7.1), І. В. Богдан (3.3), Т. П. Богдан (3.1, 3.3), Г. П. Бортніков (8.1–8.3), О. В. Гаврилук (2.1, 3.4), С. С. Гасанов (3.2, 5.1–5.3), А. О. Дробязко (8.2), О. М. Іваницька (5.2), С. М. Іванов (7.1, 7.2), К. В. Клименко (6.2, 6.3), В. П. Колосова (4.4), Я. В. Котляревський (5.3, 5.4), Т. В. Кошук (5.2), В. П. Кудряшов (3.2, 5.1), К. В. Кузнецов (4.3), Є. Ю. Кузькін (5.4), С. Л. Лондар (4.3), О. О. Любіч (8.2, 8.3), Т. А. Мусатова (6.1), В. В. Омелян (5.3), М. В. Савостьяненко (7.2, 7.3), А. А. Семіряд (8.3), Г. М. Терещенко (6.1–6.3), Т. В. Троцький (5.3), Н. М. Ухналь (7.4), Р. С. Чуприненко (5.2), О. В. Шишко (5.4)

Рецензенти:

А. С. Філіпенко – доктор економічних наук, професор;
В. І. Власов – доктор економічних наук, професор;
Д. Г. Лук'яненко – доктор економічних наук, професор

Рекомендовано до друку

Вченою радою Державної навчально-наукової установи

“Академія фінансового управління”

(Протокол № 11 від 26 листопада 2015 р.)

Фінансова глобалізація і євроінтеграція / за ред. О. Г. Білоруса,
Ф59 Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. управління”. – К., 2015. – 496 с.

ISBN 978-966-2380-96-5

У науковому дослідженні авторським колективом було поєднано принципи фундаментальності й прикладного характеру наукових розробок у галузі фінансової глобалізації, європейської інтеграції та глобальної неоконвергенції фінансово-економічних систем. Розкрито закономірності формування світ-системи фінансово-економічного глобалізму, сутність і наслідки процесів глобальної фінансіалізації і гіперфінансіалізації, а також обґрунтовано дію об'єктивного закону глобальної фінансової неоконвергенції і закону випереджального зростання глобального фінансового капіталу в структурі глобального капіталу. Наголошено на необхідності підвищення ефективності управління державними фінансами України як транзитивної держави і зростання ролі фінансів у відтворювальних процесах в умовах світ-системи фінансово-економічного глобалізму.

Публікація сприятиме активізації пошуків нових рішень стратегічного фінансово-економічного управління України. Для широкого кола фахівців системи державного фінансового управління, студентів, викладачів, аспірантів.

УДК 336.02:339.92(477:100)
ББК 65.9(4Укр)26+65.5-93

© Автори, 2015

© ДННУ “Академія фінансового управління”, 2015

ISBN 978-966-2380-96-5

Вступ 7

Частина I

**ГЛОБАЛІЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ І ФОРМУВАННЯ СВІТ-СИСТЕМИ
ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОГО ГЛОБАЛІЗМУ**

**Розділ 1. ФОРМУВАННЯ ТА ЕВОЛЮЦІЯ СВІТ-СИСТЕМИ
ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОГО ГЛОБАЛІЗМУ**

1.1. Актуальні проблеми трансформації фінансово-економічних теорій в умовах глобальних змін 13

1.2. Глобальна інтеграція та тенденції кризової еволюції світової фінансової системи 29

1.3. Транзитивні країни у світ-системі постіндустріального фінансово-економічного глобалізму. 43

1.4. Зрощування фінансово-економічних інтересів держав і глобальних корпорацій. 57

**Розділ 2. ФІНАНСОВА ГЛОБАЛІЗАЦІЯ, ГЛОБАЛЬНИЙ ФІНАНСОВИЙ
КАПІТАЛ І ЗАКОНОМІРНОСТІ ЙОГО ФОРМУВАННЯ
Й РОЗШИРЕНОГО ВІДТВОРЕННЯ**

2.1. Фінансова глобалізація: парадигмальні зрушення і ризики. ... 70

2.2. Закономірності й тенденції відтворювальної еволюції та структурної трансформації глобального капіталу. 79

2.3. Глобальний фінансовий капітал і процеси та проблеми розвитку глобального фінансового сектору. 95

2.4. Постіндустріальна корпоративна глобалізація, фінансіалізація та гіперфінансіалізація процесів економічного відтворення. ... 111

2.5. Гіперфінансіалізація світової економіки та її глобальні проблеми й наслідки. 123

2.6. Світова структурна фінансово-економічна криза та трансформації глобальної фінансової системи 140

Розділ 3. КРИЗОВА ЕВОЛЮЦІЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ ТА АНТИКРИЗОВІ МЕХАНІЗМИ

- | | |
|---|-----|
| 3.1. Кризові тренди глобального фінансового ринку під впливом боргових процесів у розвинутих країнах. | 155 |
| 3.2. Досвід ЄС із антикризового управління державними фінансами та його використання в Україні. | 173 |
| 3.3. Фіскальна консолідація: уроки міжнародного досвіду для України. | 186 |
| 3.4. Проблеми антикризової модернізації інституціональної структури міжнародних фінансів | 204 |

Частина II

ІМПЕРАТИВИ НЕОКОНВЕРГЕНТНОЇ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ І ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Розділ 4. АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ ФІНАНСАМИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

- | | |
|---|-----|
| 4.1. Антикризове податкове регулювання фінансового сектору . . . | 227 |
| 4.2. Запровадження інтегрованої звітності та реформування бухгалтерського обліку в умовах євроінтеграції. | 241 |
| 4.3. Співробітництво України та МВФ як фактор макрофінансової стабілізації | 257 |
| 4.4. Інституціональні чинники та наслідки реформування міжнародних фінансових організацій. | 276 |

Розділ 5. АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ МОДЕРНІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСОВИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ

- | | |
|---|-----|
| 5.1. Зарубіжний досвід забезпечення прозорості операцій у фіскальній сфері та його використання в Україні | 296 |
| 5.2. Напрями підвищення фінансової стабільності державних підприємств в Україні | 316 |
| 5.3. Модернізація механізмів фінансування інфраструктури національної економіки в умовах євроінтеграції | 331 |
| 5.4. Зарубіжний досвід фіскальної децентралізації: проблеми та шляхи їх розв'язання | 356 |

Розділ 6. АДАПТАЦІЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ СЕКТОРОМ УКРАЇНИ ДО ПОТРЕБ ВІДКРИТОЇ ЕКОНОМІКИ В КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ ІНСТРУМЕНТІВ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ

- 6.1. Інструменти залучення фінансових ресурсів в умовах відкритої економіки України 367
- 6.2. Оцінка ризиків функціонування фінансового сектору України в умовах відкритої економіки 382
- 6.3. Досвід державного регулювання фінансового сектору в країнах ЄС та можливості його застосування в Україні 392

Розділ 7. НАПРЯМИ І МЕХАНІЗМИ ЗАЛУЧЕННЯ РЕСУРСІВ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ В УКРАЇНУ

- 7.1. Напрями вдосконалення механізму надання державних гарантій в Україні 401
- 7.2. Стан, ефективність та специфіка реалізації проектів залучення фінансових ресурсів МФО в Україну 409
- 7.3. Напрями економічного відновлення в Україні та залучення фінансових ресурсів МФО. 428
- 7.4. Особливості розвитку міжнародних фінансових центрів в умовах глобалізації фінансової системи. 442

Розділ 8. РОЗВИТОК БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

- 8.1. Транскордонний вплив банківських криз на банківський сектор. 457
- 8.2. Ранні сигнали попередження про наближення банківської кризи 465
- 8.3. Присутність в Україні іноземних банків із країн – членів ЄС . . . 477

Висновки 491

Інтереси керованого розвитку сучасної фінансово-економічної цивілізації з її системними кризами стають історичними імперативами, визначальною проблемою ХХІ ст. та всієї глобалістичної ери. Успішне управління глобальним соціально-економічним розвитком потребує великих інтелектуальних інвестицій, спрямованих на формування сучасних і перспективних теорій: розвитку світового співтовариства, формування конвергентного глобального ринку, постіндустріальної й постекономічної стадії глобального розвитку. Ці великі наукові й прикладні завдання можуть бути успішно виконані за умови інтенсифікації таких нових напрямів наукових досліджень, як глобальна політична економія, фінансово-економічна глобалістика, теорія нооекономіки, теорія постіндустріальної світ-системи глобалізму та ін.

Актуальність проблем оновлення економічної теорії пов'язана не лише з кризою її традиційної концепції, котра останнім часом загострюється, а й із недостатньо ефективною прогнозно-прикладною функцією сучасної економічної науки. Економіка світу стала глобально-інтегрованою, а економічна теорія й методологія базуються на канонах ХІХ ст. Щоправда, в економічній літературі останніх десятиліть спостерігаються певні спроби формування концепцій методологічного оновлення економічної науки. Одним із дослідників цього напрямку є професор А. С. Гальчинський¹. Запропонована ним логіка оновлення економічної методології кореспондує з процесами глобалізації економіки й загальносвітовими трансформаціями та відповідає на імперативи сучасного розвитку. Не менш важливими є зусилля вчених-економістів щодо розроблення теоретичних засад новітньої політекономії та економічної теорії світ-системи глобалізму².

¹ *Гальчинський А. С. Економічна методологія. Логіка оновлення : курс лекцій / А. С. Гальчинський. – К., 2010. – 572 с.*

² *Еволюція світ-системи глобалізму : кол. моногр. / кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус ; ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана". – К., 2014. – 439 с.*

Слід зазначити, що сучасна економіка, її інститути та процеси економічного відтворення стали глобальними, а філософія традиційної економічної методології не дає відповіді на такі нагальні питання, як методологія досліджень *процесів глобального відтворення та процесу суспільної праці*, цивілізаційних і формаційних ознак світ-системи глобалізму та ін. Справді, сьогодні економічна наука має акцентувати увагу не лише на тому, що є, а й на тому, що може бути. Відомий філософ ХХ ст. К. Поппер підкреслював, що завдання науки – побачити нову проблему, суперечність, конфлікт, не боячись помилитися. Цінність нової теорії є тим вищою, чим більше вона має суперечностей, а не усталених догматичних тверджень.

Нинішня масштабна фінансова революція, виникнення глобальної фінансової цивілізації, ускладнення всеохоплюючих економічних трансформацій, прискорення процесів системної глобалізації, котрі призводять до таких загальноцивілізаційних змін, як зародження й становлення нового формаційного та глобального постформаційного суспільства, – усе це вимагає приділення особливої уваги теоретичним і методологічним аспектам досліджень глобальних проблем постформаційних та постцивілізаційних трансформацій. Соціалізація економіки й самої економічної науки потребує переорієнтації її методології з об'єктного на суб'єктно-об'єктний аналіз. У новій економічній методології категорія суб'єкта та людського й інтелектуального капіталу стає центральною¹.

Сучасна *глобальна політекономія*, що зароджується у жвавих дискусіях прибічників і противників, як пряма спадкоємиця класичної політекономії з її 400-річною історією, починаючи з останньої чверті ХХ ст. збагачується новими парадигмами й концепціями. Її виникнення є об'єктивним явищем. Класична політекономія, як методологічне підґрунтя економічної теорії, займалася пошуком шляхів нарощування та розширеного відтворення багатства не народів і держав, а приватних осіб через панівну приватну власність на засоби виробництва та через капіталістичні форми привласнення й розподілу новоствореного продукту. Виробництво, привласнення та накопичення багатства стало предметом, який з переходом до дедалі новіших суспільно-технологічних способів виробництва (особливо в постіндустріальну епоху) змінився внаслідок оновлення об'єкта дослідження – асоціативних (колективних) форм власності та розподілу. Предметом нової політекономії стає пошук нових форм і ме-

¹ Гальчинський А. С. Економічна методологія. Логіка оновлення : курс лекцій / А. С. Гальчинський. – К., 2010. – С. 6.

тодів справедливого розподілу виробленого суспільного продукту на основі асоційованої, панівної форми власності. Інтегрований, а не відчужений від засобів виробництва, рівноправний і організований його учасник вимагає нових форм, методів і пропорцій розподілу й споживання. Це реалізується, по-перше, безпосередньо в процесі виробництва через зарплату й дивіденди працівників; по-друге, завдяки соціально-орієнтованим бюджетам демократичних держав, котрі ґрунтуються на прогресивному оподаткуванні прибутку й доходів та на соціально-справедливому споживанні бюджетних ресурсів; по-третє, через соціально-справедливий розподіл коштів рентних фондів, що базуються на загальнонародній власності на природні ресурси в демократичних державах.

Початок ХХІ ст., на думку багатьох дослідників, пов'язаний із завершенням кардинальних трансформаційних процесів у світовому господарстві та з формуванням глобальної моделі економічного розвитку з новими тенденціями, закономірностями й асиметріями. Цей важливий висновок варто доповнити положенням про утворення світ-системи постіндустріального глобалізму та про закономірності його еволюції.

У процесах розвитку й еволюції світ-системи глобалізму з початком ХХІ ст. визначне місце посідають фінансово-економічні аспекти світового розвитку, фінансова глобалізація та неконвергенція, формування нової фінансової цивілізації. Найважливішими фінансово-економічними проблемами цього століття стали: еволюція та структурна трансформація глобального капіталу, перетворення виробничих корпорацій і банків на фінансові корпорації, світових ринків – на віртуально-спекулятивні фінансові ринки, віртуалізація глобальних фінансів і дезінтеграція економіки. На особливу увагу заслуговують новітні процеси – фінансіалізація та гіперфінансіалізація постіндустріального соціально-економічного поступу. Закономірності, тенденції й наслідки їх розвитку не можуть не викликати занепокоєння світового співтовариства.

Серед головних викликів, які постали перед людством у ХХІ ст. та мають гострий, імперативний характер, є: управління світовими фінансами, налагодження ефективного контролю процесів фінансової глобалізації, фінансіалізації й гіперфінансіалізації глобального відтворення, регулювання процесів формування та структурної трансформації глобального капіталу. Розв'язанню цих складних проблем присвячується пропонована колективна монографія, котра є одним із перших дослідницьких проектів у сфері фінансової глобалістики.

ЧАСТИНА I

**ГЛОБАЛІЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ
І ФОРМУВАННЯ СВІТ-СИСТЕМИ
ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОГО ГЛОБАЛІЗМУ**

ФОРМУВАННЯ ТА ЕВОЛЮЦІЯ СВІТ-СИСТЕМИ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОГО ГЛОБАЛІЗМУ

1.1. АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВО- ЕКОНОМІЧНИХ ТЕОРІЙ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНИХ ЗМІН

Світова економічна криза 2008–2009 рр. дала поштовх змінам у теорії та практиці державного регулювання на національному й наднаціональному рівнях. Явища нестабільності у фінансовому секторі, які спочатку вважалися окремим, хоча й болісним, епізодом глобального розвитку, дістали продовження в реальному секторі та сфері державних фінансів як розвинутих країн, 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 еврозони, 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 в наш час є перспективи використання теоретичних досліджень, присвячених критичному розгляду монетарної теорії та можливостей покриття бюджетного дефіциту завдяки формуванню доходів бюджетів за рахунок податків, а також за допомогою різних державних позик. Проте в посткризових умовах слід мати на увазі як нестандартність поведінки економічних агентів, так і практичну відсутність готових теоретичних інструментів для аналізу рецесії.

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, включа-

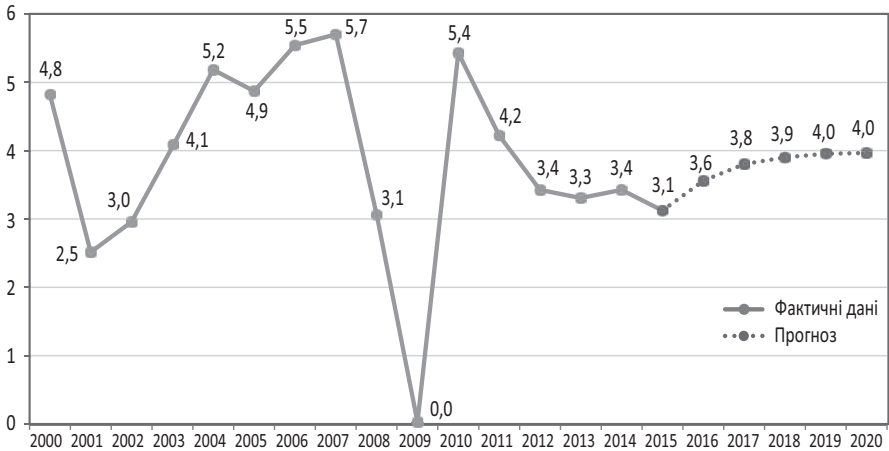
ючи її стратегічні, тактичні, методологічні складові, а також загальну філософську й ідеологічну логіку менеджменту.

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 фонду¹, уповільнення темпів зростання ділової активності у першому півріччі 2015 р. пов'язане з подальшими проявами стагнації в транзитивних країнах та слабшим, ніж прогнозувалося, відновленням у країнах із розвинутими економіками. Перспективи щорічного приросту світового ВВП очікуються в період 2016–2020 рр. на рівні 3,1–4,0 % (рис. 1.1). Факторами нестабільності, здатними спричинити наступну кризову хвилю, є: від'ємна динаміка цін біржових товарів, труднощі в євросоні, наявність стресових ситуацій на фінансових ринках, уповільнення економічного зростання Китаю тощо. Такі внутрішні та зовнішні загрози вразливості оптимістичних сценаріїв розвитку, як коливання обмінних курсів національних валют, що послаблює баланси корпорацій, скорочення припливу капіталів, містять потенціал впливу на стиснення попиту, погіршення фінансових умов бізнес-діяльності.

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

¹ Перспективы развития мировой экономики. Адаптация к снижению цен на биржевые товары / Международный валютный фонд. – 2015. – Октябрь [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2015/02/pdf/textr.pdf>.



Примітка. Прогнозні дані наведені станом на жовтень 2015 р.

Рис. 1.1. Темпи приросту світового ВВП, %

Джерело: World Economic Outlook Database /International Monetary Fund. – October 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/download.aspx>.

змін співвідношення економічних сил, а також ролі окремих країн і регіонів. Імовірно, сформулюються нові правила поведінки економічних агентів, тобто по-справжньому нова економіка.

Загалом досягнення цілей стабілізації можливе лише в разі своєчасного реагування на прояви ускладнення ситуацій за допомогою створення інституційних механізмів і процедур, що відповідають новим правилам поведінки, 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 ідентифікації 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 кризи, скорочується проміжок часу, протягом котрого відбувається перехід до якісно нового стійкого стану. В останні десятиліття серед науковців точиться зумовлена глобалізацією полеміка стосовно сутності, 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 національного 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 яких порівняно з внутрішніми зростає в межах відкритих національних систем. Про це свідчать статистичні дані щодо позитивної динаміки експортно-імпорتنих операцій у світовому валовому внутрішньому продукті (ВВП): у 2014 р. вона становила 30 % порівняно з 20 % у 1995 р.¹

¹ 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.

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 таких відомих учених, як Дж. Стіглиц, К. Рейнхарт і К. Рогофф, П. Кругман¹, поряд із пошуком способів подолання 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 вигляді².

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 т. ч. за допомогою власних важелів управління грошово-кредитною і фіскальною політикою³. На думку вчених, у межах відносин світового господарства необхідно керуватися принципом “до-

¹ *Стіглиц Дж.* О реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса : доклад Комиссии фин. экспертов ООН / Дж. Стіглиц. – М. : Междунар. отношения, 2012. – 528 с.; *Рейнхарт К. М.* На этот раз все будет иначе. Механизмы финансовых кризисов восемь столетий одни и те же / К. М. Рейнхарт, К. С. Рогофф ; пер. с англ. Д. Сторожко. – М. : Карьера Пресс, 2011. – 528 с.; *Кругман П.* Возвращение Великой депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреата / П. Кругман ; пер. с англ. В. Н. Егорова; под общ. ред. М. Г. Деягина, Л. А. Амелехина. – М. : Эксмо, 2009. – 336 с.

² *Gilpin R.* Global Political Economy: Understanding the International Economic Order / R. Gilpin. – 2001.

³ *Waltz K.* International Politics is not Foreign Policy / K. Waltz // Security Studies. – 1996. – № 2.

поможи собі сам” (“self-help international system”) ¹. Тому в наш час украй важливо “завжди бути напоготові у світлі реальних або можливих загроз... політичній чи економічній незалежності” ². Звідси випливає, що будь-яка система управління потребує ефективного механізму контролю для того, аби запобігти зловживанням у владі³.

З метою забезпечення мирного характеру будь-яких змін, політичні й соціально-економічні основи життєдіяльності урядових органів усіх рівнів повинні бути побудовані відповідно до принципу консенсусу інтересів 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 значущі 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 гло-

¹ *Waltz K. Theory of International Politics / K. Waltz. – Reading, 2002. – P. 134.*

² *Gilpin R. A realist perspective on international governance / R. Gilpin // Governing Globalization: Power, Authority and Global Governance. – L., 2002. – P. 238.*

³ *Bull H. The Anarchical Society: A study of order in World Politics / H. Bull. – N.Y., 1977. – P. 53.*

балізації¹. 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”². Експерт МВФ В. Танзі у своєму дослідженні зауважив, що нинішня хвиля глобалізації не є унікальною³, 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 технологій⁴. 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 міжнародної звітності, регулювання та статистики, що сприятиме поширенню єдиних стратегій ведення бізнесу.

Як відомо, незважаючи на усунення міжнародних бар'єрів, процеси глобалізації супроводжуються невизначеністю, незавершеністю,

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

² *Ibid.* – P. 240.

³ *Tanzi V.* Social Protection in a Globalizing World / V. Tanzi // *Invited Policy Paper.* – 2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rivistapoliticaeconomica.it/2005/mar-apr/Tanzi.pdf>.

⁴ *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.

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.

Зростає управлінська роль фінансових МО, які впливають на стабільність світового господарства, на розвиток всеосяжних мереж, котрі обслуговують динамічний рух грошових коштів. Прискорення 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 досить розрізнений характер і являє собою "уявну інтелектуальну єдність при справжньому теоретичному плюралізмі"¹. Так, наприкінці ХХ ст. у межах транснаціоналістської доктрини (Р. Кохен, Дж. Най) були опубліковані теоретичні концепції, котрі поставили під сумнів важливість і необхідність національної ідентичності в добу глобалізації². Напрямок ліберального інтернаціоналізму передбачав,

¹ *Mason A. Community, solidarity, and belonging / A. Mason. – Cambridge, 2000. – P. 24.*

² *Keohane R. O. Power and interdependence: world politics in transition / R. O. Keohane, J. S. Nye. – Boston, 1977.*

що МО “не розхитують владу держав, а скоріше наділяють їх більшою владою”, і участь у МО країни повинні брати насамперед у власних інтересах¹. На початку ХХІ ст., у зв’язку з посиленням тенденцій демократизації, підвищенням мобільності капіталу, робочої сили та інших факторів виробництва, представники неолібералізму (З. Бжезинський², Дж. Сорос³ 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”⁴ розглядають ідеологи ліберального реформізму. На їхню думку, з метою контролю за процесом формування громадської думки, а також усунення “дефіциту демократії” (democracy deficit)⁵, 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”⁶.

Зростає роль підходу до розгляду закономірностей переходу від однополярного до багатополярного розвитку світу, пов’язаного з міжнародними валютними, кредитними, фінансовими відносинами в контексті глобальних викликів. Відповідно, важливого значення набуває 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 змогу обґрунтувати сутність механізмів міжнародного антикризового регу-

¹ *Keohane R. O. After hegemony Cooperation and Discord in the World Political Economy / R. O. Keohane. – Princeton : Princeton University Press, 1984.*

² *Brzezinski Z. The Choice: Global Domination or Global Leadership / Z. Brzezinski. – Basic Books, 2005. – 256 p.*

³ *Soros G. George Soros on Globalization / G. Soros. – N. Y. : PublicAffairs, 2005. – 208 p.*

⁴ *Our Global Neighborhood: The Report of the Commission on Global Governance. – 1st ed. – Oxford University Press, 1995. – 432 p.*

⁵ *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.*

⁶ *Coney S. International distributive justice / S. Coney // Political Studies. – 2001. – № 2.*

лювання, адже, за Дж. Розенау, “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”¹. Таким чином, у сфері економічних відносин діяльність окремих держав може стати складовою нового світопорядку², спрямованого на досягнення цілей сталого розвитку³.

Вододілом між сучасними ортодоксальними та гетеродоксальними економічними теоріями залишається різне ставлення до питання про рівноважну економіку. В основі неокласичних досліджень рівноваги економіки перебувають уявлення про корисність благ, стабільність та ефективність ринків. Авторами багатьох відомих теоретичних напрямів у цій сфері є Дж. Хікс⁴, П. Е. Самуельсон⁵, А. Маршалл⁶, У. С. Джевонс⁷, В. Парето⁸, Л. Вальрас⁹, К. Ерроу¹⁰ та ін. Використання моделі загальної рівноваги для оцінювання ефективності ринкової економіки вважається одним із визначних досягнень сучасної економічної науки¹¹. Аналізуючи теорію загальної рівноваги,

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

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

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

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

⁵ *Samuelson P. A.* A note on the Pure Theory of Consumer’s Behavior / P. A. Samuelson // *Economica*. New Series. – 1938. – Vol. 5, № 17. – Feb. – 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>.

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

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

⁸ *Pareto V.* Manual of Political Economy / V. Pareto. – N. Y. : Augustus M. Kelley, 1971.

⁹ *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.

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

¹¹ *Стиглиц Дж. Е.* Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса / Дж. Е. Стиглиц ; пер. с англ. В. Лопатка. – М. : Эксмо, 2011. – С. 290.

В. Полтерович підтверджує деякі позитивні результати щодо її застосовності до реальних подій, однак зауважує: “у моделі рівноваги, що претендує на відображення реальності, функції корисності повинні мати спеціальний вигляд. З’ясувати їх специфіку досі не вдається, а без цього відповіді на багато фундаментальних питань теорії не можуть бути отримані”¹. Подібних висновків, котрі свідчать про можливе застосування теоретичних досліджень виключно для певних етапів економічного розвитку або для окремих груп країн, національних економік, деякі вчені доходять і щодо теорії економічної динаміки, а також теорії фінансових ринків у контексті множинності їхніх рівноваг².

Антикризове регулювання національних фінансових ринків і банківських систем у глобалізованому світі 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 зумовив 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 нову площину. Зокрема, стала цілком очевидною теоретична й практична безпідставність тверджень ряду аналітиків і науковців щодо кінця циклу, звільнення економік від коливань тощо³, котрі сформувалися через досить плавну макроекономічну динаміку.

Відомі американські вчені-економісти К. Фримен і Ф. Лука визначили становище в галузі дослідження проблем соціально-економічного розвитку напередодні глобальної фінансово-економічної

¹ Полтерович В. М. Кризис экономической теории : доклад на науч. семинаре Отделения экономики и ЦЭМИ РАН “Неизвестная экономика”, 18 марта 1997 г. / В. М. Полтерович [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ts1.cemi.rssi.ru/rus/publicat/e-pubs/d9702t/d9702t.htm>.

² Там же; 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.

³ Фримен К. Як час спливає: від епохи промислових революцій до інформаційної революції / К. Фримен, Ф. Лука ; пер. з англ. – К. : ВД “Києво-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.

кризи 2008–2009 рр. як зруйнований консенсус¹. 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 роки².

За таких обставин, на думку К. Фримена та Ф. Луки, будь-які судження 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”³.

Щоправда, заяви про кінець ділового циклу та безперерійне функціонування економічної й фінансової систем навіть у національних масштабах ще задовго до явищ нової економічної реальності ХХІ 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”⁴. Як приклад учені наводять відповідь Р. Рубіна, котрий упродовж кількох років відповідав за економічну політику в адміністрації У. Клінтона, на запитання кореспондента “Newsweek” щодо сприяння нових технологій і глобалізації зникненню ділових циклів. Сутність відповіді вченого зводиться до того, що є люди, переконані в цьому, й такі, котрі віряють у іншу можливість — поворот людства в протилежний бік. “Вам лише треба вирішити, – зазначив Р. Рубін, – яка з цих двох можливостей більш імовірна”⁵.

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

² Там само.

³ Там само. – С. 126.

⁴ Там само. – С. 23.

⁵ Там само.

Глобальна фінансово-економічна криза спричинила збільшення числа тих, хто віддає перевагу другій із двох окреслених можливостей, тобто твердженням про неминучість ділових циклів у сучасному економічному розвитку. Стало цілком очевидно, що кризові явища 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”¹. 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 оцінки².

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 цілому ряду країн, включаючи Україну. Ці теорії належать до основних напрямів економічної думки: неокласичного, посткейнсіанського, інституціонально-еволюційного, постіндустріального, інформаційного 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

¹ *Рейнхарт К. М.* На этот раз все будет иначе. Механизмы финансовых кризисов восемь столетий одни и те же / К. М. Рейнхарт, К. С. Рогофф ; пер. с англ. Д. Стороженко. – М. : Карьера Пресс, 2011. – 528 с.

² Там же. – С. 340.

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 ряду відомих західних учених-економістів. Такі методологи економічної науки, як А. Кірман, Д. Коландер та Г. Фельмер, наголошують: “Після глобальної фінансової кризи стала очевидною необхідність реформувати управління фінансовими системами. Але крім цього ми спостерігали *системну кризу економічної теорії* (курсив наш. – Авт.)¹.”

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 вилучення 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 в аспекті етики й корисного ефекту економічної теорії. “Розроблення моделей лише для “нормальних” періодів, без урахування перелічених дефектів, – зазначають Д. Коландер і його колеги, – може викликати запитання в середньостатистичного платника податків, який очікує від учених чогось більшого”².

Лауреат Нобелівської премії з економіки Дж. Стігліц критично ставить до наслідків розвитку економічної науки кінця ХХ – першого десятиліття ХХІ ст. та домінування в ній неокласичного мейнстріму. Проте він враховує наявність у науці багатьох альтернативних теорій і напрямів, боротьбу між ними з основних питань соціально-

¹ Коландер Д. Финансовый кризис и провалы современной экономической науки / Д. Коландер, А. Кирман, Г. Фельмер // Вопросы экономики. – 2010. – № 6. – С. 10–25.

² Там же. – С. 12.

економічного розвитку та функціонування ринкової економіки. Відтак вчений робить 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”¹. При цьому вчений прямо пов’язує відповідальність за провали в теорії та практиці з егоїстичними інтересами представників частини суспільства розвинутих країн. Він наголошує: ідеологи правих кіл і економісти, що допомагають їм, за активної підтримки зацікавлених фінансових груп, які дуже добре почувалися в умовах дерегулювання, вирішили проігнорувати наукові здобутки в галузі економічної теорії².

На відміну від песимістичних поглядів багатьох інших представників свого фаху щодо подальшого розвитку економічної теорії, відомий американський дослідник стверджує про плідність використання рядом учених теорій дійсного, а не вигаданого, функціонування ринку у намаганнях “створити більш стабільну, квітучу та справедливую економіку”³.

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 економічної теорії, наприклад неокласичного економічного 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 із кризи економічної теорії. На наш погляд, неприйнятною (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 фінансової економічної кризи, теоріям

¹ *Стиглиць Дж. Е.* Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса / Дж. Стиглиць ; [пер. с англ. В. Лопатка]. – М. : Эксмо, 2011. – С. 325.

² Там же.

³ Там же. – С. 326.

гетеродоксії, що представлені інституціонально-еволюційним напрямом сучасної економічної думки, посткейнсіанством тощо.

Помітно зросла роль міждисциплінарних досліджень і 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 змінам¹.

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 платформу². 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. Наприклад, 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 економічної теорії та реальності. Отже, спроби створення програм соціально-економічного розвитку, виходячи з теорій, котрі вже вичерпали себе, навряд чи будуть вдалими. У зв'язку з цим зростають роль і значення теорій інституціонально-еволюційного напрямку, включаючи теорії неінституціоналізму. Багато дослідників висловлюють суперечливі позиції щодо процесів глобалізації: в аспекті або прогресивної стадії вдосконалення демократії і ринкових відносин, або невизначених, негативних складових наднаціо-

¹ К созданию институциональной политической экономики / Р. Буайє, Э. Бруссо, А. Кайє, О. Фавро ; пер. с фр. // Экономическая социология. – 2008. – Т. 9, № 3. – С. 18.

² Там же. – С. 18–19.

нального регулювання суспільного прогресу¹. 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. ГЛОБАЛЬНА ІНТЕГРАЦІЯ ТА ТЕНДЕНЦІЇ КРИЗОВОЇ ЕВОЛЮЦІЇ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

Із початком ХХІ ст. світ реально увійшов у глобальне майбутнє, але людство виявилось неготовим дати відповідь на головні питання сучасності: куди йде світ, до чого призведе глобалізація? Можливо, тому початок ХХІ ст. ознаменувався небаченою глобальною системною кризою, котра обіцяє стати багатоаспектною і хронічною.

Стратегічні дослідницькі центри США дедалі більше вивчають глобальне майбутнє та розробляють національні стратегії на глибинну часову горизонтну 25 і 50 років. За всієї його важливості, історичний аналіз стає менш цікавим. Переорієнтація на дослідження проблем майбутнього стала всезагальною. Це актуально й для більшості українських учених.

У четвертому випуску доповіді Національної ради США з питань розвідки зроблено спробу змалювати об'єктивну картину світу, що динамічно змінюється, а не "карту боїв" між "праведними" й "неправедними". "Розмах і швидкість змін, обумовлених глобалізацією, незалежно від природи цих змін, стануть характерною особливістю в найближчих 25 років"². Зроблено висновок про те, що глобалізація та глобальна модернізація світу – це головні теми ХХІ ст.

За останніх 40 років світ став фінансово глобалізованим. Його фінансіювали авангардні країни – глобалізатори на чолі із США. З'явилася та стала законом розвитку експлуатація національних капіталів із боку глобального. Створено небачену в історії людства систему фінансово-економічного глобалізму. Саме ця нова система

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

² Очертання будущего мира. Тенденции глобального развития до 2020 года : доклад Национального совета по разведке США. – Вашингтон, 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.cia.gov/nic/NIC_2020_project.html.

в найкоротший історичний термін, лише за 35–45 останніх років, призвела до небаченої світової кризи – першої нециклічної кризи глобального капіталізму, що неминуче стане всезагальною й матиме безперервний характер. Її наслідки незворотні, бо в ній закладено внутрішній конфлікт розвитку та механізм саморуйнування. Сутність останнього полягає в доведеній до крайньої межі системі монопольної експлуатації світу через механізми штучного попиту, роздування потреб і надспоживання матеріальних, фінансових та інтелектуальних ресурсів у вузькому колі країн-гегемонів. Ця система діє через міжнародний аутсорсинг, котрий став ефективним механізмом надспоживання.

Остання світова криза є кризою надспоживання грошей як віртуального, неvirобленого продукту. Фінансова криза 2007–2010 рр. мала форму так званого глобального капіталізму, що здатний затягнути світ у “чорну діру” тупикового розвитку та глобальної катастрофи. Посткризова глобальна економіка стала міжкризовою.

Чи можливий перехід від силової глобалізації світу на користь глобалізаторів до природної глобальної інтеграції та солідаризації світу на користь розвитку? Теоретично така можливість є. Альтернатива в людства одна – зупинитися на краю прірви та повернутися в бік безпечного, некатастрофічного розвитку. Але цьому перешкоджають два головних чинники. Перший – колосальні інтереси глобалізаторів, які вважають, що вони вже завоювали світ, а людство своїм глобальним трофеєм. Другий чинник – нездатність людства і світової спільноти консолюватися, інтегруватися та виступити єдиним фронтом проти смертельної загрози силового глобалізму. Сьогодні у світі відсутня глобальна стратегія та не розв’язується головна проблема – безпечного майбутнього глобального розвитку.

У таких умовах посилюється прогнозно-прикладна функція економічної науки. В останній чверті ХХ ст. сформувалася нова наука – економічна глобалістика, котра, на відміну від традицій футурології з її переважно лінійною екстраполяцією майбутнього із сьогодення, здатна до якісного аналізу й синтезу майбутнього. Головне в глобальному прогнозуванні – не докладний опис перспективи, а визначення реальних загроз і небезпек, які об’єктивно стають неминучими в процесах майбутнього розвитку. Особливо важливо розкрити характер тенденцій, напрями та закони розвитку світових процесів, сутність і характер змін. Далі подаємо прогнозний перелік деяких можливих змін.

1. Економічне зростання концентруватиметься в декількох країнах, що розвиваються, – Китаї, Індії, Південній Кореї, Бразилії, Ма-

лайзії. Це зближуватиме Захід і Схід економічно й соціально. Передусім посилюватиметься ресурсна (енергія, робоча сила, інтелект) взаємозалежність, без прив'язки до інтересів і стратегій авангардних країн. П'ятсотрічна роль Заходу як локомотиву глобального розвитку ослабне поряд із азійським глобалізмом, котрий неухильно зростає та стає антиподом західного.

2. Важливим чинником наростання глобальної інтеграції стане всесвітня інформатизація (інтернетизація). Будь-які спроби країн до самоізоляції та відмови від модернізації й змін є самогубством. Західна ліберальна модель розвитку увійде в стан перманентної кризи. Країни БРІК і асоційовані з ними відмовляться від західної ліберальної моделі, стратегії наздоганяючого розвитку та виберуть для себе один із варіантів “державно-народного капіталізму” на базі максимального розвитку народного підприємництва у формі малого й середнього бізнесу. У політичному сенсі світ-система 2025 р. буде, без сумніву, багатополлярною. Значно скоротиться розрив між розвинутими країнами й тими, що розвиваються. Посиляться процеси глобальної інтеграції, що сприятимуть становленню інтегрального економічного ладу – альтернативи системі силового глобалізму¹.

3. Китай, яка економіка є другою у світі, протягом наступних 20 років справлятиме сильніший вплив на глобальні процеси, ніж будь-яка інша країна. Відносини цієї країни із США, Індією, Росією, Японією, Бразилією, Малайзією формуватимуть хребет глобальних економічних взаємин. “Чиндія”, “Чимерика”, “Чираша”, БРІКС – усі ці нові структури глобальної інтеграції відіграватимуть вирішальну роль.

4. В умовах економічної глобалізації, що посилюється, відбуватиметься безпрецедентний зсув, глобальне зрушення економічної потужності із Заходу на Схід. Низька вартість робочої сили рухає промисловість до Азії. У 2025 р. і Китай, і Індія перевершать ВВП США та Японії й далі нарощуватимуть доходи на одну особу. Мобілізаційна сила цих азіатських країн зростатиме. Вже у 2008 р. Китай мав валютні резерви в обсязі 2 трлн дол. США.

5. Глобалізація залишиться головною мегатенденцією, що визначатиме розвиток світу не тільки до 2025 р., а й усе XXI ст. Тому, якщо раніше головним гаслом було “Вчіться торгувати!”, то нині – “Вчіться глобалізуватись!”, і його доведеться виконувати. До 2025 р. глобалізація сприятиме світовому економічному зростанню завдяки зміц-

¹ Кузык Б. Н. Становление интегрального экономического строя – глобальная трансформация XXI века / Б. Н. Кузык, Ю. В. Яковец. – М. : ИНЭС, 2008. – 144 с.

ненню авангардних країн – глобалізаторів, котрі матимуть найвищі показники рівня життя та споживання. США залишаться країною найбільшої державної потужності й у 2025 р., насамперед завдяки володінню новими технологіями та ефективними системами їх комерціалізації. В інших країнах глобалізація призведе до економічних, політичних і культурних потрясінь.

6. Нової сили набиратиме рух багатьох країн від традиційної для ХХ ст. стратегії необмеженого економічного зростання заради надприбутків до реалізації національних, міжнародних і глобальних стратегій стійкого розвитку¹.

7. Під тиском першої глобальної кризи, що розпочалась у США у 2008 р., посилюватиметься зацікавленість у розв'язанні проблеми глобального управління². Непереборною перешкодою на шляху системи глобального менеджменту є традиційна економіка наживи, притаманна світовому споживацькому суспільству. В умовах глобалізації це веде до подальшого поглиблення глобальної нециклічної кризи надспоживання ресурсів, яка, у свою чергу, обіцяє стати перманентною, хронічною, такою, що матиме незворотні негативні наслідки.

8. Якщо говорити про еволюцію сектору глобального споживання, то перша глобальна проблема – продовольча – у ХХІ ст. матиме особливий пріоритет. Загроза глобального голоду є цілком реальною. В умовах зростання населення світу вона може бути усунена тільки шляхом підвищення продуктивності праці в сільському господарстві. Немає жодних підстав очікувати, що надспоживання продовольства (як і іншої продукції, фінансових ресурсів, послуг, природних і екоресурсів) у зоні “золотого мільярда” світу зменшиться. Глобальний експансіонізм у формі надспоживання збереже свою

¹ *Zgurovsky M. The new metrics of Sustainable Development and its application / M. Zgurovsky; IASA. – K. : NTUU “KPI”, Polytechnika, 2006. – 65 p.*

² *Global Governance Reform: Breaking the Stalemate / ed. by C. Bradford, J. Linn. – Washington: Brookings Institution Press, 2007. – P. 60–73; Bradford C., Linn J. Global Governance: New Players, New Rules. Why the 20th-century model needs a makeover // Finance&Development / C. Bradford, J. Linn. – 2007. – Vol. 44, № 4. – December [Електронний ресурс]. – режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2007/12/boughton.htm>; Global governance and governance of the global commons in the global partnership for development beyond 2015 / UN System Task Team on the post-2015 UN development agenda. – 2013. – January – 11 p. [Електронний ресурс]. – режим доступу: http://www.un.org/en/development/desa/policy/untaskteam_undf/thinkpieces/24_thinkpiece_global_governance.pdf; Transforming Global Governance for the 21st Century / N. Woods, A. Betts, J. Prantl, D. Sridhar // UNDP Occasional Paper. – 2013/9. – 18 p. [Електронний ресурс]. – режим доступу: http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdro_1309_woods.pdf.*

силу, масштаби й форми, що спричинить поглиблення глобального конфлікту Півночі та Півдня.

9. Збільшиться глобальний вплив “мізків”, посиляться тенденція двостороннього характеру обміну ними. Розрив між бідними й багатими країнами зростатиме, оскільки перші не зможуть вийти на застосування нових технологій, а другі й далі проводитимуть політику обміну високими технологіями всередині своєї зони “золотого мільярда”. Винятком із числа бідних країн, очевидно, будуть Китай, Індія, Бразилія, Малайзія та Росія – внаслідок вищого рівня ефективності та мобілізаційної здатності державного менеджменту.

10. Посилиться боротьба країн-кредиторів (Китай, Росія, Японія, Індія) проти подальшого нарощування надвисокого рівня державного боргу США. Євросоюз розширюватиме зону свого впливу за межами Європи шляхом глобалізації своїх стратегій і посилення євро на тлі падіння долара США.

11. Новим світовим феноменом першої чверті XXI ст. стане глобалізація Азії та *азійський фінансовий глобалізм*. Останній виступає, з одного боку, альтернативою панамериканському глобалізму, з другого – механізмом посилення могутності всесвітньої системи глобалізму. Азійський глобалізм стане ще агресивнішим і експансивнішим, ніж американський (євроатлантичний). Очевидно, він буде здатний потіснити країни Заходу та перетворити Південно-Східну Азію на провідну зону світової економіки, що найдинамічніше розвивається. Досить імовірним є утворення могутнього альтернативного Азійського валютного фонду. Азійський глобалізм невдовзі контролюватиме фінансові потоки глобального капіталу. Уже сьогодні валютні резерви Японії, Китаю, Кореї, Індії разом узяті становлять три чверті всіх сукупних світових валютних резервів. На світ чекає створення азійського кошика резервних валют. Американський долар у Азії та євроатлантичному світі буде підпорядковано впливу азійського глобалізму. Азійські країни-гіганти можуть скористатися своїми валютно-резервними можливостями для агресивних інвестицій капіталу в найпродуктивніші галузі. Шляхом встановлення власних промислових стандартів ці країни спроможні змінити на свою користь територіальну структуру глобальних інтелектуальних вартостей й власності. А це вже точно означатиме настання глобальної економічної революції, оскільки інтелектуальні вартість і власність мають потенційну здатність до небаченого раніше ефекту мультиплікації. На цьому базується наша прогнозна оцінка нового економічного вибуху в Азії. Лише деякі інтеграційні структури (Євросоюз), а також такі країни, як Росія (євразійська частина), Казахстан і Саудівська

Аравія, зможуть скористатися плодами азійського економічного вибуху та нової *глобальної фінансової цивілізації*.

До 2025 р. азійський глобалізм як система, очевидно, стане економічно потужнішим за євроатлантичний та цілковито пануватиме в “незахідній” частині світу. Глобальна американізація наражатиметься на дедалі більший опір. На цьому тлі дещо посиляться європейський глобалізм ЄС. Поєднання можливостей євроатлантичного (американського), азійського та європейського глобалізму сприятиме загальному зміцненню системи глобалізму та перетворенню його на нову економічну формацію. Процес глобалізації стане безупинним, а його наслідки, як позитивні, так і негативні, – незворотними.

Взаємодія всіх напрямів глобалізму, поширення ідеології штучного розкручування попиту й надспоживання заради прибутків підвищують імовірність настання глобальної цивілізації, котра визначатиметься спільними стандартами економічної й політичної організації. Ця цивілізація неодмінно створить власні механізми глобального управління, що базуються на законах системи глобалізму та глобальної економіки, яким будуть підпорядковані держави й народи¹.

На наш погляд, варто говорити про такі закономірності та імперативи:

1. Світовий ринок став глобальним, тож економіка і стратегія розвитку кожної країни мусять бути глобально орієнтованими.
2. Усі країни повинні брати участь у глобальній конкуренції, а тому мають стати глобально конкурентними.
3. Усім країнам, які долучаються до процесів глобальної модернізації, слід накопичувати для цього відповідні ресурси та вступати до глобальних і регіональних інтеграційних об'єднань.
4. Глобалізація та модернізація можливі й без вестернізації та американізації (закон глобального цивілізаційного плюралізму). Індія, Китай, Росія не готові йти американським шляхом, нагромаджуючи паразитичні борги.
5. Система силового євроатлантичного глобалізму зберігає свої позиції та є глобальною дифузиею західного модернізму й новою фазою західного імперіалізму.

Визначаючи історичну роль і місце глобалізації та системи глобалізму як нового світоустрою, західні ідеологи наполягають на продуктивній доктрині глобалізації, стверджуючи, що, на відміну від простої інтернаціоналізації та інтеграції, інтеграція у формі глобалі-

¹ Global transformations: politics, economics and culture / D. Held, A. McGrew, D. Goldblatt, J. Perraton. – Cambridge ; Oxford : Polity Press, 2000. – P. 4.

му (навіть якщо вона силова, примусова) є позитивним і конструктивним чинником. Оскільки глобалізм характеризується складною загальною взаємозалежністю країн та зв'язує в одне ціле не лише економічні, а й політичні, цивілізаційні та соціально-культурні інтереси, робляться висновки, що: 1) конфлікт між провідними країнами вже неможливий; 2) світ перетвориться на глобальний простір без кордонів; 3) всі держави, народи, нації та цивілізації в новій ері будуть підпорядковані глобальному ринковому, тобто глобально-конкурентному простору.

Маємо підстави заперечити подібним висновкам. *По-перше*, рівень глобальної конкурентності по країнах буде різним, що спричинятиме конфлікти, тому сподіватися на ринкову конкурентну рівність не доводиться. *По-друге*, світ без кордонів – це утопія, спроба прийняти бажане за дійсність¹. Зацікавленість глобалізаторів в усуненні націй-держав із політичної сцени цілком зрозуміла. Але ХХІ ст. не кращий для цього час. *По-третє*, держави повинні виконувати особливу, захисну, функцію та забезпечити виживання відповідних народів, націй та країн. Це стосується й малих, і таких великих, але проблемних транзитивних держав, як Україна й навіть Росія. Ліберали-глобалізатори вимагають проведення денаціоналізації економіки за допомогою створення транснаціональних корпорацій світового масштабу. Проте останні сьогодні навіть своїм державам відмовляються платити податки. Очевидно, що ультраглобалістські доктрини покликані обслуговувати інтереси глобалізаторів, а не народів. Так званий революційний гіперглобалізм фактично є системою влади глобальних ТНК, яких до 2025 р. у світі налічуватиметься 80–90 тис. Для координації їхньої діяльності буде потрібен глобальний уряд із диктаторськими повноваженнями. А тут уже не до демократії та прав людини – головним стратегічним імперативом стає безпека глобального й національного розвитку.

Американська криза початку 2008 р., сенсаційний обвал японської корпоративної економічної машини з 1989 р., феноменальне піднесення Китаю після 1978 р. – усе це демонструє зростання ролі держав в умовах глобалізації. На наш погляд, теорія глобалістики та майбутня політична економія глобалізму як нового суспільно-політичного ладу повинні виходити з необхідності поєднання теперішньої влади ТНК із пріоритетною владою національних держав. Спроба перетворити світ на єдине, глобальне, світове село є контрпродуктивною. Глобалізатори ставлять за мету створення “глобальної

¹ *Ohmae K. The Borderless World: Power and Strategy in the Interlinked Economy / K. Ohmae. – N. Y., 1990. – 248 с.*

держави” як імперії глобалізму¹. Вони називають це “новим світовим ладом”, розглядаючи США як глобального гегемона. “Неймовірно швидке зростання капіталістичної системи немов вирвалося з рук, деформуючи світове суспільство. Сутністю прийдешньої епохи... буде боротьба цих двох великих таборів: багатих охоронців нерівноправної системи та прихильників створення нової історичної системи, яка буде більш демократичною й шанобливою”².

Відповідно до цього сценарію, загальносвітова консолідація вже у 2050–2080 рр. перейде у форсовану, силову глобалізацію зі створенням наддержавних органів під керівництвом авангардних “глобальних” країн, передусім США. Посилення економічної глобалізації, на думку “глобалізаторів”, неминуче призведе до політичної глобалізації, яка обов’язково спричинить створення “світового уряду”, метою якого буде будівництво нової глобальної світової структури, тобто глобальної держави для глобалізаторів. Недаремно європейські теоретики контрглобалізму виступають проти силової глобалізації та вважають, що саме національні стратегії й політики, а не “невидима рука глобального ринку” визначатимуть економічний розвиток світу. Тож така транзитивна країна, як Україна, повинна якнайшвидше розробити Національну стратегію до 2025–2040 рр. і Національну стратегію сталого розвитку з пріоритетною метою європейської інтеграції.

Зауважимо, що США, вимагаючи свободи глобального ринкового простору, самі не поспішають глобалізуватися, посідаючи за рівнем глобальної залежності та глобалізації своєї економіки (10–12 %) одне з останніх місць у світі.

Більшість сучасних дослідників вважає, що силовий глобалізм є суто проектом США. Навіть американські вчені-економісти й бізнесмени, зокрема Дж. Сорос, визнають його “фундаменталізмом вільного глобального ринку”. Лише 10 країн, що розвиваються, зуміли інтегруватися в глобалізований ринок XXI ст., утім, серед них немає ні Росії, ні України, ні інших країн Східної Європи. Над цим варто замислитися. Без російської нафти виграють країни ОПЕК, без українського металу – Японія. Наведемо ще такі приклади наслідків глобалізації для глобалізаторів: 81 % прямих інвестицій капіталів

¹ *Falk R. World Orders, Old and New / R. Falk // Current History. – 1999. – № 1. – Р. 31.*

² *Уткин А. И. Будущее глазами Национального совета по разведке США: глобальные тенденции до 2025 года. Изменившийся мир / А. И. Уткин, В. Г. Федотова. – М. : ИНЭС, 2009. – 248 с.; Сорос Дж. О глобализации / Дж. Сорос. – М. : Эксмо, 2004. – 224 с.*

припадає на північні держави високого життєвого рівня – США, Великобританію, Німеччину, Канаду. За останніх 25 років концентрація капіталу в них зросла на 12 %¹. Випереджальна концентрація інвестиційних капіталів спостерігається й у найбільш розвинутих країнах ОЕСР, і в зоні “золотого мільярда”. Приміром, частка експорту у ВВП у державах ОЕСР у 1960 р. становила в середньому 9,5 %, а в 2000 р. – 20 %. Якщо країна, що розвивається, перестає гарантувати надприбутки глобальному інвестиційному капіталу, то його втеча звідти забезпечується одним натисненням кнопки клавіатури комп’ютера. Нагадаємо, як у 1997 р. західні капітали залишили Індонезію, Корею, Таїланд, спричинивши економічний шок національного масштабу; подібне трапилося в “чорний четвер” у Росії.

Авангардні країни-глобалізатори створили дуже ефективні механізми захисту й самозахисту від глобальної конкуренції та азійсько-го глобалізму. Серед них – стратегія орієнтації, передусім на внутрішній ринок, його розширення та інтеграцію в рамках Заходу. Наприклад, на підприємствах галузей і секторів промисловості США, що не залучені до зовнішньої торгівлі, працює 82 % зайнятого населення країни. У трьох найважливіших економіках сучасності – США, ЄС і Японії – на експорт іде лише 12 % ВВП. Отаким є їхній рівень глобалізації. Водночас ці економічні центри споживають і надспоживають майже 82 % валютних резервів світу².

При цьому ряд американських ідеологів залишаються невдоволеними масштабами й ефективністю глобалізації інших країн із погляду інтересів США. Наприклад, з одного боку, відомий дослідник П. Б’юкенен називає глобалізацію заміною комунізму (тобто головним ворогом Америки), а Р. Фолк підкреслює “підригну сутність орієнтованого на ринок глобалізму”. Навіть Дж. Сорос відзначає загострення конфлікту між фундаментально ринковою глобальною економікою та природною неринковою соціальноорієнтованою державою й суспільством. Економіст-теоретик Дж. Грей (США) підкреслює, що глобалізм як ідеологія вільноринкового фундаменталізму не може тривати довго, бо суперечить інтересам переважного числа держав, зокрема ринкових. З другого боку, Сполучені Штати за жодних обставин не погодяться на рівноправний, демократичний глобалізм та не проміняють свою всемогутність на підпорядкування якогось глобальному уряду, підконтрольному ООН.

¹ Сорос Дж. О глобализации / Дж. Сорос. – М. : Эксмо, 2004. – 224 с.

² Там же.

Надмірна відкритість і порушення принципу внутрішньої компетентності вітчизняної економіки завдають їй дедалі більших втрат разом зі значною обмеженістю обсягів внутрішніх ринків. Таким чином, сьогодні ми фактично перебуваємо на початку світової, так званої трагічної ери Гоббса, впродовж якої анархія глобальних ринків, виснаження природних ресурсів, хронічна, перманентна глобальна криза спричинятимуть потужні геополітичні конфлікти заради виживання, але без реальних шансів на нього.

З огляду на зазначене, доходимо висновку, що тільки створення сильних світових інститутів глобального управління, котрі регулюватимуть рух міжнародних фінансових потоків, захищатимуть довкілля, сприятимуть стійкому розвитку світової економіки та припинять практику надспоживання ресурсів, може запобігти глобальній катастрофі вже у ХХІ ст. Ключовою умовою цього є радикальне обмеження ринкової свободи глобальних корпорацій в отриманні надприбутків і глобальній експлуатації світу. Як бачимо, історичний імператив є ультимативним і безальтернативним: економіка наживи та глобальна надексплуатація повинні поступово відійти в минуле.

У майбутній політичній економії глобалізму феномен глобального аутсорсингу повинен знайти розширене тлумачення, зокрема як новий механізм глобальної експлуатації.

За таких умов зростає роль і значення захисної функції національних держав. Тільки вони ще здатні захистити своїх громадян від незворотних наслідків силових глобалізаційних процесів. Отже, *глобальний солідаризм держав і народів стає історичним імперативом ХХІ ст.* Його конкретне завдання полягає не в тому, щоб “скасувати глобалізацію” – це неможливо. А в тому, щоб перетворити нинішню силову глобалізацію на демократичну – вигідну для всіх глобальну інтеграцію – та побудувати систему глобального солідаризму. Можливо, нинішня глобальна криза змусить уряди взятися за розв’язання головних проблем стратегічної безпеки майбутнього розвитку замість перманентного проведення політики поточних дій і відсутності довгострокової національної стратегії.

Можновладці України повинні зрозуміти, що їй майбутнє пролягає насамперед шляхом конкурентоспроможної технологічної й управлінської інтеграції до потужних глобальних структур на кшталт Європейського Союзу. Тож у першу чергу потрібно розв’язати проблему міжнародної конкурентоспроможності вітчизняної економіки та її державного й корпоративного менеджменту. При цьому не можна забувати, що в ХХІ ст. легітимність будь-якої економічної

системи вимірюватиметься рівнем і якістю життя трудящих громадян, а не мільярдами статками купки олігархів. Ми переконані, що Україна зможе ефективно приєднатися до майбутньої інтеграційної глобальної системи, котра утворюється навколо ЄС. У цьому, зокрема, об'єктивно зацікавлені такі провідні європейські країни, як Великобританія, Франція, Німеччина, Італія. Без України політична й економічна системи Європи не є глобально конкурентоспроможними.

Варто зауважити, що проблеми глобалізації за нинішньої моделі не обмежуються економічними загрозами. На тлі зростання населення в Сполучених Штатах, для Заходу загалом характерні демографічна криза та депопуляція. Уже сьогодні "незахідний" світ у п'ять разів чисельніший, ніж західний, а в 2050 р. ця перевага подвоїться. Населення Заходу зменшується не лише у відносних, а й у абсолютних показниках, при цьому Захід старішає, а Схід молодшає. Резервів у Заході та Європи немає, адже населення Росії й України також скорочується. Якщо у 2000 р. населення так званої великої Європи, включаючи Східну, становило 728 млн осіб, то в 2050 р. воно зменшиться до 556 млн, тобто на 172 млн осіб. Образно кажучи, з крти Європи зникне більш ніж чотири України та понад півтори Росії, а за межами Уралу не залишиться навіть мільйона етнічних росіян.

Імперський глобалізм призведе до вибухонебезпечної нерівності. Уже тепер співвідношення рівнів життя 20 % багатих і 20 % бідних у світі становить 1:75. За критичного співвідношення (1:100) неминуче станеться глобальний соціальний вибух. І це не фантастика, а соціальна глобалістика.

У 2050 р. ВВП Китаю перевищуватиме аналогічний показник США на 75–80 %. Центр політичної й економічної могутності переміститься до Азії, котра у 2025 р. вироблятиме 45–50 % світового ВВП. Економічне лідерство Азії є невідворотним. Та яким буде азійський глобалізм? Гадаємо, аж ніяк не кращий за американський. За прогнозами, у 2050 р. частка Азії у світовій економіці сягатиме 57–60 %. За період 1950–2005 рр. частка Китаю у світовому ВВП зростає з 3,3 до 20 %. Передбачається, що у 2025 р. він уперше випередить США за обсягом ВВП (відповідно 20 трлн дол. проти 14–15 трлн дол.) та посяде друге місце за масштабами сукупного національного багатства. У 2006 р. Китай витратив на дослідження й наукові розробки 60 млрд дол., а в 2025 р. інвестуватиме в цю сферу понад 100 млрд дол. Сьогодні він вкладає в розвиток економіки феноменальні нагромадження – 45 % ВВП. Починаючи з 1978 р. інвесторами Китаю стало багато країн (тільки в першому році було вкладено 500 млрд дол.), що сприяло зростанню промисловості в середньому 18 % на рік. Китай розглядає себе як потен-

ційну наддержаву світу, й до 2050 р. справді стане нею. Його політика буде активною експансією.

На Заході Китаю може протистояти Європейський Союз разом із США, але за умови, що ЄС успішно реалізує глобальні стратегії, які в нього вже назріли. Нині Євросоюз приблизно рівний світовому гегемоні, тобто США, в торгівій і валютній сферах. Глобальна стратегія ЄС полягає в тому, щоб трансформувати однополюсний світ США у складнішу й прийнятнішу структуру. Євросоюз ще повинен проявити себе у сфері економіки та глобальної безпеки. Утім, глобальна стратегія Євросоюзу істотно відрізняється від американської, оскільки не вимагає для себе гегемонії над світом. Європа більше не вважає себе його центром, вона хоче бути осередком людського розвитку й прогресу.

Крах глобалізму як трансформаційної системи ХХІ ст. є неминучим. Американські дослідники вважають, що, реально створюючи мережу післявоєнних інститутів, Сполучені Штати зуміли власти інші країни у свій глобальний лад, надаючи їм певні можливості користуватися його національною потужністю в обмін на міцний і передбачений порядок. Але при цьому глобальна могутність США та їхня система демократії слабшають. Із приходом глобальної кризи 2008 р. нинішня світ-система відходить у минуле. Вважаємо теперішню глобальну кризу перманентною, багатаспектною, “револьверною”. Потрібен глобальний фінансовий координуючий орган із імперативними функціями. Економіка США сьогодні є тягарем для глобальної економіки, адже Сполучені Штати винні світу більше, ніж він їм. Одного цього достатньо, аби зрозуміти, що долар уже не може бути “валютою-притулком”.

Західний капіталізм вичерпав себе як локомотив світового розвитку. Глобальні можливості США дедалі зменшуватимуться, адже їх глобальний рух до дерегуляції припинений. З класичною системою капіталізму “laissez-faire” покінчено. Вимальовується перспектива повернення до системи контрольованого “державного капіталізму”. Міф про невідворотність глобального прогресу розвіюється. Принцип “усі човни однаковою мірою піднімуться на хвилях глобалізації” не реалізовано. Підірвано віру в благодійний ефект раціонального реформізму. Скептицизм щодо однозначно глобального напрямку світової еволюції виправданий. Настає час швидких глобальних змін. Найближчі 50–60 років світового розвитку будуть особливо турбулентними. За цей період з’явиться раціональніша світова суспільна система, що, вочевидь, поєднає глобальний солідаризм і ноосферизм.

Нинішня структурна криза міжнародної системи є системною тотальною кризою глобалізму. Солідарність бідних заради виживан-

ня вийде на рівень глобальної коаліції. Депопуляцію та старіння населення Заходу зупинити неможливо. Сполученим Штатам не вдасться створити світову ліберальну утопію, нове глобальне суспільство, “де всі співають на радощах”. Перший конкурент США – об’єднана Європа, другий – Китай. Росія слабшає через скорочення чисельності населення, що проживає за Уралом, та загрозу втратити 2/3 території. Кремлю доведеться робити “агонізуючу переоцінку” свого негативного досвіду експансії й агресії. Можливий останній ривок Росії в напрямі мобілізаційного саморозвитку стає нереальним в умовах деградації суспільства.

За прогнозами американських експертів, на початку XXI ст. глобальне зіткнення цивілізацій відбуватиметься в площині протистояння Півночі й Півдня між зоною багатства та зоною бідності, фундаментальними реаліями сучасного світу. Якщо людство не покладе край поляризації за цією ознакою, вступ до століття хаосу та боротьби практично неминучий. Глобальне лідерство США закінчилося або закінчується, передусім з економічних причин. Цикл капіталістичної економіки зробив черговий поворот, що вилився в найбільш згубну кризу від часів Великої депресії, ударивши по фундаменту могутності США – їхній економічній потужності. Природний інтеграційний характер глобалізації у XX–XXI століттях підірвано. Глобальна економічна криза має перманентний характер. “Тиха” глобальна криза (США) триватиме. Азійський глобалізм – поєднання економічного й політичного тиску – набере повної сили до середини XXI ст. Долар США до 2025 р. втратить статус глобальної резервної валюти, його занепад призведе до ослаблення зовнішньої політики Сполучених Штатів. Нова роль Китаю та Індії у 2025 р. – перевершення позицій суперників. Конкурентна боротьба за ресурси, таланти активізується. Лідери США не розгледіли глобальної загрози зсередини та пожинають плоди цього, продовжуючи “м’який” рух униз. Відсутність ефективного керівництва процесом глобалізації триватиме. Глобальне надспоживання США – головна причина майбутнього краху системи глобалізму.

Силовий глобалізм приречений. А що далі? Яка система прийде на зміну? Конвергенція систем чи ноосферний глобальний солідаризм? Наука повинна дати відповіді на ці питання.

Наукові дослідження, проведені за останніх 20 років, показали, що глобалізація та глобальна інтеграція економіки й процесів соціального розвитку стали найважливішою закономірністю періоду переходу від індустріальної до постіндустріальної, інтелектуально-інформаційної ери. На новому трансформаційному етапі розвитку

починають діяти нові економічні закони: глобальної інтеграції виробництва, глобальної соціалізації економіки, прискорення цивілізаційного зсуву. Встановлюється закономірність переходу від економічної до тотальної глобалізації, котра набирає форми об'єктивного закону. Посилюється вплив об'єктивних економічних законів – концентрації виробництва та інтернаціоналізації виробництва. На базі цих двох законів зароджується й набирає силу об'єктивний закон глобалізації виробництва, результатом дії якого є створення глобальної економіки та системи глобалізму.

Глобалізація соціально-економічного розвитку, що стає сутністю сучасних світогосподарських процесів, має двоїстий характер і дві форми прояву. З одного боку, це форма глобальної інтеграції, котра має природний, об'єктивний характер, оскільки її результатом є глобальна кооперація, яка сприяє зростанню світових продуктивних сил та підвищенню ефективності глобального виробництва. Розвиток цієї форми глобалізації базується на загальному економічному інтересі всієї світової спільноти та принципах глобальної економічної демократії. З другого боку, глобалізація світового виробництва та світової економіки (система глобалізації) має штучний, силовий, суб'єктивно зацікавлений характер. В основі її розвитку – інтерес глобальних ТНК, що діють під прикриттям авангардних кран – глобалізаторів і відповідних міжнародних організацій.

Провідна роль у боротьбі цих двох форм глобалізації виробництва й економіки на нинішньому етапі розвитку належить силовій глобалізації та системі глобалізму. Головним наслідком її розвитку є виникнення й формування економічної системи глобалізму. Глобалізм являє собою систему зрощення глобального капіталізму ТНК і найпотужніших держав світу. Тому це система не тільки економічна, а й глобальної влади. Класик американської “економікс” Дж. К. Гелбрейт у цьому контексті підкреслював: “Такий капіталізм, яким ви собі його уявляєте, в західному світі вже не існує: в такому випадку він ніколи не став би альтернативою соціалізму. Наш капіталізм вижив завдяки зміцненню держави”¹. І з цього випливає важливий висновок: щоб стати реальною й ефективною альтернативою системі світового соціалізму, глобальний капіталізм – глобалізм перехопив і реалізував (на ефективнішому рівні) функцію соціалізації розвитку та взяв її під глобальний контроль. У цьому полягає сила глобалізму, причина його підтримки середнім і навіть робітничим класами. Водночас глоба-

¹ Гелбрейт Дж. К. Выступление в МГУ / Дж. К. Гелбрейт // Известия. – 1990. – 27 мая.

лізм – це транзитивна система з власними суперечностями та внутрішніми конфліктами. Від успіху дослідження проблем і загроз глобалізму залежить глобальне майбутнє людства.

1.3. ТРАНЗИТИВНІ КРАЇНИ У СВІТ-СИСТЕМІ ПОСТІНДУСТРІАЛЬНОГО ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОГО ГЛОБАЛІЗМУ

Дослідження сучасних наукових концепцій, а також генези, об'єктивних законів і категорій світ-системи глобалізму, що нині активно формується, дають підстави для висновку, що глобальний постіндустріалізм – це новий суспільно-технологічний спосіб виробництва, отже, світ-система глобалізму – це новий світовий соціально-економічний устрій і суспільно-політичний лад. Фактично вже відбулася глобалізація й інтеграція національних капіталів у глобальний капітал. Інтенсифікуються процеси трансформації світового економічного простору в глобальний економічний простір, фактично завершується формування глобального ринку. Набуває небачених масштабів глобальна корпоратизація світу як специфічна форма глобального усупільнення виробництва, яка поєднує в собі монополізацію світового виробництва та веде до заміщення класичної ринкової конкуренції глобальною неоконкуренцією. У цих умовах об'єктивно трансформуються всі форми власності, ключовою з котрих стає глобальна, а категорія вартості модифікується в категорію глобальної вартості. Інформатизація та інтелектуалізація світового розвитку призвели до остаточного перетворення всезагальної праці на глобальну. Водночас в умовах світ-системи глобалізму господарююче людство ще не стало глобальним суб'єктом світового господарювання, а залишається його ресурсом і об'єктом експлуатації. Загострюються основна суперечність і внутрішній конфлікт розвитку світ-системи глобалізму – конфлікт між глобально усупільненим виробництвом, приватновласницьким розподілом та присвоєнням результатів глобального виробництва обмеженим колом індивідуумів – реальних власників корпорацій. Хронічна криза світ-системи глобалізму, її незворотні негативні наслідки стали характерною ознакою нинішнього світового розвитку та однією з його закономірностей. У цих надзвичайно складних умовах відбувалася трансформація транзитивних країн.

Теорія зворотної трансформації від командної, адміністративної до глобалізованої сучасної технотронно-інформаційної економіки тільки-но починає формуватись і розвиватись. В умовах світ-системи

глобалізму перебіг цих процесів є непередбачуваним. За прогнозами Дж. Сороса, Дж. Кейнса, Г. Кана, у ХХІ ст. ринковий фундаменталізм та спекулятивний характер глобальної економіки посилять своє панивне становище під впливом технотронно-інформаційних чинників глобальної монополізації виробництва і ринків та нарощування глобальної експлуатації країн за межами “золотого мільярда”¹. Тому дослідження сучасних соціально-економічних проблем транзитивних країн та прискорення їх трансформації й інтеграції у світові (глобальні) та європейські структури та системи стали імперативами.

Нинішній теоретичний вакуум надзвичайно ускладнює умови трансформаційного розвитку транзитивних, у тому числі постсоціалістичних, країн. Унікальний позитивний і, особливо, негативний досвід Китаю, В’єтнаму, Росії, України, які після розпаду СРСР демонстрували “економічні дива” навіть у несприятливому глобальному середовищі, ще не став предметом дослідження сучасної світової економічної науки. Тож виникає сумнів щодо існування такої науки, адекватної імперативам розвитку світової економіки ХХІ ст. – вона багато в чому “застигла” на доктринах ХІХ ст., що гальмує розвиток глобальних стратегій.

Транзитивно-трансформаційний характер розвитку транзитивних постсоціалістичних країн є вкрай актуальною темою, адже вони є потужним резервом якісно нового світового розвитку. Західна економічна наука, з цілком зрозумілих причин, приділяє недостатню увагу дослідженню соціально-економічних проблем транзитивних і, особливо, постсоціалістичних країн, які в недалекому майбутньому можуть стати лідерами розвитку. Західні економічні теорії виявилися неспроможними передбачити, тим більше захистити свій високорозвинутий світ від системної глобальної кризи, котра набуває хронічно-характеру та має незворотні негативні соціально-економічні наслідки. Унікальний досвід зворотної трансформації Китаю, Польщі, Чехії, Словаччини, Словенії, Угорщини та інших країн колишнього “соціалістичного табору” залишається поза увагою західної, навіть “нобелівської”, економічної науки, що вказує на її глибоку кризу.

На початковій стадії трансформаційних реформ західні теоретики запропонували примітивну, єдину для всіх транзитивних країн, шаблонну глобальну стратегію “Новий Заповіт політичних реформ”²,

¹ Білорус О. Г. Проблеми глобальної модернізації та імперативи неоіндустріалізації транзитивних країн / О. Г. Білорус // Економічний часопис-XXI. – 2012. – № 9–10. – С. 3–6.

² Perry-Puzyrewski T. Das Corporatism: The New Testament, with New Reforms, for a New Russia / T. Perry-Puzyrewski. – N.Y.: Macroman, 1993. – 244 p.

що містила такі імперативи, як ліквідація диктатури, систем тоталітаризму, імперіалізму й пригноблення, скасування одноосібного правління державами та ін.

Сучасний глобалізований світ, котрому притаманні історично небачений прискорений рух та інтенсивна трансформація, набуває якісно нового характеру. Відходить у минуле абсолютний примат тотального економізму й відбувається зсув світового розвитку в бік його інтегрованої глобальної соціалізації. Випереджаючи економічну науку, світова економіка генерує перспективні моделі і структури ноосферної (ноосферної) економіки, які поєднують у собі економічні й соціальні інтереси та базуються на принципах людського розуму. У цьому контексті парадоксальним видається той факт, що традиційна економічна наука виступає апологетом економіки наживи обмеженого кола хижаків бізнесу. Сучасний глобалізаційно-цивілізаційний процес і глобальна система постіндустріалізму та постеконізму ввійшли в зону непримиримого конфлікту зі світ-системою глобалізму, що ґрунтується на принципах анахронічної економіки наживи. На шляху якісної перебудови економічної світ-системи наука повинна дати відповідь, як здійснити соціалізацію економічного розвитку, забезпечивши при цьому механізми конкуренції та стимулювання.

Досвід розвитку транзитивних пострадянських країн показав, що “голий” економізм ринкових трансформацій та ігнорування соціального й гуманітарного аспектів розвитку відкидають країни назад, у зону “дикого” капіталізму з його хижацьким первісним нагромадженням капіталу, замість того щоб забезпечити перехід від державно-адміністративної економіки до сучасного, цивілізованого ринку, а не олігархічної економіки. Тоді як традиційні ринкові країни розвивають соціальноорієнтовані держави й економіки, цілий ряд транзитивних країн опинилися в “раю” “дикого” капіталізму та деградуєть. Вихід із цього “раю” ускладнюється зовнішнім оточенням транзитивних країн, особливо формуванням економічної світ-системи глобалізму та євразійського імперіалізму й гегемонізму.

На нелегких умовах розвитку транзитивних країн наголошують найавторитетніші експерти світу. Наприклад, Дж. Сакс стосовно нашої держави зазначає: “Україна переживає не одну, а цілі три трансформації: перехід від диктатури до демократії, від колонії до самостійної нації та від економічного занепаду до оздоровлення і зростання. Небагатьом країнам в історії людства доводилося розв’язувати ці проблеми водночас”. Цими словами сказано дуже багато, але не все. Як і інші транзитивні країни, Україна зазнає одночасної трансформації політичної, економічної, соціальної системи та, що є най-

складішим, формування єдиної політичної нації та об'єднання цивілізаційно розірваних країн Сходу й Заходу на базі європейських цінностей. Для уникнення надмірного та руйнівного тиску глобальних процесів кожна держава повинна мати захисну глобальноорієнтовану стратегію розвитку. Колишній СРСР такої адаптаційної стратегії не мав, його розпад став логічним результатом як внутрішнього, так і глобального розвитку. Ряд сучасних дослідників вважає, що в сучасній світ-системі глобалізму взаємозалежність досягла такого рівня, коли всі трансформаційні зміни можливі тільки в межах глобального мейстріму, його концептуальної логіки й принципів¹. Ось чому так важливо знати та враховувати закон і силу світового розвитку, як закликав М. Драгоманов ще в ХІХ ст. Лише це дасть можливість максимально використовувати механізми й переваги глобальної інтеграції.

Сучасний процес глобалізації спричинений завершенням епохи індустріальної “економіки фабричних труб” та переходу до інформаційно-інтелектуальної, технотронної економіки. Технотронна економічна система – це новий суспільно-технологічний спосіб виробництва, що базується на утвердженні планетарного статусу людини й людства як реального суб'єкта виробництва та економіки, а не об'єкта виробництва й ресурсу для експлуатації. У цьому закладені великі можливості, але й масштабні економічні конфлікти. З одного боку, постіндустріальне суспільство та його економіка об'єктивно рухаються в напрямі формування, утвердження планетарно-глобального суспільства та глобальної економіки. З другого боку, сучасна світ-система глобалізму й далі базується на принципах економіки індивідуальної наживи та посилення експлуатації країн і народів. Це є непримиренна суперечність глобального розвитку.

Існування економіки наживи в сучасній формі світ-системи глобалізму вступає в конфлікт із принципами постіндустріальної революції, яка за своїм змістом є радикальною зміною глобального демократичного лібералізму – свободи людини від експлуатації, утвердження демократії, особистих прав, справедливості, верховенства права. Глобальний демолібералізм, постіндустріалізм, інтегративна глобалізація мають спільну генезу. Тотальний силовий глобалізм – це відхилення від його природи як форми інтеграції. Залишається сподіватися, що постіндустріальна й ліберальна революції призведуть до заміни силової глобалізації як форми експлуатації людства та системи еко-

¹ Гальчинський А. С. Нотатки радника Президента. Десять років з Президентом Леонідом Кучмою / А. С. Гальчинський. – К. : Либідь, 2013. – С. 21.

номіки наживи системою справедливого розподілу й перерозподілу суспільного продукту.

Ліберальна революція, що відбулася в 33 країнах світу, мала демократичний, антикомуністичний, антитоталітарний характер. У транзитивних країнах (пострадянських суверенних державах) її перебіг був найскладнішим, унікальним, але сутність – ліберально-демократичною. Важливо, що транзитивні країни, перебуваючи в стані ліберально-демократичної революції, вступили в історичну епоху глобального лібералізму й таким чином органічно влились у мейнстрім світового розвитку та прогресу¹.

Історично ліберально-демократична революція сучасних транзитивних країн почалася в Китаї з “лібералізму з китайською специфікою” Ден Сяо Піна, який забезпечив упровадження ліберально-ринкових методів господарювання та небачено швидко економічне зростання за одночасної консервації чинної політичної системи. Він звільнив економіку від тотального диктату політики, а ринок – від деспотії держави. Проте поки що не звільнив китайський народ від бідності й несправедливості.

У СРСР горбачовська “перебудова” за своєю сутністю також мала ліберально-демократичний характер. Але політична система та суспільство не були підготовлені до її ефективного сприйняття й реалізації, що стало причиною провалу. І сьогодні політична система СРСР законсервована в Росії у формі складної суміші влади олігархату, державної бюрократії та декоративної системи “контрольовано-керованої демократії”. Багато транзитивних пострадянських республік пішли шляхом формування “сімейних автократій”, котрі підпорядкували собі й економіку, й політику, й усе суспільство. Навряд чи варто чекати від таких режимів великих трансформаційних досягнень і соціального прогресу, що стосується й України.

Державний суверенітет дав можливість Україні вже на старті транзитивних трансформацій (1991 р.) сформуванню стратегічний курс розвитку суспільства та економіки, адекватний мейнстріму глобально-цивілізаційних процесів. Стратегія розбудови власної суверенної держави та ринкової економіки спонукала до органічної й незворотної інтеграції в систему глобальних перетворень². На жаль, нашій країні, яка на початку незалежності мала найкращі потенційні можливості, не вдалося уникнути реверсного етапу “дикого” капіта-

¹ *Евстигнеева А. П.* Экономический рост – либеральная альтернатива / А. П. Евстигнеева, Р. Н. Евстигнеев. – М. : Наука, 2005. – С. 10.

² *Гальчинський А. С.* Нотатки радника Президента. Десять років з Президентом Леонідом Кучмою / А. С. Гальчинський. – К. : Либідь, 2013. – С. 23.

лізму з його злякисним первісним нагромадженням капіталу та над-експлуатацією людських і природних ресурсів. Дезінтеграція процесів розвитку та демократизації політичної, економічної й соціальної систем перетворила її з надрозвинутої аграрно-індустріальної держави на країну з найбіднішим населенням у Європі. Вона стала все-європейською глобальною лабораторією як позитивного, так і негативного досвіду соціально-економічного й суспільно-гуманітарного розвитку. Тому однією з причин “помаранчевої” ліберально-демократичної революції була спроба повернути країну на шлях демократизації економіки, влади, держави та суспільства, убезпечити її від тотальної олігархізації, встановлення режиму “влади грошей”, монополізації власності й ресурсів, безробіття та зубожіння громадян.

Глобальна фінансово-економічна криза, що розпочалась у 2008 р., засвідчила неконкурентоспроможність новоствореної вітчизняної економічної системи. Тож Україна увійшла в глобальну кризу не-підготовленою. Не дивно, що це спричинило так звану трансформаційну кризу, котра набула загального характеру, та не лише триває, а й поглиблюється. Отже, європейські інтеграційні шанси під загрозою.

Постає закономірне питання: чи можна стверджувати, що український ліберально-демократичний проект виявився невдалим та закінчився, поступившись місцем “новому порядку” з вітчизняною специфікою у формі влади олігархату й грошей та “демократури” як суміші декоративної демократії, соціальної демагогії й авторитаризму? Досвід державного суверенітету України показує, що її історична доля як демократичної європейської держави ще далеко не вирішена. Досі діє тяжка динамічна інерція системи адміністративного соціалізму, котру олігархат успішно “перетравив” і використовує як власний всемогутній адміністративний ресурс. Але чи не найбільшим злом є інерція розвитку адміністративно-контрольованого суспільства, котре ще не “прокинулося” до нового життя та демонструє всетерпимість і байдужість, загрозливі ознаки цивілізаційних регіональних розривів та відсутність характеру об’єднаної політичної нації, що має спільні цінності й довгострокові цілі.

Цю ситуацію експлуатують як внутрішні, так і зовнішні анти-українські й антидемократичні сили. Дехто прагне втягнути країну у свої інтеграційні структури на кшталт ЄЕП, ЄВРАЗЕС, Митного союзу для подальшого відтворення власних “м’яких” імперій. Інші докладають зусиль для перетворення України на олігархічну монополію, консервації бідності та безправ’я народу, адже бідність для них є рентабельною формою визиску, складовою глобальної експлу-

атації людини та суспільства. Як зауважив президент США Т. Рузвельт, бідна людина – це найкращий матеріал для диктатури. Неможливо говорити про економічну демократію і справедливість у країнах, особливо транзитивних, де президенти, прем'єри та міністри стають мільйонерами й мільярдерами за рівня бідності 35–40 % та де президентські “сім'ї” володіють 80 % національних активів. У США такі глави держав неодмінно стали б “клієнтами” Верховного суду й Генеральної прокуратури. На наше переконання, злаякісна трансформація економік транзитивних країн у кланово-сімейні, олігархічні неодмінно повинна стати предметом розгляду парламентів і міжнародних організацій. Назріла проблема переходу до системи державного правління з двопалатними парламентами.

Досліджуючи трансформаційні революції постсоціалістичних країн, західні вчені дійшли висновків, що складність і тривалість трансформацій залежить від часу перебування країн у режимі адміністративного соціалізму та що найбільшими є труднощі трансформації людини-громадянина, її свідомості, способу мислення й готовності до активних дій із захисту власних інтересів, а також до об'єднання зусиль у боротьбі за власні права і справедливість. Ні в Україні, ні в інших транзитивних країнах революційної трансформації людини-громадянина та суспільства загалом ще не відбулося. Як і формування нової, демократичної еліти. Очевидно, що для цього має змінитися декілька поколінь.

Отже, з точки зору “тонкої людської технології” революційної трансформації, ми знаходимося лише на самому початку здійснення українського трансформаційного проекту. Його успішна реалізація потребує великого синергетичного ефекту об'єднаної всенародної праці та консолідації суспільства. Інтелектуальні лідери нашого народу вірять у те, що сучасна суверенна Україна, котра відновила свою державність у 1991 р. та стала органічною складовою всесвітньої ліберально-демократичної революції, що інтегрує в собі принципи соціального лібералізму й соціал-демократичних ідей, очевидно, не зверне з цього шляху.

Незважаючи на значні відхилення від ліберально-демократичного стратегічного курсу, він залишається для України імперативним як на період транзитивних трансформацій, так і на довгострокову перспективу соціально-економічного розвитку. Зростає відповідальність партій і парламенту за контроль діяльності уряду та відповідну законодавчу корекцію внутрішньої й зовнішньої політики. Настав час сформуувати законодавчі запобіжники коливань внутрішньої політики, особливо стратегії розвитку залежно від результатів

виборів і персоналій керівників. Стратегічна послідовність стала важливим чинником розвитку України в умовах світ-системи глобалізму. Необхідно розробити й прийняти як закон Національну стратегію України до 2025 р., обов'язкову для виконання всіма урядами, які приходять до влади. Названий документ повинен базуватися на Декларації про державний суверенітет України, Законі “Про економічну самостійність України”, Конституції України. Цими державними актами визначена стратегія ліберально-ринкової трансформації адміністративної системи державного управління й господарювання на принципах економічної демократії, свободи підприємництва та економічної самодіяльності громадян. На жаль, економічні свободи останніх утискаються бюрократією, олігархатом і всемогутньою системою корупції. Ідеться передусім про державну корупцію, котра підриває суверенітет та є специфічною формою експлуатації громадян. Інтересам української політичної нації відповідає принцип відокремлення державної влади (й місцевого самоуправління) від бізнесу.

Інтереси народу й олігархів ніколи не збігатимуться. Олігархату потрібен “кишеньковий” парламент, щоб можна було здійснювати купівлю-продаж депутатів поштучно, за мільйони доларів за “тушку”. А про народні парламенти України та інших транзитивних країн годі й казати. Парламент повинен бути вищою гілкою державної влади, а не відділом адміністрації президента. Без вирішення цих питань загрози парламентаризму, демократії та державності в Україні зростатимуть. Наразі соціально-економічний розвиток і трансформаційний процес входять у фазу деградації, яка набуває незворотного характеру. Наявні ознаки поглиблення кризи державності України. Очевидно, що в умовах тривалої трансформаційної фази розвитку нашої державі буде потрібна програма довгострокових надзвичайних трансформаційних заходів.

Україна надто довго затрималася на трансформаційному перехідному етапі, не досягнувши особливого успіху. Стає очевидним, що без радикальної реформаторської терапії вже не обійтись. Починати її доведеться з таких заходів, як прогресивне оподаткування доходів, уведення податку на капітал, стимулювання внутрішнього споживання, контроль вивозу капіталів, жорстке придушення державної корупції, детінізація економіки, контроль доходів і витрат, розвиток усіх форм економічної демократії, а на цій основі – також демократії політичної, яка передбачає гарантії реальних прав і свобод громадянина, розвиток місцевого самоуправління, європеїзацію та глобалізацію українського суспільства, формування середнього класу. При цьому слід урахувати, що політичній демократії передає еконо-

мічна й соціальна, тож бажано, щоб вони максимально зближались. Досвід показує, що політична демократія майже не піддається впровадженню методом шокової терапії¹ – шокowymi є лише методи антидемократичного реверсу. Транзити до демократії передусім мають відбуватися в країнах, де досягнуто середнього рівня економічного розвитку. У бідних країнах демократизація не можлива². Залишається сподіватися, що Україна не втратила останнього шансу на демократизацію й розвиток. Необхідно зупинити процес сповзання її незрілої демократії до авторитарної “демократури”.

Державна влада й партії несуть відповідальність перед народом України за незадовільне формування громадянського суспільства та національної економіки на базі народного підприємництва, а не олігархату. Останній зацікавлений у керованій демократії, чому сприяє державна бюрократія. Бюрократизація суспільства – загроза для демократизації та реального, а не декоративного народовладдя. Без подолання зазначених проявів олігархічного монополізму та державного бюрократизму інтеграція України в ЄС не можлива.

Корпоративно-тіньова спрямованість розвитку олігархату проявляється через механізми тінізації й корупції навіть у тих транзитивних країнах, що вже офіційно стали членами Євросоюзу. Це, наприклад, стосується Болгарії та Румунії. Деолігархатизація транзитивних країн – надзвичайно складний процес, у ході якого перевіряється здатність держави контролювати процеси розвитку.

В економічній теорії відзначається закономірність розширеного самовідтворення олігархічного капіталу та захоплення ним структур державної влади. Набравши певних масштабів, олігархат бере під контроль уряди й навіть держави. Така загроза в Україні виникла з початком незалежності, й вона зростає. Такі країни, як Франція, Німеччина, Туреччина, Аргентина, успішно проводили політику детінізації капіталів шляхом їх “амністії” й конверсії, а саме залучення тіньових капіталів до легальної економіки. Настав час застосувати таку практику в Україні. Усі заходи, котрі сприяють розвитку народного підприємництва, економічної активності та самодіяльності, слід усіляко підтримувати.

На сучасному етапі ринкова трансформація економік транзитивних країн відбувається в умовах багаторічного процесу деіндустріалізації. Втрата реального виробничого сектору є критичною та вкрай

¹ Гальчинський А. С. Нотатки радника Президента. Десять років з Президентом Леонідом Кучмою / А. С. Гальчинський. – К. : Либідь, 2013. – 584 с.

² Хантингтон С. Третья волна. Демократизация в конце XX века / С. Хантингтон ; пер. с англ. – М. : РОСПЕН, 2003. – С. 72.

негативно впливає на формування ринкового конкурентного середовища й глобальну конкурентоспроможність. Для великих транзитивних країн індустріальний виробничий сектор має особливо важливе, стратегічне значення з точки зору їх самозабезпечення металами, цементом, машинами, електронною технікою. Тому промислова політика цих країн повинна бути спрямована на відновлення ринково-корпоративних інтегрованих підприємств якісно нової організаційної структури, котрі могли б стати підґрунтям національних промислово-фінансових груп.

Формування національного ринку й ринкового конкурентного простору не може бути ефективним без ринковості підприємств як первинної, основної (базової) ланки економіки індустріального типу та їх системно-організаційної трансформації в ринково-структурованого суб'єкта, здатного функціонувати в конкурентному глобальному середовищі, що набуває ознак постіндустріального. Урядам транзитивних країн варто зрозуміти, що закономірність глобальної корпоратизації економік стосується всіх країн. Україна, з цієї точки зору, втратила великий ресурс розвитку через недосконалість як державного, так і корпоративного менеджменту. Це вкрай негативно вплинуло на інвестиційний процес та технічне переозброєння промисловості внаслідок низької капіталізації прибутків, вивезення їх у офшори, неефективної амортизаційної політики, завищеного податкового навантаження на підприємства, мінімізації державних інвестицій за надмірного державного бюджетного споживання, обмежені ресурси котрого інтенсивно розкрадаються, що призводить до значних бюджетних дефіцитів.

У сучасній промисловій політиці транзитивних країн із великим ринком внутрішнього споживання наразі поглиблюються структурні проблеми, особливо пов'язані з розвитком галузевої структури промисловості. Знищення в Україні багатьох підприємств цукрової промисловості, легкої промисловості, місцевої промисловості завдало країні великих збитків, породило безробіття, зате збагатило олігархів. Відновлення власної харчової галузі сприятиме зниженню імпортозалежності, розвитку аграрного сектору.

Особлива роль у реіндустріалізації й неоіндустріалізації України належить фінансово-промисловим корпораціям-лідерам, таким як ДП "ВО Південмаш" (ракетобудування), ДП "Антонов" (авіабудування), Новокраматорський машинобудівний завод, "Мотор Січ", "Криворіжсталь", Маріупольський металургійний комбінат та інші корпоративні підприємства, що мають завершений виробничий цикл. На порядку денному – розв'язання стратегічної проблеми віднов-

лення крупних вітчизняних суднобудівних корпорацій. Промислова політика України на стадії реіндустріалізації та неоіндустріалізації повинна органічно поєднувати обидва відомих напрями: 1) відновлення базових галузей промисловості; 2) розвиток постіндустріальних і неоіндустріальних високотехнологічних виробництв.

Другий напрям перебуває в Україні у стадії стагнації й депресії. Складається враження, що уряд і бізнес відклали його розгляд на 20–25 років, доки в країні сформується постматеріальні потреби та відповідна структура споживання, зросте душеве виробництво ВВП із 7 тис. до 20 тис. дол. США на рік. Утім, зволікати з переходом до постіндустріального високотехнологічного розвитку вітчизняної промисловості не можна, бо це означає деградацію економіки. Завдання реіндустріалізації й модернізації наявного промислового потенціалу необхідно поєднувати з проривами в окремих напрямках постіндустріальних високотехнологічних виробництв. Очевидно, що для здійснення масштабної постіндустріалізації та неоіндустріалізації Україні знадобиться щонайменше 30–40 років. Тому для нас особливо цікавим є досвід Японії, котра, освоюючи інтелектуально-технолонні виробництва, одночасно розвиває й модернізує базові галузі промисловості. Чи не в цьому секрет її економічного дива?

Комплексна стратегія реіндустріалізації та неоіндустріалізації нашої держави повинна враховувати такий чинник, як вакуум ринку провідних постіндустріальних країн, що згорнули традиційний індустріальний сектор, але не втратили потреби в продукції базових галузей виробництва. Тому на світовому ринку зберігається великий попит на такі українські товари, як сталь, труби, прокат, хімічна й лісопереробна продукція, добрива тощо. На нинішньому етапі, незважаючи на хронічний характер глобальної системної кризи, Україні доведеться розв'язувати складні завдання постіндустріального розвитку економіки. Це стане можливим лише в разі створення державою системи стимулів для вітчизняних і зарубіжних інвесторів. Очевидно, настав час для появи в Україні Національного фонду реконструкції, модернізації та розвитку, що формуватиметься з відповідних відрахувань із надприбутків і прибутків національних та іноземних корпорацій, котрі використовують ресурси на нашій території. Крім того, для корпорацій, які інвестують капітал у постіндустріальні високі технології, треба знизити ставки оподаткування прибутку на 25 % у межах розмірів інвестиційних вкладів. За цих умов Україна може вийти на провідні позиції в реіндустріалізації та неоіндустріалізації розвитку. Це стосується, наприклад, вітчизняної ракетно-космічної галузі, відомої в усьому світі. Екс-президент України Л. Кучма цілком слушно зазначив, що "...народ,

який має "Південмаш", відрізняється від народу, який "Південмашу" не має. Нація, спроможна створювати найкращі на планеті ракети, обов'язково впорається і з усіма іншими земними завданнями та проблемами"¹. Справа за державним стратегічним менеджментом України.

Реіндустріалізація й постіндустріалізація української економіки не можуть і не повинні обійти таку її базову галузь, як агроіндустріальний сектор. В умовах глобальної продовольчої кризи він має особливе стратегічне значення². На жаль, залишаються досі нереалізованими реформи, що відкриють можливості для створення ринку землі, земельного банку, аграрно-промислового кооперування ефективних власників землі, запровадження механізмів протидії латифундації, розбудови сільськогосподарського машинобудування, а також державної підтримки та стимулювання фермерських господарств, їх об'єднань. Майбутнє агропромислового сектору України полягає у співрозвитку крупних кооперативних корпорацій, здатних конкурувати на світових ринках, із фермерськими господарствами, що застосовують сучасну техніку й агрохімію.

Транзитивним країнам притаманні складні соціальні проблеми. В Україні їх ефективне розв'язання уряди відкладали протягом усього трансформаційного періоду, починаючи з 1991 р. Соціальні функції ринкових реформ зводилися до мінімуму, який теж не реалізовано на практиці. Транзитивні держави не виконали свою соціальну функцію, не забезпечили соціальну орієнтацію розвитку економіки, допустили поширення "дикого" капіталізму, що призвело до тотальної корупції, безробіття й зубожіння населення. Для переважної більшості громадян цих країн рівень життя з переходом до ринкової капіталістичної економіки не лише не підвищився, а навіть погіршився. "Зрівнялівка" в розподілі та споживанні благ змінилася небаченим соціальним майновим розшаруванням громадян, монополізацією розподілу, надспоживанням верств населення, котрі входять у систему олігархату.

Тотальна соціальна несправедливість загрожує соціальним вибухом. Бідність населення стала спільною соціальною характеристикою транзитивних країн. Не справдилися сподівання на те, що чим більше в економіці ринку, тим соціальнішими є її механізми, тим більше вона працює на людину³. Класик глобального капіталізму Дж. Сорос з цьо-

¹ Кучма А. Д. Кроки становлення національної економіки, 1994–2004 рр. / А. Д. Кучма. – К. : Либідь, 2008. – С. 307.

² Глобальна продовольча безпека / О. Г. Білорус, М. В. Зубець, П. Т. Саблук, В. І. Власов; ННЦ "Ін-т аграр. економіки". – К., 2009. – 486 с.

³ Гальчинський А. С. Нотатки радника Президента / А. С. Гальчинський. – К. : Либідь, 2013. – 584 с.

го приводу слушно зауважив: економіка повинна бути ринковою, а держава й суспільство – соціальними¹. Тому всі транзитивні країни, й передусім найбільші з них, у своїх довгострокових стратегіях мають ставити соціальний чинник на перше місце, як стратегічний імператив. Без розв'язання соціальних проблем економічний розвиток гальмується звуженням національного ринку, зменшенням потенціалу внутрішнього конкурентного простору та його ролі в системі глобального конкурентного простору². Транзитивні країни мусять поступово взяти на озброєння національні стратегії “Еко-Соціо-Еко”, котрі витіснять стратегії тотального економізму й ринкового детермінізму. Останній за своєю сутністю є дуже близьким до ринкового фундаменталізму сучасних авангардних розвинутих країн.

Усі транзитивні країни, включаючи нових членів ЄС, повинні запровадити системи індексації заробітної плати й пенсій, а також врегулювати питання справедливої ціни робочої сили (саме ціни, а не вартості, як помилково вважають окремі автори). Успадковані від економіки адміністративного соціалізму вкрай занижена ціна робочої сили та надвисока норма експлуатації живої праці (близько 300 %) мають відійти в минуле. Досвід розвинутих західних країн доводить особливу роль випереджального розвитку соціальної сфери, інвестицій у людський капітал.

До речі, прогресивні досягнення Заходу за останніх 40–50 років базуються саме на випереджальному зростанні ціни робочої сили та платоспроможного попиту населення. Те саме можна сказати й про успішні постсоціалістичні країни Центральної та Східної Європи. Реальне піднесення виробництва почалося там лише тоді, коли стала відчутно збільшуватися середньомісячна заробітна плата³. Це один із головних транзитивно-трансформаційних уроків міжнародного досвіду. У транзитивних країнах, за прикладом держав Заходу, слід запровадити й контролювати мінімальні норми оплати праці⁴. Уряди таких країн повинні зрозуміти, що знецінення робочої сили – це не тільки соціальний, а й економічний абсурд, який звужує ємність внутрішнього ринку, є ахіллесовою п'ятою транзитивних економік. Однак у цьому зацікавлений олігархат, котрий отримує надприбутки на різниці в оплаті праці. Соціальна справедливість і справедлива

¹ Сорос Дж. Кризис глобального капитализма / Дж. Сорос ; пер. с англ. – К. : Основы, 1999. – С. 159.

² Глобальний конкурентний простір : монографія / кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус ; ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана”. – К., 2007. – 680 с.

³ Гальчинський А. С. Нотатки радника Президента / А. С. Гальчинський. – К. : Либідь, 2013. – 584 с.

⁴ В Україні заробітна плата нижча, ніж у країнах ЄС, у 5–14 разів.

пенсійна система не можливі без збільшення заробітної плати. Як підкреслював класик соціології М. Вебер, “низька заробітна плата не виправдовує себе і дає зворотний результат”¹. Слід погодитися з авторами, на думку котрих, висока вартість робочої сили, що зростає, є основним важелем інвестиційної привабливості й технологічного процесу транзитивних економік.

Практично в усіх транзитивних країнах спостерігається тенденція посилення не виправданої диференціації доходів та, як наслідок, зростання масштабів бідності, й Росія та Україна не є винятками. Звичайно, подолання бідності – це складний і тривалий процес, але важливо, щоб уряди діяли в цьому напрямі шляхом підвищення рівня зайнятості населення й оплати праці, а не лише перерозподілу вкрай обмежених бюджетних ресурсів. Таким чином можна перетворити економічну трансформацію перехідних країн на соціально-економічну.

У XXI ст. глобальний світ змінюватиметься ще інтенсивніше. Закономірно, що у світ-системі глобалізму фактично всі країни, в тому числі авангардні країни Заходу, стають транзитивними. Посиляться процеси глобальної трансформаційної конкуренції, нинішні країни-глобалізатори перетворяться на трансформаційні. Глобальна боротьба за світові ресурси різко посиляться. Енергія, інформація, інтелект, земля, наука, вода, продовольство, чисте повітря стануть предметами глобальної неконкуренції й експлуатації. Колишні перехідні країни, щоб вижити, бути ефективними партнерами й розвиватися, повинні виробити та реалізувати захисні солідарно-інтеграційні та адаптаційні глобальноорієнтовані стратегії. Їх розроблення можливе тільки на основі поглиблення глобальних досліджень і глобального прогнозування розвитку.

Одним із головних напрямів таких досліджень є визначення найважливіших стратегічних партнерів на довгострокову перспективу. З огляду на своє гео економічне становище, асоціацію з ЄС і партнерство зі США, Україна не повинна дати втягнути себе в різного роду євразійські інтеграційні утворення, де вона використовуватиметься для відновлення “м’яких” чи “жорстких” імперій. Час імперій минув, імперські ідеї не мають жодних перспектив. Євразійська інтеграція України означала б для неї позбавлення історичних перспектив реінтеграції в Європу з усіма негативними наслідками, аж до втрати реального суверенітету й державності.

Чи не найважливішим стратегічним імперативом для неї як транзитивної країни, що розвивається не адекватно сучасним викликам

¹ Вебер М. В. Протестантська етика і дух капіталізму / М. В. Вебер. – К. : Основи, 1999. – С. 56.

глобалізації, є відмова від філософії й тактики “наздоганяючого розвитку” та практики держав, які “копіюють” розвиток інших, у тому числі суперіндустріальних і надрозвинутих. Найбільшою мірою Україні підходять стратегії “покладання на власні сили” та проривного й випереджального розвитку із концентрацією на найперспективніших стратегічних напрямках. Перша чверть ХХІ ст., очевидно, не стане для неї завершальним періодом глибоких радикальних інституційних трансформацій. Друга чверть ХХІ ст. – це потенційний стратегічний простір зрілого розвитку України в глобальній світ-системі та сім’ї народів Європи.

1.4. ЗРОЩУВАННЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ ДЕРЖАВ І ГЛОБАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ

Як показує аналіз, останнім часом різко посилилася тенденція зрощування інтересів безпеки розвитку держав і глобальних корпорацій. В умовах фінансових криз такі держави, й насамперед США, здійснювали великі фінансові інтервенції, щоб врятувати “свої” (вже давно не свої) ТНК та запобігти краху глобальної фінансової системи, в основі якої – їхні власні фінансові інтереси, інтереси долара.

Характерно, що допомога Сполучених Штатів глобальним корпораціям іде, як правило, через фінансові структури відповідних націй-держав. Так, у 1994 р., рятуючи своїх великих інвесторів у Мексиці, США надали їй велику фінансову допомогу в розмірі 20 млрд дол. Під час азіяської кризи 1998–1999 рр. саме американський уряд натиснув на МВФ і Світовий банк, щоб вони надали велику фінансову допомогу ряду глобальних корпорацій, у результаті чого останні відкрили для себе азіяські економіки та поглинули основні галузі промисловості. Захищаючи “свої” ТНК, США надали фінансову допомогу Бразилії (1999 р.) і зовсім недавно – Аргентині. Новим феноменом є те, що США дедалі частіше використовують МФО для захисту й безпеки своїх глобальних корпорацій. Тому тепер слід говорити про геометрію потрійного зростання інтересів: імперські держави – глобальні ТНК – міжнародні організації. При цьому особливу роль відіграє об’єднання великих ресурсів потужних імперських країн і МФО, котрі, по суті, стали глобальними міжнародними корпораціями.

В останні десятиліття провідні західні країни, особливо США, активно реалізують так звані стратегії із захисту інвестицій. Для цього створені та діють системи антикризового менеджменту. “Досить часто і за допомогою великих ресурсів імперська держава віді-

гравала провідну роль в антикризовому менеджменті, рятуючи (своїх) головних інвесторів від банкрутства, підтримуючи неплатоспроможні транснаціональні корпорації і запобігаючи краху валют. Очевидно, що більш ніж будь-коли ТНК і так звана “глобальна економіка” залежать від постійного і масового втручання імперських держав з метою керування кризою та отримання економічних вигід (купівля місцевих підприємств)”¹.

Таку інтервентську практику останнім часом активно застосовує РФ – за сприяння колишнього, підконтрольного їй, державного компрадорського режиму України. Російські ТНК за безцінь скупили всі вітчизняні нафтохімічні, гірничо-хімічні комбінати, підприємства кольорової металургії. Гордість української промисловості – концерн “Оріана” – за борги ТНК-інвесторам опинився в руках “ЛУКОЙЛА” та перетворився на “ЛУКОЙЛ-ОР”, де його чекає сумна доля. У кожному випадку експансії “сусідських” ТНК на вітчизняному ринку відчувається рука імперської Росії. Це четвертий елемент у геометрії експансії глобальних ТНК. Як відомо, саме за безпосередньої та небезкорисливої участі вищих державних функціонерів була скуплена вся цементна промисловість України, що виробляла 23 млн т цементу на рік. Така ж доля спіткала цукрову промисловість. Втягуючись у систему глобального економічного імперіалізму, національні компрадорські режими зраджують національні інтереси.

Новий економічний імперіалізм характеризується тенденцією до посилення боротьби між конкуруючими імперськими державами, глобальними угрупованнями імперських сил. Але в усіх випадках глобальні корпорації спираються на економічну могутність “своїх” держав, водночас прагнучи бути глобальними й незалежними від цих держав. Це добре видно на прикладі як боротьби глобальних корпорацій за нові ринки збуту, так і міжкорпоративної конкурентної боротьби.

У сучасному світі встановився новий, глобальний, економічний порядок, що ініціювали ТНК. Еволюція національних і транснаціональних корпорацій пройшла дуже швидко, за 30–40 останніх років ХХ ст. Процеси глобалізації набирають обертів і гігантських масштабів. Докорінно змінився характер світового ринку, втрачена безпека розвитку на національному рівні. Суспільство, особливо національні демократії, вимагають від науки нових теоретичних концепцій, глобальних узагальнень і чіткого окреслення перспектив світового розвитку.

¹ *Петрас Дж.* Аромат імперіалізму / Дж. Петрас // Економічний часопис. – 2002. – № 3. – С. 9–15.

У 2000 р. вийшла монографія під назвою “Empire” (“Імперія”), видана найавторитетнішим у світі Гарвардським університетом¹. Професор Дж. Петрас (США), на відміну від цілого ряду захоплених критиків, оцінив цю книгу вкрай негативно, як ще один оптимістичний пост-модерний аналіз капіталістичної світової економіки, очищений від імперіалізму, економічної кризи, держави, класів і класової боротьби. Автори монографії стверджують, що в результаті наукового й технічного прогресу сформувалася система нового, глобального, капіталізму, яка перетворилася на глобальну імперію. Водночас, на їхню думку, вона є незалежною від націй-держав, автономною, самокерованою тільки глобальним ринком і найпотужнішими ТНК.

Погоджуючись із постулатом, що в другій половині ХХ ст. капіталізм трансформувався в глобальну імперію та, як визначив Дж. Сорос, увійшов у стан глибокої кризи², ми не маємо жодних підтверджень того, що капіталізм став або може стати автономною світовою імперією. Для нас це як науковий постулат є неприйнятним із точки зору вимог виведеного нами закону глобальної інтеграції, котрий зору висуває на перший план закономірність і об’єктивний характер інтеграції всіх складових структур та інститутів глобального розвитку – політичних (нації-держави), економічних (корпорації), наддержавних (міжнародні об’єднання й організації)³.

У зв’язку з цим ми вважали своїм завданням віднайдення нових аргументів і обґрунтувань того, що становлення й розвиток сучасної імперії глобального капіталізму є неможливими у відриві від головних імперських націй-держав. У 2001 р. вийшла та стала відомою дослідникам глобалізації нова книга Дж. Петраса під назвою “Globalization Unmasking: Imperialism in the 21st Century” (“Глобалізацію викрито: імперіалізм у ХХІ столітті”). У цій книзі доведено, що глобалізація – це трансформований економічний імперіалізм, який ґрунтується на імперіалізмі провідних націй-держав. Зазначена праця містить багато нових ідей, зокрема підтримку нашої власної гіпотези, що глобальний капіталізм не міг не використати політичну владу держав.

В одній із своїх наступних праць Дж. Петрас аргументує твердження, що “не можна, по-перше, недооцінювати роль імперської держави в капіталістичному відтворенні, а по-друге, завищувати рі-

¹ *Hardt M. Empire* / M. Hardt, A. Negri. – Cambridge, MA : Harvard University Press, 2000. – 478 p.

² *Сорос Дж. Кризис глобального капитализма. Открытое общество в опасности* / Дж. Сорос. – М. : Инфра-М, 1999. – 288 с.

³ *Глобалізація і безпека розвитку* / О. Г. Білорус, Д. Г. Лук’яненко, М. О. Гончаренко та ін. ; за ред. О. Г. Білоруса. – К., 2001. – 734 с.

вень впливу інновацій, наукового й технічного прогресу на продуктивність капіталістичної економіки”¹. Отже, сучасна категорія імперської держави є дуже важливою для розуміння глобального економічного імперіалізму й такої його модифікації, як глобальний корпоративний імперіалізм.

Таким чином, у рамках американської політології, економіки та соціології бачимо невдачу спробу викреслити імперіалізм із процесів розвитку світової економіки, відкинути цю важливу концепцію в провалля “постісторії”. Такий підхід, за визначенням Дж. Петраса, веде до політичної деградації постмодерного теоретичного аналізу. Аргументи й контраргументи різних представників американської та європейської шкіл глобалістики не є незаперечними й вимагають глибоких досліджень теорії глобалістики та досвіду глобалізації.

Особливий інтерес становлять положення Дж. Петраса про те, що сучасні імперські держави вже сформувалися та стали вагомими компонентами світової політико-економічної системи завдяки поширенню міжнародної експансії глобального капіталу. Концепція автономної світової імперії глобального капіталу применшує роль імперської держави, а отже, й владу глобальних ТНК, що не відповідає дійсності.

Разом із тим Дж. Петрас відкидає висновок М. Гардта й А. Негрі про початок нової капіталістичної епохи – інформаційної революції. Постулату “автономної імперії корпорацій” Дж. Петрас протиставляє концепцію “нового імперіалізму” як симбіозу влади держави та влади глобальних корпорацій і міжнародних організацій. Про які нації-держави та які саме корпорації йдеться? Звісно, про так званих глобальних лідерів. США залишаються єдиною супердержавою у світі: їм належить близько половини із 500 найбільших глобальних корпорацій. Сполучені Штати контролюють діяльність МВФ і Світового банку, СОТ і навіть ООН. Звичайно, така держава за своєю природою не може не мати глобальних інтересів та не бути локомотивом глобальної імперії. Розуміючи це, багато американських дослідників, насамперед М. Гардт і А. Негрі, висувують дуже оригінальні апологетичні положення. На їхній погляд, імперія – це нове явище постімперіалізму, імперіалізм – це минуле, а “сучасна нова імперія” – автономна імперія глобального капіталізму, або глобальна корпоративна імперія, – це майбутнє. Вона має “імперський”, але не імперіалістичний характер. Сутність цієї нової концепції американської “демократичної імперії” зводиться до ілюзії зникнення імперіалізму як такого, старіння й занепаду імперських держав. Розмивання держав-націй

¹ *Петрас Дж.* Аромат імперіалізму / Дж. Петрас // Економічний часопис. – 2002. – № 3. – С. 9–15.

і панування якоїсь аморфної “автономної імперії глобалізації” за наявності наднаціональних керівних органів (ООН, МВФ, СОТ та ін.).

На думку Дж. Петраса, помилкові твердження М. Гардта і А. Негрі щодо зміцнення імперських держав повторюють хибні аргументи цих учених стосовно автономної імперії глобального капіталу, а також обґрунтування інших, що “світовий ринок” вищий за розвитком від національного ринку й держави. Всупереч твердженням названих учених, національні імперські держави (США) та їх об’єднання (ЄС) активно розширюють свою діяльність. Саме вони є центральним елементом впливу на світову економіку та процеси глобалізації. “В останні роки центральна позиція імперської держави (США) була очевидною в усіх фундаментальних сферах політико-економічної, культурної й фінансово-економічної діяльності, що посилювало позиції імперських (корпоративних) сил, особливо США”¹.

Провідні імперські держави докладають чималих зусиль, щоб завойовувати ринки для своїх ТНК у країнах, що розвиваються. З цією метою вони тиснуть на підконтрольні їм МФО, а ті, у свою чергу, використовують позики, щоб денационалізувати й приватизувати підприємства країн, що розвиваються, та захопити їхні внутрішні ринки. Важко погодитися з твердженням, що глобалізація взагалі не існувала б, “якби не була доцільною для державного втручання, так само ринки не були б відкритими, якби це не було потрібно імперським державам”². Воно заперечує об’єктивний характер глобалізації як глобальної інтеграції. Водночас глобалізаційна роль держав-глобалізаторів є незаперечною.

Хоча новий економічний імперіалізм має різноманітні форми, його цілі залишаються незмінними: захист стабільності своєї валюти, інтересів власних ТНК, завойовання нових ринків, захист національних (внутрішніх) ринків. Найбільший набір торговельних обмежень і “добровільних самообмежень” нав’язують своїм партнерам Сполучені Штати: вимагаючи повної лібералізації торгівлі, вони обмежують експорт сталі на свої ринки під надуманими звинуваченнями в демпінгу.

Американські дослідники свідомо чи несвідомо ухиляються від того, щоб глибоко розкрити *соціальну сутність глобалізму*, стверджуючи, що глобалізація є механізмом усунення суперечностей між американізацією виробництва й споживання та національними особливостями економік різних країн. Утім, саме ці дослідники підводять нас до дуже важливих висновків, що заперечують їхні концепти.

¹ *Петрас Дж. Аромат імперіалізму / Дж. Петрас // Економічний часопис.* – 2002. – № 3. – С. 10.

² Там само. – С. 9–15.

Так, якщо глобалізація є політичною, економічною й соціальною системою постмонополістичного капіталізму, а останній був імперіалізмом, то глобалізація неминуче веде до суспільного, соціально-економічного устрою, котрий є нічим іншим, як *новим імперіалізмом*.

Тобто постмонополістичний капіталізм – глобалізм – це *імперіалізм нової ери розвитку людства*, але нової політичної й соціально-економічної якості. Адже “старий” імперіалізм базувався переважно на національних монополіях та був обмеженим, а глобалізм спирається на силу всесвітніх, глобальних монополій, котра прискорено зростає до гігантських масштабів, враховуючи синергетичний ефект глобальної інтеграції. Суверенні нації-держави, якщо вони хочуть вижити в умовах нового глобального імперіалізму, можуть протиставити йому лише два контраргументи – величезну соціальну силу народного підприємництва у формі малого й середнього бізнесу та конструктивний регіоналізм у формі висококонкурентних регіональних виробничо-економічних структур і комплексів. Тільки в цьому разі потужність внутрішньої соціальної інтеграції націй-держав буде більшою за силу зовнішніх агресивних факторів імперіалістичної глобалізації, чия мета – зруйнувати національну оболонку, розкрити кожному країну як новий сегмент глобального ринку, на котрому без обмежень панують глобальні монополії, носії нового корпоративного глобалізму – імперіалізму. Це економічний імперіалізм, і він навряд чи буде пов’язаний із військовими діями щодо захоплення чужих територій.

Усвідомлюючи це, японський дослідник М. Мієші вважає, що глобалізована економіка є розвитком чи продовженням колоніалізму. При цьому вкрай критичне ставлення до глобалізованого капіталізму поєднується з наївністю старомодних уявлень про “американську колоніальну імперію”, що формує світові ринки для “своїх” ТНК. Сьогодні всім зрозуміло, що немає американської, німецької, британської чи японської глобалізації. Є глобалізація світових корпорацій.

Таким чином, у сучасних дискусіях щодо генезису, природи й перспектив глобалізму та глобалізації домінує економічний, або ринковий, підхід, згідно з яким глобалізація є наслідком розвитку світових ринків товарів, послуг, капіталу, праці, інформації, менеджменту. Прибічники цього підходу розглядають глобалізацію лише як нову стадію інтернаціоналізації господарського життя, своєрідну політичну й соціальну анестезію для заспокоєння народних мас – противників глобалізації. Лише окремі західні дослідники, такі як М. Інтрілігейтор (США), дозволяють собі стверджувати, що в перспективі глобалізація неодмінно веде до “зламу національних кордонів” та формування всесвітньої ринкової економіки. При цьому він не озвучує наслідки

подібного зламу для країн, котрих глобалізують, виходячи з принципу: що добре для США, мусить бути прийнятним і для інших країн.

М. Шиман пов'язує глобалізацію господарського життя з універсалізацією як приведенням національних умов господарювання до норм і вимог передових країн. Приділяючи особливу увагу економічній глобалізації як базі глобалізму, цей західний дослідник виокремлює інтернаціоналізацію, транснаціоналізацію та універсалізацію.

Ч. Морісон у своїй концепції глобалізації виділяє роль мікрорівня. З його точки зору, на цьому рівні економічна глобалізація – це особлива довгострокова стратегія корпорацій, спрямована на подолання обмежень, пов'язаних із національними кордонами й економіками, що досягається, головним чином, шляхом перенесення виробництва в інші країни, розширення ринків збуту та швидкісного електронного обігу фінансових ресурсів. Очевидно, що в результаті реалізації такої стратегії корпорації:

- перетворюються на глобальні;
- виходять з-під контролю держав;
- беруть під контроль економіку країн перебування;
- використовують силу своїх держав для подальшої експансії;
- взаємодіючи одна з одною, створюють автономну нову глобальну економіку.

Визначаючи глобалізацію як зденационалізовану нову капіталістичну економіку, американський соціолог М. Кастельс підкреслює, що глобальний капіталізм при виборі країн, держав і галузей індустрії керується виключно інтересами отримання монопольного прибутку й надприбутку корпорацій. Із тим, що глобалізація за своєю сутністю є результатом реалізації стратегії корпорацій, погоджуються і японські дослідники – учасники проекту “Планета Земля XXI”. При цьому вони поєднують можливості міжнародної економічної інтеграції, з одного боку, та локальні (національні) фактори – з другого.

Локалізація – це стратегія вторгнення, вживлення, інтегрування філій глобальних корпорацій у тканину національної економіки та “локального суспільства”. Так виникли політика й система економічної глобалізації як стратегії розвитку глобального бізнесу, що інтегрує глобалізацію та локалізацію. Британські дослідники П. Гарст і Г. Томпсон наголошують на концентрації процесів глобалізації в окремих регіонах, резюмуючи, що сьогодні глобалізація має скоріше регіональний, ніж усезагальний характер, оскільки понад 80 % обсягу світової торгівлі припадає на країни ОЕСР, водночас увесь її обсяг поки що не перевищує 20 % ВВП світових економічних лідерів – США, ЄС, Японії.

Наведені аргументи є апологетичними та не витримують серйозної критики, адже політична й соціально-економічна сутність феномена глобалізму не залежить від кількісної характеристики процесів глобалізації, а їхня тенденція та закономірність однозначна – невпинне зростання масштабів і формування глобальної системи. Тому думка П. Гарста та Г. Томпсона, що глобалізації не існує, що це та сама інтернаціоналізація, й капіталізм завжди був інтернаціональним, є хибною. Некоректно визначати інтернаціоналізацію, як і універсалізацію, лише певним початковим етапом глобалізації, до котрої вони доростають і яку переростають. Універсалізація та інтернаціоналізація йдуть сьогодні разом із глобалізацією. Вони не зникають, а стають передумовами та складовими процесу формування єдиної системи глобальної економіки. Такими ж супутніми процесами глобалізації є лібералізація, інтеграція й регіоналізація економіки.

Останнім часом набирають сили екологічний і еколого-економічний підходи до визначення сутності глобалізації. Дослідники й політики пов'язують погіршення екологічного стану планети з глобалізацією та експансією ТНК, із “несправедливістю розподілу екологічних ресурсів”. Дж. Мартинес-Альор (Іспанія), розглядаючи взаємозв'язок економічного зростання і стану довкілля, вводить поняття глобального “екологічного розподілу” та “політичної екології”. Ще до Ріо була опублікована одна з перших еколого-економічних моделей розвитку¹. Наразі загальновідомо, що країни-глобалізатори перевикористовують у власних цілях екологічні ресурси планети, намагаючись розв'язувати проблеми захисту довкілля та справедливого використання екологічних ресурсів тільки на глобальному рівні.

Цікаву концепцію екологічного глобалізму висунув Є. Кочетов. Він пропонує розглядати глобалізацію як процес взаємодії світової господарської системи та природно-біологічної системи (біосфери), що надає цій цілісності нової соціальної якості. М. Чешков розглядає глобалізацію як третій етап утворення цілісної світової системи. Першим, на його думку, був етап інтернаціоналізації, другим – етап мондіалізації, що формує світову економіку як цілісність, на інтеграційно-відтворювальних засадах. Утім, як уже зазначалося, інтернаціоналізація не закінчилася, вона триває й у складі процесу глобалізації. Цікаво інше. М. Чешков стверджує, що глобалізація веде до створення *нової системи* економічних відносин, котрі забезпечують виживання й розвиток. Але нова система економічних відносин – це

¹ Білорус О. Еколого-економічна модель розвитку / О. Білорус, В. Басюк // Вісник АН України. – 1991. – № 12.

новий соціально-економічний устрій, новий суспільний лад. І цим новим суспільним ладом є *глобалізм*, який забезпечує виживання та розвиток країнам-глобалізаторам за рахунок небаченої, глобальної економічної експансії в усі інші країни, придатні за своїми ресурсами й передумовами для глобальної експлуатації. Тому цей новий лад є нічим іншим, як *новим економічним імперіалізмом, породженим глобалізацією*. Він є найбільшою загрозою людству на сучасному етапі, бо переводить глобалізацію і весь світовий розвиток у кризову, зложісну фазу. Криза глобального капіталізму та глобалізму вже почалася. Дж. Сорос вважає, що вона призведе до руйнування світової демократії та відкритого суспільства¹. З цієї точки зору, глобалізм як нова тоталітарна система, справді, страшніший за тоталітарні системи фашизму й комунізму, адже охоплює весь світ.

У методології досліджень глобалізму та глобалізації на сучасному етапі перемагає *комплексний системний підхід*, згідно з котрим вона розглядається як у економічному, так і в геополітичному, соціальному, екологічному, інформаційному, соціокультурному контексті. Міжнародна безпека, боротьба з глобальним тероризмом і світовою бідністю – найсучасніші пріоритети досліджень глобалізації. Виникли концепції (Р. Кардль), що вивчають її в трьох варіантах: як комунікаційну, як ринкову та як безпосередню. При цьому особлива роль, аж до її перебільшення, відводиться комунікаційній глобалізації як локомотивному фактору. Головним у концепції Р. Кардля є вимога жорсткого контролю й управління процесами глобалізації для запобігання вкрай негативним наслідкам її ринкової форми в поєднанні з комунікаційною, але далі загальних фраз про контроль автор не йде. Реальні процеси розвитку показують, що глобалізм сам бере під свій жорсткий контроль та звільняється від будь-якого контролю.

Його гасло “Свободу глобальному капіталу!” підтримують і реалізують наймогутніші країни та міжнародні об’єднання. США і Японія – безперечні лідери глобалізації – зацікавлені не тільки в забезпеченні глобальної експансії свого капіталу в зарубіжні країни, а й у зворотній, компенсаційній глобалізації – в притягненні іноземних капіталів на їхні національні ринки, надто для забезпечення позитивних структурних зрушень та модернізації галузей і корпорацій “старої індустріальної економіки”. Зворотний глобалізм їм потрібен для руйнування системи старого, консервативного індустріалізму. Колосальні борги США, експансія капіталу Японії, Нідерландів,

¹ Сорос Дж. Кризис глобального капитализма. Открытое общество в опасности / Дж. Сорос. – М. : Инфра-М, 1999. – 288 с.

ФРН, Швейцарії на ринки США – найкращі підтвердження тому. Т. Хейдзо і Ш. Рекічі (Японія) вбачають у *зворотній глобалізації* чи не найбільший шанс стабілізації своєї економіки. Прихід глобальних корпорацій на японські ринки може забезпечити структурні зрушення та реінтеграцію виробництва й фінансів.

Як вищий щабель інтернаціоналізації економіки, політики, екології та соціального життя, глобалізація, з одного боку, надає нові можливості, з другого – несе негативні наслідки. Це залежить від панівних форм і спрямованості процесів глобалізації, від методів розв'язання її основних суперечностей. Однією з таких суперечностей є несправедливість у розподілі плюсів і мінусів глобалізації між країнами-глобалізагорами й тими, котрих вони глобалізують.

Починаючи з часів великих географічних відкриттів інтернаціоналізація економіки завжди приносила найбільші дивіденди наймогутнішим країнам. При цьому вона певною мірою сприяла розвитку інших країн – через торгівлю як двигун прогресу. На відміну від інтернаціоналізації, котра означала можливість для національних економік отримувати дивіденди від співробітництва, глобалізація передбачає неминуче підпорядкування національних економік глобальним центрам на умовах останніх. За даними ООН, що є світовим центром вивчення процесів глобалізації та формування перспективних моделей глобалізму, однією з головних тенденцій стрімкого розвитку транснаціонального (глобального) фінансово-інформаційного простору є *інтеграція світової економіки*. На сучасному етапі ця тенденція переросла в закономірність, тому сьогодні ми вправі говорити про об'єктивний закон інтеграції світової економіки, дія котрого проявляється через наслідки глобалізації. Інтеграція є одночасно й тенденцією світового розвитку, й передумовою подальшої інтенсифікації процесів глобалізації. Негативною тенденцією, яка сприяє глобалізації, є диктат ідеології споживацтва. Але особливо важливою тенденцією, передумовою глобалізації є тотальна корпоратизація світу та зростання влади могутніх глобальних корпорацій, що нині відіграють більшу роль, ніж окремі нації-держави.

Характер і специфіка нинішнього етапу глобалізації визначається такими основними рисами: 1) превалювання високорозвинутих країн у процесах глобалізації та вирівнювання економічних, політичних і соціальних показників у вузькому колі лідерів-глобалізаторів; 2) нівелювання відмінностей між державами завдяки модернізації й трансферу методів державного менеджменту; 3) вдосконалення світових комунікацій і транспорту, формування глобальних телекомунікацій та мереж електронного зв'язку; 4) поширення на все світове

співтовариство ідеології споживацького суспільства (консюмеризму). Ці специфічні риси не слід змішувати з передумовами глобалізації, як це робить М. Шепелев¹.

У даному випадку нас найбільше цікавить визначення сутності та дії економічної глобалізації й економічного глобалізму, оскільки саме вони є серцевиною сформованої нині глобальної системи світопорядку. Саме тут ми знаходимо коріння нового економічного імперіалізму. Серед найістотніших ознак економічного глобалізму сучасні дослідники виокремлюють такі:

- а) вихід (виведення) економічних інтересів національних господарських суб'єктів за національно-державні межі;
- б) вихід національних корпорацій на глобальний ринок, що формується;
- в) перетворення національних корпорацій на транснаціональні, а потім на глобальні;
- г) розширення сфери діяльності транснаціональних економічних і фінансових структур до рівня глобальних ринків;
- г) неможливість розв'язання більшості економічних і соціальних проблем на обмеженому національному рівні;
- д) зростання залежності економічної ситуації в більшості країн від ситуації в країнах – лідерах глобалізації; е) збільшення доларизації національних економік;
- е) посилення добровільно-примусової координації національних економічних і фінансових стратегій та політик на глобальному рівні (особливо в галузі торгівлі, фінансів, екології, зайнятості, еміграції).

Наведене визначення сутності економічної глобалізації як вихід, або, точніше, свідоме вивезення економічних інтересів національних господарських суб'єктів за національно-державні межі, перекоонує, що економічна глобалізація й економічний глобалізм є специфічною формою економічного імперіалізму провідних країн – глобалізаторів. Цей висновок підтверджується й фактом використання неоліберальної моделі економічної глобалізації, що ґрунтується на форсованій і жорсткій монетаристській регуляції господарських механізмів країн, котрі входять у світове господарство. Це особливо помітно на таких країнах перехідного періоду, як Україна, стосовно котрої застосовується меморандумний диктат МВФ і Світового банку за їхніх мізерних витрат на утримання великої європейської держави під глобальним контролем. Це стало можливим, оскільки вну-

¹ Шепелев М. А. Глобалистика / М. А. Шепелев ; Днепропетр. нац. ун-т. – Д., 2001. – С. 31.

трішня командорська “глобалізована” еліта не була зацікавлена у стратегії “сподівання на власні сили”. У результаті суверенна Україна фактично втратила перші десятиліття розвитку.

Відповідно до цієї неоліберальної моделі економічного глобалізму, всім країнам нав’язується ідеологія відмирання національно-господарських комплексів, суверенної державності. Успіхи країн, що глобалізуються, країни-глобалізатори узалежнюють від максимально швидкого посилення ролі національних держав, повної лібералізації економічних режимів і дерегулювання економік. Нав’язуючи іншим країнам ці згубні рецепти, вони не застосовують їх у себе вдома.

У провідних західних країнах відбувається не згорання економічної ролі держави, а зміна її господарських функцій у бік активнішої участі в боротьбі за світогосподарські функції “своїх” глобальних корпорацій. Це багаторазово посилює й освячує *глобальний державно-корпоративний економічний імперіалізм*. Подібні стратегії реалізують і міжнародні організації. Так, у ОЕСР, СОТ, ЄС тепер предметом дискусій є проблеми не дерегулювання, а реформи регулювання. Стратегії дерегулювання стосовно країн – об’єктів глобалізації глобалізатори використовують для усунення національних бар’єрів на своєму шляху.

Тому для десятків країн, що не входять до “золотого мільярда”, економічна глобалізація є чужою політикою. Поряд із відомими можливостями кооперації й інтеграції вона несе серйозні виклики, загрози та негативні наслідки. Дослідники по-різному описують ці наслідки, залежно від того, чиї позиції вони захищають. Найширший перелік негативних наслідків сучасної силової економічної глобалізації дає ООН. Серед них слід виокремити такі: неухильне збільшення розриву в рівні економічного й соціального розвитку між бідними та багатими країнами; (імперіалістична економічна глобалізація відтворює світову бідність); поглиблення соціального розколу й несправедливості в бідних країнах (зростання безробіття, зубожіння працюючих мас, безпритульність дітей, примноження злочинності); техногенне перенавантаження та деградація навколишнього середовища; економічне послаблення національних держав, зниження їхніх ефективності й конкурентоспроможності через необґрунтоване підвищення їх відкритості, фінансової залежності; пригнічення внутрішніх ринків та падіння попиту на продукцію національних виробників; збільшення економічного ризику; посилення негативного впливу глобальної конкуренції; поглиблення суперечностей і конфлікту інтересів “старої” та “нової” економік у країнах, що глобалізу-

ються; зростання тіньової економіки, яка інтегрується в глобальну тіньову економіку, й вихід її з-під контролю націй-держав; посилення негативного впливу міжнародної корупції; криміналізація господарської діяльності, котра приносить високі доходи; наростання конфліктів між вимогами економічної глобалізації та соціально-культурними традиціями багатьох країн.

Особливо різкі оцінки загрозам і викликам силової глобалізації дають представники країн, що розвиваються.

ФІНАНСОВА ГЛОБАЛІЗАЦІЯ, ГЛОБАЛЬНИЙ ФІНАНСОВИЙ КАПІТАЛ І ЗАКОНОМІРНОСТІ ЙОГО ФОРМУВАННЯ Й РОЗШИРЕНОГО ВІДТВОРЕННЯ

2.1. ФІНАНСОВА ГЛОБАЛІЗАЦІЯ: ПАРАДИГМАЛЬНІ ЗРУШЕННЯ І РИЗИКИ

Для епохи розвитку глобалізації характерне переосмислення сутності й перспектив капіталістичної системи, деякі атрибути якої набули нового змісту й вигляду. При цьому відбувається трансформація або істотне коригування низки усталених тез. Світова криза поставила під сумнів чимало колись непорушних постулатів адептів економічної глобалізації, розкривши її негативні прояви, які відчули на собі багато країн.

Вразливість держав перед глобальними потрясіннями в умовах їх надмірної інкорпорованості до світового господарства обумовлює необхідність перегляду колишніх стратегій інтеграції національних економік у глобальну. Практика засвідчила, що кризу легше пережили країни з власними джерелами розвитку й значним внутрішнім ринком. Відтак актуалізувалася проблема оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх факторів економічного зростання. Її розв'язання не може бути однаковим для всіх держав, тим більше в умовах нестабільного й турбулентного світового розвитку. Тому завдання авторів полягають у постановці деяких дискусійних питань, обґрунтуванні концептуальних положень, висвітленні нових тенденцій, змін і перспектив фінансово-економічної глобалізації, ідентифікації її ризиків та напрямів їх мінімізації/подолання.

У багатьох країнах негативні наслідки кризи було переосмислено з огляду на вразливість їхнього становища в далеко не досконалій системі економічної глобалізації. Навіть порівняно невеликі держави переорієнтували економічні стратегії на розвиток внутрішнього ринку, усвідомивши, що безоглядне прагнення працювати переважно на зовнішній ринок в умовах відсутності регулювання глобальної економіки й без твердих гарантій світової стабільності є доволі ризикованим.

Після 2008–2009 рр. не було забезпечено докризові високі темпи зростання світової економіки. Масштаби прямих іноземних інвести-

цій (ПП) у 2014 р. (1,23 трлн дол. США) скоротилися на 16,3 % порівняно з 2013 р. і були в 1,85 раза нижчими від рівня 2007 р. (2,27 трлн дол.). Згідно з прогнозом ЮНКТАД, у 2015 р. їх обсяги можуть дорівнювати 1,37 трлн дол. США, у 2016 р. – 1,48 трлн дол.¹ Нинішній стан і тенденції функціонування глобальної економіки свідчать про наявність загроз і високий ступінь невизначеності, які відбиваються на транскордонному русі капіталу. Серйозною перешкодою на шляху відновлення обсягів ПП можуть стати такі фактори, як структурна недосконалість світової фінансової системи, непередбачуваність глобальної системи економічного управління, криза суверенного боргу й фінансового сектору в деяких розвинутих країнах. Ще перша хвиля глобальної рецесії 2008–2009 рр. показала, що криза має не циклічний, а скоріше системний характер, тому назріла гостра потреба у здійсненні структурних реформ.

Темпи зростання розвинутих країн, як і раніше, є істотно нижчими, ніж країн, що розвиваються. Нестабільність демонструє економіка ЄС – найбільшого за вартістю ВВП економічного центру світу. Проблеми насамперед характерні для розвинутих країн, особливо Південної Європи, де безробіття й бюджетний дефіцит досягли рекордної величини. Уповільнення динаміки розвитку господарства також властиве країнам, що розвиваються, зокрема Китаю. Останні тенденції економічного розвитку засвідчили розчарування в країнах БРІКС (Бразилія, Росія, Індія, Китай, ПАР) із боку провідних фінансових фірм та інвесторів. За даними агентства “Bloomberg”, за перше півріччя 2013 р. вплив капіталу з Бразилії, Росії, Індії й Китаю становив близько 14 млрд дол. США, або 27 % вкладень за кілька років. За квітень – червень 2013 р. індекс акцій країн БРІКС різко знизився на 12 %, курс їхніх валют щодо долара США – на 4,1 %.

В економіці країн СНД зберігаються серйозні нерозв’язані проблеми: здебільшого одностороння, недиверсифікована структура виробництва, що базується на випуску сировинної, сільськогосподарської та іншої продукції з низьким рівнем обробки й доданої вартості, експлуатації природних ресурсів; істотна моральна та фізична зношеність основних фондів; нерозвиненість інфраструктури. Ці недоліки чітко проявилися під час кризи, яка спричинила різке уповільнення темпів зростання ВВП майже всіх країн Співдружності. Криза переконливо засвідчила, що стабільний розвиток можливий лише за

¹ World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance. – New York ; Geneva : United Nations. – P. 2.

умови проведення в стислі терміни всебічної модернізації національних господарств та усунення серйозних структурних (галузевих і регіональних) диспропорцій та недоліків.

Найближче десятиліття ХХІ ст. має дати відповідь стосовно майбутніх глобалізаційних процесів, пов'язаних із пошуком нових джерел відновлення світової економіки. Протягом останніх років найбільші сподівання щодо перспектив економічного розвитку поклалися на ринки країн БРІКС, Східної Європи й Перської затоки. Проте найближчим часом ці ринки не забезпечать колишнього економічного піднесення. Лише перехід від моделі національного зростання за рахунок експорту до підготовленого відповідними реформами спрямування на внутрішнє споживання може повернути країни БРІКС і держави, що мають великі золотовалютні резерви, на провідні ролі в розвитку світової економіки.

Досвід попередніх фінансових криз показав, що за відповідних передумов навіть незначний імпульс здатний спровокувати паніку серед власників активів і масштабний подальший спад. До подібних індикаторів можна віднести банкрутство будь-якої великої або глобальної фінансової корпорації й невдалі дії центрального банку. Висока ймовірність розгортання або повторення фінансово-економічної кризи та відсутність обґрунтованих механізмів її подолання спричиняють потребу в розробленні нової моделі світоустрою.

На нашу думку, твердження про неминучість краху капіталізму в контексті останніх кризових явищ не є науково обґрунтованими. Капіталізм на сьогодні, незважаючи на деформації фінансової системи, наявність кризових явищ і зниження життєвого рівня населення, все-таки володіє потенціалом розвитку, можливостями зростання та підвищення конкурентоспроможності й ефективності виробництва. У розвинутих країнах функціонує інноваційна система з необхідними механізмами, які здатні забезпечити поступальну розбудову суспільства.

Для аргументації незгоди з тезою, згідно з якою загибель капіталізму неминуча, можна навести ще два положення. По-перше, гальмування темпів економічного зростання в країнах Заходу не супроводжується уповільненням динаміки їх науково-технічного прогресу. Як головну детермінанту зростання капіталістичних ринків, особливо в країнах із ринками, що розвиваються, можна розглядати впровадження нових технологій. Відбувається перехід до використання відновлюваних ресурсів і застосування технологій виробництва й транспортування екологічно чистої продукції. У результаті

промислове виробництво й сектор виробничих послуг набудуть нової значущості за паралельного становлення “зеленої економіки”.

По-друге, великі сподівання щодо подальшого піднесення глобальної економіки покладаються на стабільно швидкий розвиток світового споживчого ринку. Згідно з прогнозом лідера світового консалтингу – фірми “McKinsey” (США), у 2027 р. 80 % світового ВВП продаватиметься через міжнародні кордони порівняно з 20 % у 2001 р. При цьому понад 50 % споживчих витратків припадатиме на населення країн із ринками, що динамічно розвиваються¹, і в такий спосіб стандарти капіталістичного споживання екстраполюються на більшу частину світового соціуму.

Ми впевнені в подальшому пануванні великої корпоративної власності при посиленні ринкової влади корпорацій як суб’єктів економічної координації. Отже, головну роль, як і раніше, відіграватимуть механізми олігополістичної конкуренції, що продукують негативні побічні ефекти діяльності.

Тривалість виходу з кризи на тлі нестабільності економік розвинутих країн уможлиблює її повторення. Підтвердженням є складна ситуація в Греції, Іспанії, Португалії та на Кіпрі, що зумовило виникнення припущень стосовно приреченості капіталізму, його нездатності до розвитку, непереборності його суперечностей. Тому закономірно постає питання про наукову обґрунтованість подібних постулатів.

Аналіз специфіки кризи дав змогу вирізнити її особливості, а саме: уповільнення зростання реального сектору економіки та прискорення збільшення вартості фондових активів (капіталізації економіки); зниження якості активів світового фондового ринку внаслідок підвищення частки спекулятивних деривативів і державних боргових зобов’язань, що не мають надійних гарантій погашення, а також стрімке нарощування грошової маси на ринку євровалют – шляхом активної реалізації політики стимулювання банків США, Великобританії та країн зони євро. Таким чином, причини кризи не детерміновані лише проблемами банківсько-фінансового сектору й масштабними спекулятивними трансакціями з цінними паперами найбільших світових банків та наданням ними незабезпечених кредитів. З одного боку, це справедливо, однак за схильності економіки до нарощування запозичень є глибші причини. З другого боку, можна кон-

¹ Manufacturing the Future: The Next Era of Global Growth and Innovation : Full Report / McKinsey Global Institute. – 2012. – Nov. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.mckinsey.com/insights/manufacturing/the_future_of_manufacturing.

статувати нездатність забезпечити дієве розширене відтворення реальної економіки, у зв'язку з чим фінансові системи західних країн перебувають у стані розладу. І звинувачення фінансово-банківського сектору в зростанні безробіття та згортанні виробництва багатьох галузей західної економіки внаслідок конкуренції з боку Китаю безпідставні. Фінансові структури є лише посередниками, а не генераторами масштабної заборгованості ще недавно благополучних економік розвинутих країн.

Непереконливою здається також аргументація щодо “регіоналізації” кризи й перекладання провини за неї на США або Європейський Союз. Криза охопила як розвинуті країни, так і транзитивні. І цілком закономірною виявилася реакція суспільства (у вигляді масових акцій протесту) на нездатність її подолання національними урядами й міжнародними інституціями.

Ще одна істотна відмінність нинішньої кризи полягає у швидкому відновленні фінансових бульбашок і глобальних дисбалансів. Останніми десятиліттями дисбаланс між споживанням і нагромадженням був генератором глобального економічного розвитку. Попит у країнах із високим рівнем споживання, насамперед США, стимулював експортне виробництво в країнах із високим рівнем нагромадження, передусім Китаї. Нині такий механізм не спрацьовує. Вирівнювання зазначеного дисбалансу неминуче створить труднощі як у інвестиційно орієнтованих країнах, так і в країнах зі споживчою моделлю економіки: для перших це означатиме звуження зовнішнього попиту, для других – погіршення досягнутого життєвого рівня, на що вони навряд чи погодяться. Крім дисбалансів у нагромадженні та споживанні, у світовій економіці зберігаються й навіть загострюються суперечності між працею та капіталом, розвитком і довкіллям, розміщенням ресурсів та продуктивних сил, національним регулюванням і глобальним характером міжнародної торгівлі, фінансів, процесів міграції.

Утворенню фінансових бульбашок сприяє й зростання заборгованості розвинутих країн. За 2007–2012 рр. відношення державного боргу до ВВП збільшилося в Японії зі 183 до 236 %, США – з 67 до 107, Англії – з 44 до 89, Франції – з 64 до 90, Італії – з 103 до 126, Ірландії – з 25 до 126, Ісландії – з 29 до 118, Греції – з 107 до 170 %. Постійно збільшуються державні запозичення на ринках капіталу. Але набагато швидше зростають фінансові похідні інструменти (деривативи), випущені на основі державних боргових зобов'язань, переважно казначейських векселів США, обсяг яких сягає 200–300 трлн дол.

З боку світового співтовариства робляться певні спроби впорядкувати сферу глобальних фінансів і виправити помилки, допущені в процесі дерегулювання фінансових ринків. У рамках закону Додда – Франка (США, 2010 р.) про реформу фінансового сектору та захист споживачів¹ передбачено цілий комплекс заходів, зокрема створення міжвідомчого регулятора – Ради з нагляду за фінансовою стабільністю (Financial Stability Oversight Council) – на чолі з міністром фінансів. Закон містить жорсткіші норми функціонування банків, у т. ч. вимоги до рівнів капіталізації компаній і обсягу використання позикових коштів, заборону на операції з цінними паперами за рахунок власних коштів, положення про контроль торгівлі деривативами тощо. Ширшими повноваженнями наділено ФРС – за рахунок можливості дроблення великих компаній, котрі можуть загрожувати економічній стабільності США.

Реалізація реформи фінансового регулювання у США здатна трансформувати національну модель ринку капіталу за принципово іншою інституціональною схемою, ймовірно німецькою. Останній притаманна домінуюча роль банків як регуляторів капіталоутворення й водночас грошового обігу. Але на практиці прийняття відповідних підзаконних актів наражається на запеклий спротив із боку фінансового лобі, чия аргументація також має рацію – адже закон може завдати нищівного удару конкурентоспроможності американських банків. Більше того, імовірно скорочення обсягу міжнародних фінансових угод призведе до падіння зовнішнього попиту на долари й американські казначейські векселі. Таким чином США намагаються знизити фінансові ризики для економіки за збереження глобальних позицій американських фінансових інститутів.

Зважаючи на викладене, можна ідентифікувати наступний ризик, який полягає в очікуваному загостренні проблеми долара США. На початку 2013 р. державний борг Сполучених Штатів сягнув 16,432 трлн дол.² і на середину липня збільшився до 16,912 трлн дол.³ На відміну від Японії, де кредиторами держави є резиденти й населення, 45 % боргу США припадає на іноземців. Економіка країни

¹ Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.banking.senate.gov/public/_files/070110_Dodd_Frank_Wall_Street_Reform_comprehensive_summary_Final.pdf.

² National Debt of the United States [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://en.wikipedia.org/wiki/National_debt_of_the_United_States.

³ US Debt Clock.org [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.usdebtclock.org>.

спроможна витримувати тягар виплат за державним боргом, оскільки його обслуговування пом'якшується низькими процентними ставками. Однак їхня майбутня динаміка позбавлена оптимізму: підвищення ставок на 1 в. п. збільшує бюджетні боргові виплати на 160 млрд дол. За цих умов казначейські векселі США вже не видаються цілком безризиковими фінансовими активами. Водночас саме з ними пов'язані основні сектори глобального фінансового ринку – активи пенсійних фондів (20 трлн дол. США), активи, що перебувають в управлінні інвестиційних компаній на кшталт “Black Rock” (60 трлн) і, звичайно, ринок деривативів (600 трлн дол.)¹.

Сценарій навіть часткового обвалу долара США має гіпотетичний характер, однак зовсім його відкидати не можна. У такому разі можливі руйнування багатосторонньої системи міжнародних платежів і конвертованості валют, перехід на розрахунки за клірингом, різкий спад світової торгівлі й виробництва.

Світова криза 2008–2009 рр. прискорила процес фінансової глобалізації. Вона зумовлена, в тому числі, безмежними можливостями вивезення національного капіталу, насамперед банківського, на світові ринки цінних паперів та інші фінансові ринки. Згідно з даними Світового банку, прибуток від операцій на глобальному фондовому ринку збільшився на 12,7 % у розвинутих країнах і на 13,9 % – у країнах із ринками, що розвиваються². В умовах нинішньої глобалізації світового господарства явне панування фінансового капіталу є аксіоматичним, обсяг позик за темпами зростання на міжнародному ринку капіталу протягом останніх 15 років у 2,3 раза перевищив валовий світовий продукт, повсякденними стали масштабні фінансові спекуляції, у результаті яких на коливаннях котирувань цінних паперів великих корпорацій отримуються астрономічні прибутки. Унаслідок спекулятивних операцій на товарних ринках і ринках капіталу, передусім на світовому фондовому ринку, фінансова сфера акумулювала астрономічну суму надлишкового щодо потреб реального сектору капіталу. Тому можна припустити, що й у перспективі кумулятивний глобальний фінансовий капітал, котрий складається з коштів банків, страхових компаній, інвестиційних фондів та інших фінансових суб'єктів, зростатиме за рахунок нарощування спекулятивних операцій на валютних, сировинних, інших волатильних ринках. Останню світову кризу спровокувало саме посилення глобальних фінансово-

¹ The Financial Times. – 2012. – Nov. 15.

² Global Economic Prospects. Assuring Growth over the Medium Term / International Bank for Reconstruction and Development ; The World Bank. – 2013. – Vol. 6. – P. 5.

спекулятивних руйнівних процесів, а фінансовий капітал здійснює активне кредитування торговельного спекулятивного обороту.

Триває зрощування фінансового капіталу й ТНК у сировинному секторі. Широкомасштабне переміщення надлишкового фінансового капіталу на ф'ючерсні сировинні ринки (де реалізуються практично всі угоди з нафтою й іншими стратегічними ресурсами) різко збільшилося під час кризи внаслідок масштабних спекулятивних операцій.

У структурі фінансового капіталу відбулися зміни – насамперед за рахунок зміцнення становища китайських банків, чотири з яких належать до десяти найбільших банків світу. Станом на липень 2013 р. дві вищі позиції займали Industrial and Commercial Bank of China з рівнем ринкової капіталізації 233,69 млрд дол. США і China Construction Bank – 225,89 млрд дол. На шостому й восьмому місцях, відповідно, розташувалися Bank of China – 142,64 млрд дол. і Agricultural Bank of China – 135,26 млрд дол.¹

Світовий фінансовий капітал є джерелом величезного зовнішнього кредитування ринків, що розвиваються, особливо Китаю та його економічних сателітів (В'єтнаму, М'янми, Камбоджі, Бангладеш, почасти Індонезії). Розмаху набуло інвестування й кредитування злиттів і поглинань (mergers and acquisitions), особливо на ринках, що розвиваються. Нестабільності в глобальному масштабі додають “гарячі гроші” за рахунок спекулятивних фінансових операцій у Китаї – найбільшій експортній економіці світу.

Наступна тенденція особливо важлива й пов'язана з трансформацією значущості національних грошових одиниць у міжнародному обігу. Останнім часом емітенти основних світових валют активно здійснювали випуск грошей з метою стабілізації кредитної системи й реального сектору. Однак збільшення грошової маси, не забезпеченої приростом реальних активів, на тлі нарощування заборгованості емітентів не викликає довіри економічних суб'єктів (власників активів) до світових валют. Ця обставина детермінувала необхідність пошуку надійніших інструментів диверсифікованості активів і формування валютних резервів.

Варто зауважити, що зниження частки долара США у світових нагромадженнях, номінованих у іноземних валютах, порівняно з найбільшим показником попередніх років до 2011 р., становило 14,2 %, а частки євро – 10,4 % (до 2009 р. вона неухильно підвищувалася, ви-

¹ Top 50 Banks in Top 1000 World Banks 2013 // The Banker Database [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.thebankerdatabase.com/index.cfm/top50>.

тісняючи долар). Частка євро скорочувалася здебільшого внаслідок загострення боргової кризи в окремих країнах ЄС. Державна заборгованість багатьох країн зони євро досягла критичного рівня й навіть стала головним аргументом прихильників ліквідації самої зони. Представники Європейської комісії та інших структур ЄС пропонують ще більше підвищити рівень інтеграції країн, що входять до зони євро, за рахунок уніфікації податкової політики й політики бюджетних видатків, однак це можливо лише за умови перетворення країн цієї зони на єдину державу, до чого вони не готові.

Після 2008–2009 рр. окреслилася тенденція дедоларизації й деглобалізації економіки, у зв'язку з чим на зміну панглобалізму може прийти глобалізм регіональний – масштабні регіональні альянси, для яких характерні спільність геоекономічних і геополітичних інтересів, єдиний центральний банк, єдина валюта, консолідований бюджет, спільна монетарна політика. Два серйозних кроки в цьому напрямі були зроблені на IV щорічному саміті країн БРІКС (Нью-Делі, Індія, 29 березня 2012 р.): 1) створення за ініціативи Індії Банку розвитку – для фінансування інвестиційних проектів у країнах, що розвиваються, довгострокового кредитування й емісії конвертованого боргу для центральних банків, включаючи зону євро; 2) підписання країнами БРІКС Рамкової угоди про кредитування й акредитиви в національних валютах для заміни долара США як основної валюти розрахунків у взаємній торгівлі¹.

Варто наголосити на посиленні загальносвітової тенденції до уніфікації валют за рахунок їх швидкого поширення за межами зони емісії. Наприклад, стратегія Китаю спрямована на перетворення юаня на регіональну резервну валюту Південно-Східної Азії. З метою збереження валютної переваги в торгівлі з іншими країнами Китаю з 2009 р. активно практикує політику валютних свопів, насамперед орієнтовану на країни, територіально (здебільшого й ментально) близькі КНР. У 2011–2012 рр. Народним банком Китаю підписані двосторонні угоди з центральними банками кількох країн – торговельних партнерів про надання масштабних свопів у юанях для оплати поставок китайських товарів: у квітні – травні 2011 р. – із Резервним банком Нової Зеландії (на 25 млрд юанів), Центральним банком Узбекистану (700 млн) і Центральним банком Монголії (5 млрд юанів; у березні 2012 р. ця сума збільшена до 10 млрд), а в червні 2011 р. – із Національним банком Казахстану (7 млрд юанів). У жовтні

¹ *Buruah A. Can BRICS rival G7? / A. Buruah // BBC News India site. – 2012. – 29 Mar. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bbc.co.uk/news/world-asia-india-17515118>.*

2011 р. на три роки пролонговано угоду про валютний своп із Банком Південної Кореї, при цьому його суму збільшено до 360 млрд юанів. Наприкінці грудня 2011 р. подібні угоди укладені з банком Таїланду (на 70 млрд юанів) і Державним банком Пакистану (на 10 млрд юанів).

З 1 червня 2012 р. Китай і Японія перейшли на національні валюти у взаємній торгівлі.

Таким чином, завдяки цілеспрямованій державній політиці китайський юань поступово перетворюється на регіональну резервну валюту великого й найдинамічнішого регіону світу.

У мейнстрімі досліджень сучасної глобалістики спостерігається тенденція відмови від абсолютного пріоритету й примату економіки. Рівноважливими є геополітичні, соціальні, екологічні, цивілізаційні, технологічні, інформаційні та інші чинники. У геополітиці з'явилася (як агресивний контрбаланс новому світовому порядку) концепція "другого нового світопорядку". Неупереджене вивчення зазначеної концепції показує, що це, по суті, є світопорядок "золотого мільярда", або світосистема постіндустріального глобалізму. Західні вчені зазвичай уникають обговорення цієї теми. У дослідженнях східноєвропейських науковців також немає остаточного визначення категорії "другий новий світопорядок".

Насамкінець варто поставити пряме та цілком закономірне запитання: чи існують узагалі антикризові стратегічні концепції соціально-економічного розвитку України й інших транзитивних країн? І якщо їх немає, то чи можуть вони бути створені та реалізовані в жорстких конкурентних умовах світосистеми глобалізму? Це є однією з ключових проблем сучасного розвитку. Настав час зрозуміти, що світ-система глобалізму – новий суспільно-політичний і соціально-економічний світоустрій та новий суспільний лад із власними законами й імперативами. Класичного капіталізму більше немає, а національний капітал перетворився, трансформувався в органічну складову глобального капіталу.

2.2. ЗАКОНОМІРНОСТІ Й ТЕНДЕНЦІЇ ВІДТВОРЮВАЛЬНОЇ ЕВОЛЮЦІЇ ТА СТРУКТУРНОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ГЛОБАЛЬНОГО КАПІТАЛУ

На нинішньому етапі постіндустріальної глобалізації та глобальної інтеграції відтворення глобального капіталу стало центральною проблемою світового розвитку. Небачене збільшення частки фінансово-банківського капіталу у структурі глобального капіталу та його глобальна експансія загрожують світовим фінансовим колапсом, ви-

кликаючи тим самим крайню занепокоєність урядів і держав. Характер, закономірності й соціально-економічні наслідки сучасного етапу поступу глобального капіталізму, зростання масштабів і глибини фінансової глобалізації чинять дедалі сильніший вплив на процеси відтворення, формування й еволюцію національних капіталів. Тому дослідження сучасних і перспективних теоретичних та прикладних проблем відтворення глобального капіталу, включення до його складу національних капіталів стає особливо актуальним. Зазначене особливо стосується капіталів транзитивних країн, що інтегруються внаслідок дії складних і суперечливих процесів неоконвергенції й неодівергенції з глобалізованими капіталами так званих держав золотого мільярда та авангардних країн.

Процеси фінансової глобалізації починаючи з 1980-х років сягають небачених масштабів та ведуть до гіперфінансіалізації всього економічного розвитку й формування нової глобальної фінансової цивілізації. За цих умов процеси відтворення набувають досі не бачени характеру і складності. Як сьогодні, так і в перспективі відтворення глобального капіталу означає одночасне відтворення кризових явищ у фінансовій сфері та її подальшу дезінтеграцію зі сферою реальної економіки.

Формування й еволюція фінансово-економічної світ-системи пост-індустріального глобалізму становить особливий інтерес сучасних дослідників. У останній період опубліковано цілу низку нових наукових розробок, присвячених цим проблемам¹. Докладаються значні зусилля з розвитку таких нових наукових напрямів, як глобальна політекономія, економічна глобалістика, фінансова глобалізація. Разом із тим найважливіші проблеми економічної теорії й політекономії світ-системи глобалізму та фінансової глобалізації залишаються недослідженими й нерозв'язаними. Це, зокрема, пояснюється пануванням у економічній науці консервативного традиціоналізму, істотною динамічною інерцією концепцій XIX і XX століть, недостатньою спрямованістю теоретичних економічних досліджень на перспекти-

¹ *Piketty T. Capital in the 21st Century / T. Piketty. – Paris, 2014. – 685 p.; Convergence and Divergence in Europe: Polish and Ukrainian Cases : monograph / D. Lukianenko, V. Chuzhykov, M. G. Wozniak, etc. – Kyiv : KNEU, 2013. – 688 p.; Bilorus O. Ekonomiczny Świat-System Globalizmu : monografia / O. Bilorus. – Kijów ; Warszawa, 2013. – 371 s.; Еволюція світ-системи глобалізму (Стратегічні імперативи співрозвитку) : монографія / кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус ; ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана”. – К., 2014. – 439 с.; Власов В. І. Глобалізація і глобалістика: історія, теорія, практика, персоналії : монографія / В. І. Власов ; за наук. ред. О. Г. Білоруса. – К., 2012. – 794 с.*

ву XXI ст., що підриває прогностно-прикладну функцію економічної науки та її роль у формуванні глобально інтегрованих національних і регіональних стратегій. Особливе значення має реалізація міждисциплінарного підходу до дослідження й прогнозування майбутнього глобального розвитку, його закономірностей і законів. На основі переосмислення й узагальнення проведених досліджень нами зроблено спробу визначити ключові напрями відтворювальної еволюції структури глобального капіталу, виявити чинники, закономірності та наслідки його фінансіалізації й віртуалізації в умовах нової глобальної фінансової цивілізації.

У робочій гіпотезі ми виходили з основних, аксіоматичних, положень, що базуються на новітніх результатах економічної теорії та політекономії. У концепції автора глобалізація економічного розвитку, глобальна економічна інтеграція є незворотними процесами, котрі мають як позитивні, так і негативні наслідки. Особливі місце й роль у цих процесах належать глобалізації національних капіталів та формуванню глобального капіталу, адже теперішнім і майбутнім світом править і правитиме саме він та його влада грошей.

Сучасний глобальний капіталізм, як і попередні формаційні соціально-економічні системи, є перехідною (трансформаційною) формою суспільно-політичного устрою світу. У процесі свого перетворення глобальний капіталізм відкриває шлях для нової трансформаційної й формаційної світової соціально-економічної та суспільно-політичної системи – *світ-системи постіндустріального глобалізму*, котра у XXI ст., очевидно, стане панівною світовою системою із власними об'єктивними інтересами й закономірностями.

Глобалізація, глобальна корпоратизація, глобальна конкуренція й неоконвергенція в умовах світ-системи глобалізму ведуть до нарощування монополізації виробництва, глобалізації та монополізації капіталу. Історична динаміка капіталістичної світ-системи глобалізму об'єктивно спричинить радикальні зрушення у структурі й механізмах розподілу доходів, багатства та поглиблення соціальної нерівності як у національному, так і в глобальному вимірах. Посиляться процеси концентрації й централізації капіталу, динаміка відтворення та накопичення капіталу набагато випереджатиме відповідний показник реального виробництва. Як наслідок, розподіл доходів і багатства стане найгострішою проблемою XXI ст.

У структурі глобального капіталу прискореними темпами зростатиме частка фінансового капіталу. Різко збільшаться масштаби фінансової глобалізації та глобальної фінансіалізації економічного розвитку, а також процеси гіперфінансіалізації, що призведе до подальшої

неодівергенції економічного відтворення, віртуалізації глобальної фінансової системи, розширення “виробництва” й “відтворення” фіктивних грошей. Подібна еволюція й метаморфоза глобального капіталу становить потенційну катастрофічну загрозу у формі перманентної глобальної кризи та світового фінансового апокаліпсису, що про нього К. Маркс попереджав ще в ХІХ ст. і про який починає згадувати багато західних економістів, включаючи затятих прихильників ринкового фундаменталізму.

Головним внутрішнім конфліктом нової формаційної світ-системи глобалізму є суперечність між обмеженим зростанням глобального суспільного виробництва (у довгостроковій перспективі в середньому 1–1,5 % на рік) та безконтрольним нарощуванням відтворення й накопичення глобального капіталу (в середньому 5–7 % на рік), у складі якого дедалі більша частка припадатиме на зляканий, спекулятивно-фіктивний фінансовий капітал. Вища об'єктивно-іманентна мета світ-системи фінансового глобалізму, що формується, полягає не в задоволенні потреб глобального суспільства, а в прискореному самовідтворенні фінансового капіталу, котрий перетворюється на знаряддя експлуатації реальної глобальної економіки. Становлення нової глобальної фінансової цивілізації відкриває шлях для експлуатації глобального виробничого й національних капіталів світовим фінансовим капіталом. Випереджальний розвиток і самозростання глобального фінансового капіталу порівняно з поступом світової економіки є об'єктивним економічним законом нашої епохи, відповідно до якого більшість глобальних корпорацій перетворилася на фінансові. Конфлікт та непримиренна суперечність між глобальним фінансовим і виробничим капіталами підриває світ-систему глобалізму зсередини. Проте країни-глобалізатори, глобальні ТНК об'єктивно не зацікавлені в її краху – вони розробляють системи контролю й управління процесами фінансової глобалізації, забезпечують виживання світ-системи глобалізму. Одним із напрямів трансформації є подальша соціалізація розподілу та споживання.

У ХХІ ст. світове співтовариство буде змушене встановити дієвий контроль над розвитком глобального капіталізму та світ-системи глобалізму шляхом створення солідарної валютної системи, єдиної грошової одиниці, глобальної системи прогресивного оподаткування й розподілу доходів у інтересах усього суспільства як на національному, так і на світовому рівні. Альтернатив такому розвитку в поточному столітті немає. Система глобального капіталізму у ХХІ ст., очевидно, повинна поступально рухатися в напрямі випереджального розвитку народного ринкового підприємництва на засадах нового суспільно-

технологічного способу виробництва, колективної власності та глобального соціального солідаризму демократичних суспільств і держав.

Безконтрольний і некерований поступ глобального фінансово-банківського капіталізму, що випереджає реальну економіку та має спекулятивний характер, є однією з основних загроз світовій спільноті в цьому столітті. Вочевидь, помиляються дослідники, які вважають, що нинішня фінансово-банківська система світу, котра базується на принципах глобального казино, є нормальним результатом еволюції глобального відтворювального процесу. Для них закономірним є й вихід одна за одною глобальних корпорацій із виробничої сфери, й перетворення дедалі більшого їх числа на нових, глобальних рантє, принципова відмінність яких від подібних рантє XVII–XIX ст. полягає в тому, що, трансформуючись у глобальні фінансові корпорації, вони забезпечують розширене відтворення свого капіталу поза виробничою сферою.

У XX ст. під впливом чинників фінансової глобалізації структура глобального капіталу помітно змінилася. Глобальні ТНК перетворилися на найбільші фінансові корпорації, істотно підвищили свою частку в світовому ВВП та водночас знизили податки до бюджетів країн походження й перебування до критичного рівня, провокуючи бюджетні дефіцити та нарощування державних боргів. Вони ж стали рушіями фінансової глобалізації, глобальної фінансіалізації, гіперфінансіалізації та віртуалізації фінансів, а також дезінтеграції фінансової системи й реальної економіки, спричинивши дедалі більшу авангардну замкнутість економік так званих країн золотого мільярда та відкривши шлях глобальній дивергенції національних економік. Процеси дивергенції почали тяжіти над процесами неоконвергенції, що особливо рельєфно проявилось в економіках США й Китаю після глобальної фінансової кризи 2008–2010 рр.

Конструктивна доктрина лауреата Нобелівської премії, вихідця з України (випускника Харківського економічного університету), професора С. Кузнеця (США) про зміну структури власності й капіталу на користь дрібних і середніх власників та про посилення процесів демократизації власності, капіталу й фінансів застаріла. У другій половині XX – на початку XXI ст. процеси глобальної монополізації структурами ТНК власності й капіталу набули небачених масштабів. Ані технологічний прогрес, ані інтелектуалізація виробництва й праці, ані “соціалізація” ринкової економіки та глобального капіталізму не змогли перешкодити цьому, оскільки інтелектуалізація глобальної фінансово-банківської індустрії відкрила шлях до безконтроль-

ного, неприродного й злоякісного зростання масштабів виробництва штучних, фіктивних грошей і капіталів.

Зумовлені цим процеси фінансіалізації та гіперфінансіалізації глобальної економіки у ХХІ ст. набувають загрозливих масштабів, *перетворюючись на об'єктивну закономірність*. Доктрини С. Кузнеця, Т. Пікетті та інших провідних дослідників відображають лише вплив довгих хвиль коливань глобальної кон'юнктури відтворення періоду першої половини ХХ ст., не скасовуючи об'єктивних економічних законів концентрації, централізації та монополізації капіталів. Глобалізація капіталу у світ-системі глобального капіталізму різко посилює ці процеси в ХХІ ст., що викликає перманентні системні кризи фінансів. Тому пошук можливостей “демократизації” глобального капіталу, що став імперативом, слід вести в напрямі посилення контролю діяльності ТНК із боку світової спільноти, а також збільшення ролі та впливу національних держав. Як зазначив лауреат Нобелівської премії професор В. Леонтьєв, вітрила глобального ринкового підприємництва повинні бути взяті під жорсткий контроль національних держав, міжнародних інтеграційних структур і організацій. Мабуть, настав час для створення *реального світового (глобального) фінансового “уряду” та світової фінансової організації* з дійсними контрольно-керівними юридичними повноваженнями щодо регулювання світових ринків і формування глобальних страхових фондів, зокрема кредитного, ресурсного, фіскального, інвестиційного, продовольчого, екологічного, соціально-гуманітарного. На наш погляд, ці проблеми повинні бути розв'язані вже в першій половині ХХІ ст. Інакше передречений К. Марксом апокаліпсис глобального ринкового капіталу стане неминучим. Висловлені нами у 2008 р. на сесії Міжпарламентського союзу, масштабному міжнародному форумі, вищезгадані глобальні припущення в ході подальшого глобального розвитку лише підтвердилися¹. Вражає байдужість урядів і міжнародних організацій, у тому числі ООН, до вирішення цих невідкладних питань. Вочевидь, позначається величезний тиск глобальних корпорацій із їхніми колосальними фінансовими інтересами в збереженні теперішньої системи глобальної експлуатації світу.

Не підтримуючи теорію фінансового апокаліпсису й конфіскаційний підхід до державного контролю відтворення національного капіталу та виступаючи за впровадження системи прогресивного оподат-

¹ *Bilorus O. H. On The Global Socio-Economic Development In XXI Century: Report of the Vice-President of Interparliamentary Union. – Cape Town, IPU; Geneva, 2008.*

кування прибутків за прикладом скандинавських країн дистрибутивного соціалізму й Німеччини, вважаємо за необхідне введення державних систем податків на фінансовий капітал на рівні середньої норми рентабельності капіталів. Доходи повинні перерозподілятися таким чином, щоб не підривати стимулюючу функцію накопичення капіталу в ув'язці з реальними темпами зростання обсягів ВВП, підтримувати конкуренцію та інтерес до накопичення капіталу, реально й ефективно стимулювати народне підприємництво.

Водночас ми солідарні з тими дослідниками, котрі вважають, що ефективним прогресивне оподаткування прибутку може бути тільки за високого рівня міжнародної економічної інтеграції та регіональної політичної інтеграції й неоконвергенції. Прогресивне оподаткування прибутків і капіталів у окремо взятій країні, як правило, призводить до їх втечі в офшори, про що переконливо свідчить досвід деяких транзитивних країн. Із метою посилення контролю відтворення капіталів необхідно зміцнити демократичні інтеграційні об'єднання на кшталт ЄС за рахунок інтеграції європейських транзитивних країн, таких як Україна, Молдова, Сербія, а також Туреччина та ін. В умовах фінансової глобалізації альтернатив євроінтеграції немає. Довгострокові інтереси давніх членів ЄС об'єктивно потребують розширення ринку цього об'єднання. Лише посилення європейської інтеграції та націй-держав забезпечить ефективне регулювання у XXI ст. національних капіталів, що інтенсивно глобалізуються¹. З цим висновком не можна не погодитись.

Проведені нами за останніх 30 років дослідження в галузі економічної теорії переконали нас у існуванні *об'єктивного економічного закону випереджального самозростання фінансового капіталу порівняно з нарощенням обсягів економічного виробництва*. Ця закономірність повною мірою проявилася в умовах зростання фінансової глобалізації, коли капітал інтенсивно трансформується у фінансово-банківський фіктивний капітал та залишає сферу виробництва, забезпечуючи собі спекулятивне самозростання й перетворюючи економіку на глобальне казино. Такий розвиток економічних процесів загрожує глобальним економічним апокаліпсисом. Еволюція відтворювальних процесів наприкінці XX – на початку XXI ст. засвідчила, що фінансові кризові потрясіння вже не є наслідком перевиробництва матеріальних (реальних) товарів, а (дедалі більшою мірою) результатом надвиробництва й надспоживання фіктивних грошей та інших фінансово-банківських продуктів.

¹ *Piketty T. Capital in the 21st Century / T. Piketty. – Paris, 2014. – P. 573.*

Економічна історія світу у ХХІ ст. розпочалася у складних умовах відтворення після азійської фінансової кризи 1998–2001 рр., котра завдала відчутного удару Росії, Японії та Китаю та мала довгострокові наслідки. Потім була глобальна криза 2007–2010 рр., спричинена надспоживанням фінансових ресурсів у США та інших країнах. У 2011–2012 рр. Євросоюз зазнав внутрішньої фінансової кризи, що досі триває в Греції. У серпні 2015 р. фінансовий шок уразив Китай, Росію й навіть такі авангардні країни, як США та Японія. Отже, ущільнення фінансових кризових явищ у часі стає закономірністю розвитку глобальної економіки, котра, очевидно, збережеться й у ХХІ ст. На жаль, світ не виробив ефективних антикризових стратегій. Глобальний бізнес не демонструє зацікавленості в таких стратегіях у зв'язку із зацікавленістю в нарощуванні фінансового капіталу.

Фундаментальною суперечністю капіталістичного відтворення у ХХІ ст. залишається невідповідність між випереджальним зростанням капіталу та повільнішим збільшенням реального виробництва. Сьогодні, в умовах фінансової глобалізації, така невідвергенція (neodivergence) набуває катастрофічного характеру. Відтворення глобального фінансового капіталу відбувається набагато вищими темпами, ніж зростання реального виробництва, за рахунок *безконтрольного нарощення масштабів глобального фіктивного капіталу*. За результатами останніх досліджень (2014 р.) групи економістів на чолі з Т. Пікетті, у ХХІ ст. приріст світової економіки відбуватиметься середніми темпами та становитиме 1,0–1,5 % на рік незалежно від застосовуваних стратегій, а глобального фінансового капіталу – 4–5 % на рік. Таким чином, ключова суперечність капіталістичного відтворення у ХХІ ст. буде не лише надовго “законсервована”, а й поглиблюватиметься на “розширеній” основі. З-під впливу цього фактора не зможуть вийти навіть авангардні країни Європи та США, котрі після Другої світової війни демонстрували дивовижне економічне зростання, й Китай, що перетворився на глобальну фабрику за сприяння глобального фінансового капіталу та нині зазнає наслідків економічного перегріву, тим більше економічно ослаблена Росія, курс валюти якої може найближчим часом впасти до 150 руб. за 1 дол. США.

За цих обставин викликає здивування економічна, й особливо фінансова, стратегія транзитивних країн. В умовах “дикої” псевдокапіталістичної, псевдоринкової приватизації в багатьох із них, зокрема в Росії та Україні, були встановлені абсурдні процентні ставки за банківськими вкладами, що сягали 25–30 % річних за 1–3 % у ЄС. Як

наслідок, крупні вкладники збагатилися шаленими темпами й банки підняли проценти за кредитами до небаченого рівня в 25–30 % (у ЄС – 2–3 %). Уряди транзитивних країн, що потрапили під цілковитий контроль олігархії та її влади грошей, замість того щоб зупинити, підтримали цю злоякісну практику. Темпи самозростання капіталів у таких країнах в 1991–2015 рр. у кілька разів перевищували динаміку обсягів економічного виробництва. Наслідком такої фінансової політики стала деградація національних економік, зубожіння народів, корупція та штучне розширене відтворення мільярдерів і мільйонерів, у т. ч. вищих державних чиновників. Найяскравішими негативними прикладами цього є колишні надрозвинуті індустріальні країни – Росія й Україна, які тепер опинилися в групі держав, що слабо розвиваються, та не розробили ефективних національних стратегій ринкової трансформації економіки, її реіндустріалізації, структурної перебудови й безпечної інтеграції в європейські та глобальні ринки¹.

Системна глобальна криза 2007–2010 рр. ознаменувала новий етап у сучасному кризовому світовому поступі. Уперше в історії людство зіткнулося не з традиційною циклічною кризою перевиробництва, котрих було вже 777, а з першою гібридно-інтегральною кризою, в якій перепелися чинники *надвиробництва, надспоживання ресурсів і перенакопичення капіталу*. Формування після Другої світової війни *глобального фінансового капіталу та глобального капіталізму* стало головним, домінуючим фактором світового розвитку. Об'єктивні закономірності розбудови й інтереси цих глобальних інститутів зумовили створення *світової системи постіндустріального глобалізму* (світ-системи глобалізму). Іманентна глобальна системна криза принципово відрізняється від усіх численних попередніх потрясінь капіталістичного відтворення – циклічних криз перевиробництва товарів. Усі такі кризи давали потужний поштовх розвитку виробництва, його технічної бази, вдосконаленню суспільно-технологічного способу виробництва та всієї системи виробничих відносин, відкриваючи шлях соціальному прогресу та формуванню нового найважливішого продукту капіталістичного виробництва – *людського капіталу*, здатного протистояти фінансовому капіталу. Тому соціальний компроміс і певний соціальний прогрес стали об'єктивними феноменами розвинутого індустріального капіталізму. Однак глобальний фінансовий капітал пішов шляхом антисоціального реваншу.

¹ Глобализация и безопасность развития / О. Г. Белорус, М. О. Гончаренко, В. А. Зленко и др. ; ГВУЗ “Киев. нац. экон. ун-т им. В. Гетьмана”. – К., 2002. – 789 с.

Перехід індустріального капіталізму до корпоративно-монопольної постіндустріальної стадії започаткував суперечливі процеси ринкового фундаменталізму, глобалізації, глобальної інтеграції, неоконвергенції та створення глобально-інтегративної системи – світової системи глобалізму. Принциповим організаційним підґрунтям цієї глобальної економічної системи стала глобальна фінансова система, що продукує небачені процеси фінансіалізації економічного розвитку та зляканої гіперфінансіалізації глобального відтворення.

Традиційна економічна наука, в т. ч. політекономія, та практично всі концепції “економікс” виявилися нездатними передбачити такий характер економічного поступу. Як це зазвичай буває, наука відстала від практики щонайменше на півстоліття. Наслідки кризи політекономії ХІХ–ХХ століть відчуваються дотепер. Усі чинники суспільного відтворення об’єктивно стали глобальними, проте за інерцією розглядаються на мікро- й раціонально-регіональному рівні. Нова синтетична наука, котра виникла в останній чверті ХХ ст., – *глобалістика* та її головна складова – *економічна глобалістика* покликані ліквідувати цю прогалину та скерувати дослідження вперед, у напрямі *глобального прогнозування* соціально-економічного розвитку. Цими імперативами завжди керувалися представники Української наукової школи глобалістики, створеної під егідою НАН України за величезної підтримки її легендарного президента академіка Б. Є. Патона.

Сучасна світова економічна наука намагається дати відповіді на імперативні питання, виходячи переважно з історичного досвіду розвитку капіталізму в ХІХ–ХХ ст. Така інтерполяція пов’язана з ризиком допущення помилок через радикальні якісні зміни в суспільно-технологічному способі виробництва, у структурі світового капіталу та в глобалізації виробництва й споживання. Зусилля вчених у цьому напрямі заслуговують похвали як внесок у глобальну наукову дискусію.

Важка інерція негативних соціально-економічних наслідків глобальної фінансово-економічної кризи 2007–2010 рр. та нові потрясіння глобальних фінансових ринків у серпні 2015 р., що супроводжувалися різким зниженням курсів юаня, рубля та багатьох інших валют, падінням цін на нафту й газ, біржовими негараздами, як ніколи актуалізують питання щодо перспектив поступу глобальної економіки в першій половині ХХІ ст., а також стосовно динаміки й напрямів відтворювальної трансформації та еволюції структури глобального й національного капіталів. Стає очевидним, що ХХІ ст. є епохою фінансової глобалізації з притаманною їй фінансіалізацією всього соціаль-

но-економічного розвитку, гіперфінансіалізацією, віртуалізацією та подальшою дезінтеграцією фінансової системи й реальної економіки. Дотримуючись своїх об'єктивних інтересів, корпоративний капіталіст-виробник неминуче перетворюється на фінансового рантьє ХХІ ст. із наступною трансформацією в глобального фінансового рантьє, який не “споживає” приріст капіталу, а виробляє фінансовий капітал заради його розширеного відтворення¹.

Глобальна фінансова цивілізація, що формується, передбачає нові закономірності відтворювальної еволюції й трансформації глобального капіталу та економічного поступу. Якими будуть соціально-економічні наслідки цього нового етапу глобалізації, й передусім фінансової глобалізації, у ХХІ ст., в умовах уже пануючої світ-системи постіндустріального глобалізму та якими повинні бути глобальні й національні стратегії розвитку в нових, історично унікальних обставинах? Відповіді на ці вкрай важливі запитання ще не знайдено.

Ряд авторитетних західних дослідників звертають увагу на ускладнення умов відтворення капіталу й національного багатства у ХХІ ст. та загострення ключової суперечності сучасного глобального капіталізму, сутність якого, на їхню думку, полягає в тому, що темпи зростання капіталу й капіталовіддачі в глобальному приватно-корпоративному секторі в довгостроковій перспективі значно перевищуватимуть аналогічний показник національного доходу та ВВП у межах національних економік. Незважаючи на делікатність згаданого формулювання ключової суперечності сучасного глобального капіталізму, автори новітніх досліджень доходять висновку, що у ХХІ ст. ринкова економіка глобального капіталізму, котра ґрунтується на приватній власності, якщо буде “залишена сама на себе” за подальшого зменшення ролі національних держав, має величезні сили, що ведуть до дивергенції й дезінтеграції, котра загрожує демократичним суспільствам і цінностям соціальної справедливості, на яких ці суспільства засновані².

Щоправда, зазначені автори згадують і про сили неоконвергенції, невинувато обмежуючи їх вплив поширенням знань і кваліфікацій. Очевидно, що критична маса результатів такої потенційної неоконвергенції продукується у сфері та в інтересах глобальних корпорацій. Висновки Т. Пікетті, в принципі, збігаються з умовиводами Дж. Сороса, Дж. Гелбрейта, В. Леонтьєва та інших відомих економістів³. С. Куз-

¹ *Piketty T. Capital in the 21st Century / T. Piketty. – Paris, 2014. – P. 571.*

² *Ibid.*

³ *Сорос Дж. Кризис глобального капитализма. Открытое общество в опасности / Дж. Сорос ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1999. – XXVI, 262 с.*

нець у 1960-х роках оптимістично зауважив, що технічний прогрес сам по собі усуває соціальну несправедливість у розподілі, втім, це не підтверджується практикою розвитку глобального капіталізму.

У сучасній економічній літературі допускається змішування категорій конвергенції, як (за Дж. Гелбрейтом і Я. Тінбергеном) процесу зближення протилежних і протиборчих політичних систем (капіталістичної й соціалістичної), з новими процесами економічної неоконвергенції однотипних ринкових систем різного рівня розвитку. Ці нові процеси ми називаємо неоконвергенцією¹. У працях представників Української наукової школи економічної глобалістики робиться висновок про посилення як неоконвергенції, так і глобальної експлуатації².

З огляду на головний теоретичний і політекономічний висновок, зроблений нами, про те, що в умовах світ-системи постіндустріального глобалізму діє *об'єктивний економічний закон випереджального відтворення глобального капіталу* порівняно з темпами відтворення світового ВВП, у рамках згаданої закономірності ми особливо виділяємо дію *об'єктивного закону випереджального самозростання глобального фінансового капіталу* порівняно зі збільшенням усього глобального капіталу. У цьому зв'язку наголосимо на прикладних аспектах такої структурної еволюції та трансформаційної метаморфози глобального капіталу у XXI ст., щоб на цій підставі зробити певні прогностичні припущення й рекомендації.

З точки зору новітніх досліджень у сфері глобальної політекономії та глобальної економіки, стає очевидним, що основні економічні категорії та інститути у XXI ст. зберуться, пройшовши певну еволюцію й перетворення. Світовий ринок як вічний інститут залишиться, але остаточно трансформується в глобальний ринок. Інститути власності, ціни, вартості, конкуренції, капіталу та ін. перетворюються на глобальні. Світова (глобальна) спільнота у XXI ст. має три основні можливості й імперативи:

- 1) забезпечити еволюцію глобальної власності, у т. ч. корпоративної та приватної, в напрямі випереджального розвитку асоційованих, колективних і акціонерних форм власності;

¹ Еволюція світ-системи глобалізму (Стратегічні імперативи співрозвитку): монографія / кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус; ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана". – К., 2014. – 439 с.

² Белорус О. Г. Глобальная неоконвергенция транзитивных и трансформационных социально-экономических систем / О. Г. Белорус // Економічний часопис-XXI. – 2013. – № 11–12 (1). – С. 3–7.

- 2) обмежити й припинити випереджальне зростання фіктивно-спекулятивного капіталу у складі глобального фінансового капіталу, зупинити випереджальне самозростання фінансового капіталу у складі глобального;
- 3) добиватися реального зближення темпів співрозвитку глобального фінансового капіталу з глобальним капіталом загалом та відповідної зміни структури останнього в бік виробничого капіталу й реальної економіки.

Глобальна монополія фінансового капіталу та його визначальний вплив на розподіл багатств і доходів через механізми глобальної влади грошей, інституційованої в системі постіндустріального глобалізму, стають неприйнятними у XXI ст. з цілої низки причин. Консервація та злоякісний розвиток (експансія) системи фінансового глобалізму об'єктивно посилять конкурентну боротьбу між західним, азійським і євразійським глобалізмом, переводячи її у форми хронічної глобальної кризи та глобальної фінансової війни, яка за своїми руйнівними наслідками є не менш небезпечною, ніж глобальна термоядерна війна. При цьому, якщо уявна глобальна термоядерна війна є малоімовірною, то глобальна фінансова війна в умовах безконтрольної фінансціалізації й гіперфінансціалізації є реальною та практично неминучою.

Фундаментальна економічна суперечність глобального капіталізму та світ-системи глобалізму полягає не лише в описаній К. Марксом загальній невідповідності між суспільним характером глобального виробництва та повним збереженням і посиленням приватнокапіталістичної системи розподілу й споживання. У XXI ст. переважатимуть суперечності між випереджальним зростанням капіталу порівняно зі збільшенням обсягів випуску продукції, й особливо між зростанням глобального капіталу та глобального фінансового капіталу. Через останню суперечність підприємці йдуть з виробничої у фінансову сферу, перетворюються на глобальних рантье та займаються розширеним відтворенням фіктивного капіталу, підриваючи реальну економіку. Як наслідок, поглиблюється невідповідність між зростанням капіталів і багатств та збільшенням випуску реальної продукції й обсягів зарплати працівників, посилюється експлуатація живої праці. Нова дивергенція та поглиблення суперечності між працею й капіталом неодмінно призведуть до глобальних конфліктів. Старі методи самозбереження капіталу, котрі застосовувались у XX і XXI століттях, виявляться недостатніми через небачене збільшення ролі людського капіталу та його впливу на соціалізацію розподілу й споживання.

Принципово новою політекономічною проблемою стали державні борги. Уже в першій третині ХХІ ст. величина глобальних фінансових державних боргів сягатиме майже 25 трлн дол. США. Хоча політекономічна категорія глобальних суспільно-державних боргів ще мало вивчена, стає очевидним, що цей суспільний борговий “антикапітал” чинить дедалі більший негативний вплив на відтворення та структурну еволюцію глобального капіталу. Небачене накопичення фінансових державних боргів у США та інших провідних країнах веде до подальшого нарощування масштабів надспоживання фінансових ресурсів, до розширеного відтворення паперових, електронних і фіктивних грошей, цінних паперів і похідних глобальної банківської інженерії. А це прямий шлях до глобальних фінансових криз, які у ХХІ ст. можуть набути перманентного характеру з дедалі гіршими й незворотними наслідками. З точки зору глобальної фінансової стратегії ХХІ ст., світова спільнота повинна встановити жорсткий контроль нарощування державних боргів як на національному, так і на глобальному рівні. Слід визнати, що з погляду глобальної політекономії примноження фактично безнадійних державних боргів є *формою глобальної експлуатації*.

Дослідження останнього періоду вельми переконливо доводять наявність тенденції зростання дивергенції темпів відтворення між державним (суспільним) капіталом і приватно-корпоративним фінансовим капіталом на користь останнього. Цей процес набуває глобальних масштабів, незважаючи на те, що у ХХ ст. унаслідок двох світових воєн і низки антикапіталістичних революцій, які призвели до експансії світової соціалістичної системи, фундаментальна структурна суперечність капіталізму була тимчасово подолана¹.

Однак такі події, як розпад соціалістичної системи, глобалізація капіталу та формування світ-системи постіндустріального глобалізму, не тільки реваншували фундаментальну структурну суперечність глобального капіталізму, а навіть посилили та поглибили її, перетворивши на об'єктивну закономірність світового розвитку у ХХІ ст. Тому в поточному столітті слід очікувати подальшого безконтрольного зростання глобальної нерівності в розподілі багатства й капіталів. Цей процес підриває народне підприємництво та економічне зростання. Багаті збагачуються, бідні біднішають, про що свідчить збільшення їх кількості серед працюючих у країнах Заходу. Вочевидь, без стратегій глобального солідаризму народів, держав, урядів і міжнародних організацій та без створення нової світової фінансо-

¹ Piketty T. Capital in the 21st Century / T. Piketty. – Paris, 2014. – P. 571.

вої системи розв'язати цю найважливішу глобальну проблему буде неможливо. Ресурс часу, який є у світу для виконання цього надзавдання, обмежується кількома десятиліттями. Отже, стрибок від глобальної фінансової цивілізації до цивілізації солідаризму стає історично неминучим.

Головним політекономічним питанням глобального соціально-економічного розвитку у ХХІ ст. є економічні механізми розподілу багатства та власності. Чи веде сучасна динаміка накопичення приватного капіталу до концентрації багатства в руках дедалі меншого числа капіталістів, як вважав К. Маркс у ХІХ ст.? Чи сприяють механізми економічного зростання, конкуренції й технологічного прогресу останніх етапів розвитку зменшенню нерівності та більшій соціальній гармонії класів, як сподівався С. Кузнець у 1950–60-х роках? Світова економічна наука намагалася, але ще не дала остаточних відповідей на ці запитання.

Хоча сучасні світові процеси економічного зростання, а також поширення знань та інформації з відповідною *аккумуляцією людського капіталу у складі глобального капіталу* й капіталістичною соціалізацією розвитку дали змогу уникнути фінансового апокаліпсису за К. Марксом, вони не змінили ні природу капіталу, ні характер його еволюції, ні глибинну іманентну структуру капіталу та механізмів утворення економічної нерівності. Як у ХХ ст., так і, очевидно, у ХХІ ст. темпи зростання капіталовіддачі набагато перевищували й перевищують аналогічний показник випуску продукції (ВВП) і доходів. Тому, виходячи зі своїх корінних інтересів, сучасний глобальний капіталізм автоматично відтворює (на розширеній основі) дедалі зростаючу нерівність і цим підриває не лише цінності демократичних держав, а й себе як глобальну світ-систему. Вихід із цього глухого кута й конфлікту глобального розвитку В. Леонт'єв, С. Кузнець, Дж. Гелбрейт, Т. Пікетті та інші західні вчені вбачали лише в посиленні контролю розвитку капіталізму з боку демократичних держав¹. Утім, практика показала, що в умовах глобалізації й формування світ-системи глобалізму цих заходів украй недостатньо.

Замість контролю держав над капіталізмом глобальний капіталізм встановив контроль над державами та створив власну, наддержавну світ-систему постіндустріального корпоративного глобалізму, котра вже набуває формаційного характеру. Крім того, че-

¹ *Piketty T. Capital in the 21st Century* / T. Piketty. – Paris, 2014. – P. 1; *Galbraith J. K. Economics and the public purpose* / J. K. Galbraith et al. – Boston: Houghton Mifflin, 1973.

рез неконтрольовані й некеровані державами процеси фінансової глобалізації сучасний глобальний капіталізм здійснює історично унікальну структурну перебудову, видозмінюючи відтворювальну структуру глобального капіталу, виводячи виробничий капітал у фінансову сферу, розкручуючи процеси фінансіалізації, гіперфінансіалізації розвитку та спрямовуючи глобальний капітал на виробництво фіктивних грошей і цінних паперів, тим самим забезпечуючи небачені масштаби самозростання фінансового капіталу та встановлюючи глобальну владу грошей.

На думку багатьох сучасних дослідників, у економіці ніколи не трапляється найгірше, а об'єктивний закон і механізм попиту й пропозиції здатний відновити рівновагу глобального економічного розвитку. Але виникає закономірне питання: про який попит та про задоволення яких потреб ідеться в умовах корпоративного глобалізму? Зрозуміло, що передусім про попит великого бізнесу на самозростаючий фінансовий капітал. Звідси формула “гроші – гроші” (замість “гроші – товар – гроші”), у котрій виробничо-товарна стадія капіталу випадає. Збільшуються масштаби дематеріалізації економіки через фіктивно-спекулятивні фінанси.

Настає ера *глобальної фінансової цивілізації*, яка за своїми цінностями вельми далека від *цивілізації глобального компромісу й солідаризму*. Процеси глобальної інтеграції та конвергенції заміщатимуться процесами дивергенції розподілу багатства й власності. Це одна з основних загроз глобального розвитку у ХХІ ст., адже виробництво штучних грошей, згідно із законом Ж. Б. Сея, спричиняє дедалі більший попит на них. Таким чином, у поточному столітті глобальний капіталізм вступає в історичну трансформацію, котра неминуче веде до поглиблення його внутрішнього конфлікту та системної кризи. Чи зможе глобальний капіталізм та його організаційна форма – світ-система глобалізму адаптуватися до нових умов відтворення? В історії капіталізму таке траплялося, оскільки диктувалось інтересами найбільшого бізнесу й капіталу. Подібна модернізація об'єктивно включає посилення ролі держав та їх об'єднань у контролюванні самозростання й безперервного накопичення фінансового капіталу, примноження державно-суспільного капіталу шляхом прогресивного оподаткування, нарощування розширеного відтворення людського та інтелектуального капіталу. На розв'язання цього історичного завдання знадобиться багато десятиліть. Проте така еволюція глобального капіталізму є об'єктивно невідворотною.

2.3. ГЛОБАЛЬНИЙ ФІНАНСОВИЙ КАПІТАЛ І ПРОЦЕСИ ТА ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГЛОБАЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

В останні десятиліття ХХ ст. економічна й фінансова динаміка, процеси відтворення, монополізація фінансового капіталу супроводжуються появою нових тенденцій і закономірностей глобального розвитку. Сьогодні є всі підстави стверджувати про існування *об'єктивної закономірності та закону віртуалізації глобального капіталу, закону дезінтеграції фінансового й реального секторів світової економіки та закону віртуалізації глобального відтворення загалом.*

Однією з таких тенденцій є небачене нарощування масштабів фінансової глобалізації, фінансіалізації та гіперфінансіалізації світової економіки, наслідком чого є формування інтегрального глобального фінансового ринку й світ-системи фінансового глобалізму. Об'єктивною закономірністю цієї системи є ескалація внутрішнього конфлікту та кризових потенціалів.

Ряд сучасних дослідників процесів глобалізації солідарні стосовно завершення найважливішого етапу кардинальних трансформаційних процесів світового економічного розвитку та формування його нової глобальної моделі¹. На постіндустріальному етапі вона за природою й сутністю є фінансово-ринковою моделлю, що розвивається, демонструючи нові закономірності та тенденції. Результатом нового етапу глобального поступу є безпрецедентні у світовій економічній історії масштаби транснаціоналізації економік, посилення їхньої взаємозалежності в процесах співрозвитку, а також поглиблення інтеграційних і неоконвергенційних процесів, які охоплюють його економічні, соціальні, екологічні, інформаційні й цивілізаційні аспекти та фактори². Активне формування глобального інституційного середовища розвитку та глобальних фінансо-

¹ Глобальное экономическое развитие: тенденции, асимметрии, регулирование : монография / Д. Лукьяненко, В. Колесов, А. Колот и др. ; под науч. ред. Д. Лукьяненко, А. Поручника, В. Колесова ; ГВУЗ "Киев. нац. экон. ун-т им. В. Гетьмана", Моск. гос. ун-т им. М. В. Ломоносова. – К., 2013. – 466 с.

² Белорус О. Г. Экономическая система глобализма : монография / О. Г. Белорус ; НАН Украины, Ин-т мир. экономики и междунар. отношений РАН, ГВУЗ "Киев. нац. экон. ун-т им. В. Гетьмана". – К., 2003. – 376 с.; Еволюція світ-системи глобалізму (Стратегічні імперативи співрозвитку) : кол. моногр. / О. Г. Білорус, О. В. Гаврилюк, О. В. Зернецька та ін. ; кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус ; ДВНЗ "Київ. нац. экон. ун-т им. В. Гетьмана". – К., 2014. – 429 с.

вих інститутів і систем підсилює єдність усіх компонентів глобального розвитку.

Безперечним локомотивом останнього є економічна глобалізація, котра об'єднує та пов'язує всі інші складові загальноцивілізаційного процесу – політичну, науково-технічну, інформаційну, соціальну, екологічну, цивілізаційно-культурну. Саме в їх взаємозв'язку та співрозвитку, на нашу думку, полягає причина нинішнього потужного підвищення рівня й масштабів інтернаціоналізації не тільки господарського, а й усього світового поступу в його цілісності та єдності. З огляду на ступінь інтеграції, усупільнення виробництва, обміну, неоконвергенції, можна з повним правом говорити про якісно новий етап формування як *мега-системи економічного глобалізму*, так і *нової світ-системи глобалізму*, що, на наше переконання, має формаційний характер¹.

Уже створена мега-система економічного глобалізму також є транзитивною, перехідною та має специфічні закономірності й суперечності розвитку. Ключова її суперечність полягає в зростаючому конфлікті між *глобальним усупільненням виробництва й обміну* (глобально-суспільним характером виробництва) та анахронізмом глобально-монополізованої приватнокапіталістичної системи розподілу й споживання новоствореного *глобального економічного продукту*. Державно-корпоративна модель глобалізації не лише не усунула цю суперечність, а поглибила її до краю, породивши такі нові феномени, як *глобальна експлуатація світу світ-системою глобалізму*, глобальна експлуатація країн, що розвиваються, й навіть глобальна фінансова експлуатація національних капіталів із боку світового капіталу.

Сучасна економічна теорія та її базова складова – політекономія ще далекі від відповіді на питання про заміщення й витіснення існуючої архаїчної системи приватного розподілу в умовах світ-системи постіндустріального та постеконічного глобалізму. Тому масштабною, загальносвітовою проблемою є створення *нової глобальної політекономії*².

¹ Еволюція світ-системи глобалізму (Стратегічні імперативи співрозвитку): кол. моногр. / О. Г. Білорус, О. В. Гаврилюк, О. В. Зернецька та ін.; кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус; ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана". – К., 2014. – 429 с.

² *Белорус О. Г. Глобальная политэкономия. Мир-система глобализма как механизм империалистической интеграции* / О. Г. Белорус // Политическая политэкономия: прошлое, настоящее, будущее: монография / под ред. В. М. Гейца, В. Н. Тарасевича. – К.: ЦУА, 2014. – С. 929–945.

У зв'язку з цим дуже своєчасними є рішення вчених-економістів щодо видання фундаментальної монографії “Політична політекономія: минуле, сьогодення, майбутнє” та створення нового наукового міжнародного журналу “Питання політекономії”, де є розділ “Глобальна політекономія”. Починаючи з 1995 р. нами ініційовано дослідження й розроблення проблем політекономії світ-системи глобалізму під егідою Національної академії наук України¹. Зарубіжними й вітчизняними економістами вже видано десятки монографій і сотні статей, але це є лише початок тієї великої роботи, котра була штучно відкладена та яку повинні найближчим часом виконати представники світової школи нової глобальної політекономії.

Сучасна еволюція світ-системи фінансово-економічного глобалізму характеризується передусім глобальною системною кризою, що набула перманентного характеру. Така кризова еволюція спричинена, зокрема, вкрай вираженими й перманентно підтримуваними силовими методами суперечністю та конфліктом інтересів наймогутніших держав-глобалізаторів, їхніх глобальних корпорацій та менш розвинутих країн світу. Несправедливий розподіл вигід від глобалізації, монополізація ресурсів, особливо інтелектуальних і фінансових, у ХХ ст. перетворилися на специфічну форму глобальної експлуатації. Фінансово-економічна безпека більшості країн світу підірвана, їх розвиток дедалі сильніше залежить від рівнодіючих фінансових інтересів могутніших держав та їхніх глобальних корпорацій. Наприклад, країни глобальної тріади (США, ЄС, Японія) вже в другій половині ХХ ст. узяли під свій контроль понад 80 % інвестиційних, фінансових і кредитних потоків світу. Вони небезуспішно прагнуть зберегти та зміцнити своє глобальне фінансове панування й у ХХІ ст., утримуючи під своїм контролем практично всі менш розвинуті країни й МФО.

Разом із тим десятки транзитивних і трансформаційних країн глобальної периферії стали повністю залежними від коливань факторів зовнішнього, глобального периметра та від еволюції світової фінансової системи². Знецінюється їхня національна валюта, зростають дер-

¹ *Белорус О. Г.* Глобальная политэкономия. Мир-система глобализма как механизм империалистической интеграции / О. Г. Белорус // Политическая политэкономия: прошлое, настоящее, будущее : монография / под ред. В. М. Гейца, В. Н. Тарасевича. – К. : ЦУЛ, 2014. – С. 929–945.

² Еволюція світ-системи глобалізму (Стратегічні імперативи співрозвитку) : кол. моногр. / О. Г. Білорус, О. В. Гаврилюк, О. В. Зернецька та ін. ; кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус ; ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана”. – К., 2014. – 429 с.

жавні борги, зменшуються зовнішні інвестиції, різко знижується рівень життя населення. Єдина можливість стимулювання глобального й великого національного бізнесу до реальної та ефективної участі в розвитку економік полягає в максимальному посиленні регулюючої та контролюючої ролей держави й у такому підвищенні вартості та ціни людського капіталу й природних ресурсів, за яких чинна глобальна модель економіки приватної наживи поступово замінюватиметься справедливішою моделлю *глобального соціально-економічного солідаризму*. Для цього потрібно замінити глобальну й, насамперед, національну “владу грошей” глобальної та національної фінансової олігархії владою економічної й соціальної демократії, демократичного солідаризму суспільств і країн для соціальної орієнтації всього економічного розвитку. На виконання цього історичного завдання можуть піти століття, але відкладати його або ігнорувати – все одно що піддавати народи регіональним і глобальним економічним, збройним конфліктам та фінансовим потрясінням.

Трансформаційна еволюція світ-системи фінансово-економічного глобалізму об’єктивно вимагає кардинальної зміни теперішньої глобальної моделі розподілу світової фінансово-економічної влади. Інакше ця система може перейти від перманентної кризи до світової катастрофи, в якій об’єктивно не існує зацікавлених сторін. Така зміна дасть можливість розв’язати глобальний фінансово-економічний конфлікт, запобігти світовій фінансовій катастрофі, що наближається.

Радикальна трансформація чинної моделі фінансово-економічного глобалізму отримує особливе прискорення та нові якісні наслідки у зв’язку зі стрімким включенням у процеси глобалізації економічного розвитку колишніх колоній і напівколоній, котрі зуміли стати лідерами не тільки фінансово-економічного прогресу, а й цивілізаційної еволюції. Серед них Китай, Індія, Бразилія, Індонезія, Малайзія, Саудівська Аравія, Сінгапур, що забезпечили випереджальний прорив у розвитку шляхом реалізації національних мобілізаційних стратегій із використанням світових технологічних і управлінських досягнень, позитивних глобальних чинників розвитку, а також розширеного національного відтворення за рахунок піднесення *народного підприємництва* із застосуванням високих технологій. Такі країни, як Китай, Індія, Бразилія, реально стають новими світовими лідерами глобального розвитку, здатними формувати економіку шостого технологічного укладу та готовими запропонувати світу *новий глобальний суспільно-технологічний спосіб виробництва та нові глобальні економічні відносини*, в тому числі відносини власності, способи відтворення, методи розподілу новоствореного суспільного продукту,

відносини глобального солідаризму, неоконвергенції соціально-економічних систем і реальні результати глобального солідаризму.

Чи зможуть нинішні провідні західні країни прийняти цей конструктивний виклик? Від цього залежатиме якість усього майбутнього глобального розвитку. На порядку денному світової спільноти – формування ефективної системи *глобального менеджменту* та *глобальної дипломатик* – нової філософії міжнародних відносин. Без розв'язання цих проблем неможливо долати глобальні економічні конфлікти, суперечності, фінансово-економічні диспропорції міжнародного співробітництва. Глобалістика як нова мега-наука, й особливо економічна глобалістика, повинна приділяти пильну увагу розробленню методів глобального прогнозування тенденцій і наслідків світового розвитку в ХХІ ст. та прогнозів створення нового світового порядку, обґрунтуванню нових парадигм глобального економічного розвитку й соціально-економічних моделей. На перший план глобалізаційних досліджень об'єктивно виходять проблеми фінансової глобалізації, формування та розвитку глобального фінансового ринку, фінансіалізації й гіперфінансіалізації економіки, а також віртуалізації фінансових систем.

Дослідження у сфері глобалістики та науковий аналіз генезису й сутності економічної глобалізації, її закономірностей і наслідків розвитку переконали нас у існуванні специфічних закономірностей та *об'єктивного економічного закону нерівномірності й асиметрії глобального фінансово-економічного розвитку, що має внутрішньоконфліктний, системно-кризовий характер*.

Новий етап глобалізації світового розвитку, що почався у ХХІ ст., характеризується вкрай строкатою політекономічною картиною співіснування, співрозвитку та еволюції у структурі глобальної економіки різних за рівнем, хоч і ринкових сегментів, доіндустріального, індустріального й постіндустріального укладів, а також елементів інтелектуально-фінансової економіки. Така складна структура об'єкта дослідження вимагає особливо ретельної наукової абстракції та фокусування на пріоритетних складових структури глобалізаційного розвитку. Варто підтримати солідарну позицію наукових шкіл глобалістики про необхідність зосередження досліджень на проблемах фінансової глобалізації, глобального фінансового ринку, світових валютної й банківської систем, а надто на проблемах фінансіалізації, гіперфінансіалізації та глобальної фінансової безпеки¹. Результати

¹ Глобальное экономическое развитие: тенденции, асимметрии, регулирование : монография / Д. Лукьяненко, В. Колесов, А. Колот и др. ; под науч.

таких досліджень можуть стати певним концептуальним підґрунтям нових антикризових стратегій.

Як відомо, глобалізація, глобальна інтеграція та глобальна неоконвергенція наклали досить глибокий модифікаційний відбиток на циклічний характер глобального капіталістичного відтворення, зокрема світового фінансового капіталу та його глобальної монополізації. Перші спроби формування політекономічних концепцій глобального економічного циклу та з'ясування того, що глобальна фінансова криза 2008–2009 рр. має не однозначно циклічний, а комбінований характер як *криза надвиробництва й надспоживання фінансових ресурсів*, сприяли винайденню нових, перспективних методологічних підходів. Ці наукові результати істотно доповнюють новітні досягнення у сфері глобалістики та глобальної (міжнародної) політекономії, зокрема помітний прогрес у міжнародній синхронізації глобальних досліджень. Останнім часом у країнах Східної Європи уважно вивчаються праці західноєвропейських і американських учених у сфері фінансової глобалізації та монополізації світового фінансового капіталу¹. Разом із тим публікацій праць східноєвропейських учених англійською та іншими іноземними мовами вкрай недостатньо, що ускладнює досягнення ефективної наукової синергії.

Сучасна глобальна політекономія як соціальна наука відмовляється від *тотального економізму* та включає в предмет свого дослідження цілий комплекс складових глобальної моделі розвитку, в т. ч. укладно-технологічні, соціальні, екологічні, цивілізаційні, інформаційні, культурні в їх діалектичній єдності, взаємозв'язку та взаємовпливові. У кожен період глобального розвитку на перший план висуваються різні компоненти. Залишаються актуальними, хоч і якісно модифікуються, класичні складові (глобальні економічні, організаційно-управлінські відносини, суспільно-технологічний спосіб виробництва). Принципово новими, пріоритетними є такі компоненти: глобальна інтеграція та транснаціоналізація економік, глобальна монополізація капіталу, глобальна монополізація виробництва, монополізація інтелектуально-технологічних ресурсів (техноглоба-

ред. Д. Лукьяненко, А. Поручника, В. Колесова ; ГВУЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана", Моск. гос. ун-т ім. М. В. Ломоносова. – К., 2013. – 466 с.; Еволюція світ-системи глобалізму (Стратегічні імперативи співрозвитку) : кол. моногр. / О. Г. Білорус, О. В. Гаврилюк, О. В. Зернецька та ін. ; кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус ; ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана". – К., 2014. – 429 с.

¹ Прикладом може бути нова монографія відомого французького економіста Т. Пікетті "Капітал у XXI столітті" (див.: *Piketty T. Capital in the Twenty-First Century* / T. Piketty. – Harvard University Press, 2014. – 696 p.).

лізм), монополізація фінансових і валютних ресурсів (фінансовий глобалізм), монополізація людського капіталу та соціалізація глобального розвитку, глобалізація процесів управління (система глобального менеджменту).

Говорячи про глобальну цивілізацію, що зароджується, ми, вочевидь, маємо всі підстави для визначення її сутності й характеру як *глобальної економічної цивілізації*. Більше того, на нинішньому етапі розвитку економічна цивілізація являє собою *глобальну фінансову цивілізацію*. Її еволюція супроводжується притаманними їй кризами надвиробництва й надспоживання грошово-фінансових ресурсів, процесами її віртуалізації та поглибленням її відриву від реальної економіки, що переносить віртуалізацію на велику кількість галузей реальної економіки, адже глобальні виробничі корпорації дедалі більше перетворюються на фінансові – носії й локомотиви спекулятивної глобальної “економіки казино”. Глобальна фінансова економіка стає основою майбутнього глобального суспільно-політичного ладу з усіма його складнощами, суперечностями, внутрішніми конфліктами та кризами.

Підґрунтям системи фінансового глобалізму є *монополюсно-корпоративний глобалізм*, котрий став світовою системою. Уже зараз наймогутніші глобальні корпорації – лідери (так зване корпоративне ядро, яке становить лише близько 1 % загальної кількості корпорацій) контролюють майже 50 % світової економіки. Це і є “глобальна влада грошей” фінансової олігархії. Вкрай парадоксальними вбачаються дані про “участь” олігархів-мільярдерів у економіках провідних промислових країн: у США їхній капітал становить лише 10 % ВВП (ВНП), у Китаї – 2,6 %, у РФ – понад 10 %, а в Україні – 37 %¹. Фінансова надмонополізація вітчизняної економіки сягнула катастрофічного рівня. Чи не в цьому одна з головних причин деградації та придушення народного підприємництва й нинішнього фінансового краху нашої держави? Адже в усіх провідних країнах Заходу частка малого й середнього бізнесу як ефективної форми народного підприємництва дорівнює 60–70 %, а в Україні – лише 7–9 %. Може, саме в цих даних криються стратегічні імперативи для уряду України щодо стимулювання розвитку підприємництва².

¹ Глобальное экономическое развитие: тенденции, асимметрии, регулирование: монография / Д. Лукьяненко, В. Колесов, А. Колот и др.; под науч. ред. Д. Лукьяненко, А. Поручника, В. Колесова; ГВУЗ “Киев. нац. экон. ун-т им. В. Гетьмана”, Моск. гос. ун-т им. М. В. Ломоносова. – К., 2013. – 466 с.

² Білорус О. Г. Глобалізація і національна стратегія України / О. Г. Білорус. – К.: Просвіта, 2001. – 300 с.

Представники різних наукових шкіл глобалістики та глобальної економіки як науки ведуть активний пошук альтернатив сучасній системі фінансово-корпоративного глобалізму. Однак вирішити це епохальне питання можливо тільки шляхом витіснення й еволюційного заміщення нинішньої світової системи економіки приватної наживи та поетапного переходу до системи *глобальної ноосферної економіки солідаризму*. Очевидно, що глобальні корпорації, реалізуючи свої необмежені фінансові інтереси, самі підготують матеріальну й фінансову базу для майбутньої соціалізованої економіки глобального солідаризму¹.

Остання системна світова економічна криза за природою та характером перебігу цілком закономірно є насамперед *глобальною фінансовою кризою*, що генерується небаченими за масштабами фінансовими спекуляціями світового фінансово-банківського капіталу з боку банків, корпорацій, страхових і пенсійних фондів. Головну роль у цьому процесі відіграє постійно зростаюча емісія та експансія штучних грошей і цінних паперів та їх прийняття й поглинання глобальним фінансовим ринком.

Таким чином, утворилася ціла система фінансових продуктів і механізмів, яка провокує підтримку перманентної глобальної фінансової кризи – кризи надспоживання “порожніх” віртуальних грошей із періодичними фінансовими катастрофами на кшталт глобальної кризи 2008–2010 рр. Основну відповідальність, звісно, несе фінансово-банківська індустрія глобального фінансового ринку. Дуже показовим є той факт, що так звані нові продукти фінансової системи й продукти інженерії банківської індустрії є надприбутковими. Вони не піддаються контролю з боку держав та захоплюють ринок.

Необмежена емісія штучних грошей, цінних паперів провокує створення фіктивних капіталів і надспоживання інвестиційних, кредитних та інших фактично віртуальних ресурсів, ініціюючи реакцію фінансового доміно. Дослідники цілком слушно доходять висновку, що безконтрольна емісія штучних грошей, особливо активна інноваційність та “стратегічна креативність” глобального фінансово-банківського бізнесу, перетворюються на дуже серйозні, загрозливі фактори глобального фінансового й економічного кризоутворення. Парадоксально, що такий “прогрес” системи підриває

¹ Еволюція світ-системи глобалізму (Стратегічні імперативи співрозвитку): кол. моногр. / О. Г. Білорус, О. В. Гаврилюк, О. В. Зернецька та ін.; кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус; ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана”. – К., 2014. – 429 с.

саму глобальну банківську систему¹. При цьому остання, котра ґрунтується на новітніх електронних інформаційних системах, транслює кризові чинники і хвилі на весь глобальний ринок фактично в режимі миттєвої передачі, “зі швидкістю електронів”. Тому як світова економічна, так і, більшою мірою, фінансова безпека, перетворилася на найважливіший фактор і проблему глобального розвитку², ефективне розв’язання котрої ще не знайдено.

На нинішньому етапі розвиток глобального фінансового ринку характеризується двома об’єктивними закономірностями. З одного боку, фінансовий глобалізм посилює інтеграцію й цілісність структури світового господарства, з другого – поглиблює асиметричність формування та структурного розподілу глобального капіталу, що гальмує процеси інтеграції світового фінансового ринку. Тенденція наростання турбулентності глобальних потоків та їх інтенсивної флуктуації спричиняє гострі фінансові кризи в окремих регіонах і країнах. Набираючи обертів, фінансова глобалізація генерує й такі тенденції та наслідки розвитку глобального фінансового ринку, як надконцентрація капіталу в групі провідних розвинутих країн (США, ЄС, Японії, Китаї) та вакуум фінансових ринків у більшості транзитивних країн і тих, що розвиваються.

Стійкою тенденцією й закономірністю динаміки глобального фінансового ринку є високі темпи його розвитку та нарощування масштабів і ємності, котра за період 1980–2010 рр. зросла з 12 до 212 трлн дол. США. Країни – лідери глобального фінансового ринку, як правило, є найбільшими реципієнтами фінансово-кредитних та інвестиційних ресурсів. Очевидно, ця тенденція збережеться й у довгостроковій стратегічній перспективі, оскільки вона підтримується всіма країнами-глобалізаторами та їхніми ТНК.

Однією з найпомітніших тенденцій сучасного етапу глобального розвитку є неухильне зростання ролі його фінансового компонента, а отже, значення еволюції глобального фінансового ринку. Світова система фінансового глобалізму остаточно й безповоротно перетворилася на головну складову процесів економічної глобалізації. За масштабами й темпами фінансова глобалізація набагато випереджає глобалізаційні процеси в реальній економіці. Ця нова тенденція, без-

¹ Кузнецов О. Генеза фінансових криз / О. Кузнецов // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 11. – С. 30–33.

² Глобалізація і безпека розвитку / О. Г. Белорус, М. О. Гончаренко, О. В. Зеленко і др. ; под науч. ред. О. Г. Белоруса ; НАН України, Ін-т мир. економіки і міжнарод. отношений РАН, ГВУЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана”. – К., 2002. – 789 с.

перервно посилюючись, спричиняє небачену асиметрію глобальної економіки та світового розвитку загалом.

Відповідальність за злякисні наслідки такого розвитку несуть глобальні банки та корпорації, що стали локомотивами необґрунтованого надспоживання інвестиційно-кредитних ресурсів, лібералізації валютних, інвестиційних і кредитних ринків, безконтрольного доступу національних економічних суб'єктів до глобальних фінансових ресурсів. До 2020 р. частка фінансових послуг у глобальному ВВП перевищить 10 %. Лібералізація глобальних фінансових ринків і тенденція асиметричного збільшення масштабів зовнішнього фінансування національних економік порівняно з обсягами самофінансування ставить десятки країн, особливо з транзитивними економіками, перед реальною загрозою хронічної боргової залежності, глобального фінансового дисбалансу та деградації менш розвинутих держав. Відображенням такої ситуації й, частково, її причиною стала тенденція наростання впливу капіталів із країн, де фінансовий ринок лише формується, до країн зі стійкими й надрозвинутими фінансовими ринками, таких як США, Великобританія, Німеччина, Швейцарія, Японія. Посилення тенденцій глобального фінансового дисбалансу, коли країни, що розвиваються, та транзитивні країни фінансують авангардні держави, веде до зростання масштабів *глобальної фінансової експлуатації*.

Авангардні країни світової тріади (США, ЄС-15, Японія) зосередили близько 80 % глобальних фінансових активів, тобто в 1,5 рази більше за їхню частку у світовому ВВП, що вказує на стрімке зростання капіталізації національної економіки як найважливішого чинника підвищення її глобальної конкурентоспроможності. В останні десятиліття посилюється тенденція фінансової інтеграції найрозвинутіших держав і неухильного нарощування обсягів взаємного інвестування їхніх економік. США перетворилися на найбільшого реципієнта прямих іноземних інвестицій, а масштаби їхніх капіталовкладень у інші країни за період 1985–2011 рр. зросли із 44 до 432 млрд дол., тобто майже в 10 разів.

При цьому фінансовий ринок Сполучених Штатів демонструє найвищий рівень капіталізації: у 2009 р. він абсорбував 30 % світових фінансових активів загальною вартістю 60,4 трлн дол., тобто в 4 рази більше за власний ВВП. Фінансові ринки країн – членів Європейського Союзу досягли високого рівня капіталізації, інтеграції та фінансової неоконвергенції після формування єдиного валютного й монетарного союзу. Сьогодні в державах Західноєвропейського регіону (єврозоні та Великобританії) зосереджено 25 %, або 43,6 трлн дол., світових фі-

нансових ресурсів. Причому, поступаючись за ємністю фінансовим ринкам США та Японії, вони щороку збільшують цей показник на 5,5 % (для порівняння: У США такий приріст становить 2,8 %).

Протягом останнього десятиліття для розвитку глобальних фінансових ринків характерне вирівнювання різких регіональних відмінностей у концентрації фінансового капіталу. Якщо в 1990 р. фінансові активи, вартість котрих перевищувала їхній ВВП, мали тільки 33 країни, то у 2007 р. таких держав було вже 72, й у довгостроковій перспективі ця тенденція, очевидно, збережеться¹. Водночас дедалі виразніше проявляється тенденція скорочення частки США, єврозони та Японії в географічній структурі світового ринку цінних паперів.

Асиметрія глобального фінансово-економічного розвитку на початку ХХІ ст. стає ще далі помітнішою завдяки виникненню в різних регіонах світу нових центрів накопичення глобального фінансового капіталу, в т. ч. у країнах, що розвиваються, та в державах із перехідною економікою. Одночасно спостерігається зменшення участі розвинутих країн у процесах фінансової глобалізації. Серед причин зазначеного дослідники називають довгострокову тенденцію зменшення процентної ставки в державах-лідерах із 4,1 до 1,7 %², що зумовило зниження прибутковості капіталу на фінансових ринках і в банківському секторі, перенасиченість внутрішніх ринків фінансовими ресурсами, посилення неоконвергенції фінансових систем розвинутих і транзитивних країн. При цьому останні ще не реалізували цю можливість повною мірою, особливо порівняно з багатьма південно-східними державами, що розвиваються, котрі активно використовують внутрішні чинники накопичення капіталу, завдяки чому його частка в цих країнах зросла з 12,9 % в 1960 р. до 38 % у 2010 р.³

Особливе місце за розвитком національного фінансового ринку посідає Китай, де частка внутрішнього накопичення капіталу протягом тривалого періоду становить 40 %, тоді як середньосвітова – 20 %, причому понад 65 % цього капіталу утворюється за кошти компаній і фізичних осіб під контролем державних органів із розподілу

¹ Mapping global capital markets : fifth annual report / McKinsey Global Institute. – 2008. – Oct. – Р. 8 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/mapping_global_capital_markets_fifth_annual_report.

² Глобальное экономическое развитие: тенденции, асимметрии, регулирование : монография / Д. Лукьяненко, В. Колесов, А. Колот и др. ; под науч. ред. Д. Лукьяненко, А. Поручника, В. Колесова ; ГВУЗ “Киев. нац. экон. ун-т им. В. Гетьмана”, Моск. гос. гос. ун-т им. М. В. Ломоносова. – К., 2013. – 466 с.

³ Там же. – С. 276.

й використання інвестиційних фінансових ресурсів. Очікується, що у 2030 р. частка акцій компаній Китаю та Індії у світовій фінансовій капіталізації, котра сьогодні становить 31 %, сягне 55 %. Ці процеси істотно вплинуть на структуру світових фінансових ринків та видозмінять характер світ-системи на користь азійського глобалізму.

Наразі нагальними проблемами є глобальна консолідація фінансових ресурсів світу та найбільш раціональний їх розподіл. Цілий ряд дослідників відкладає розв'язання цих давно назрілих проблем до глобальної економічної еволюції та формування інтегрованої глобальної економіки третього тисячоліття, за якої домінуватиме глобальний розум, а не фінансово-економічний інтерес, і глобальний економічний розвиток визначатиметься новими, загальнопланетарними, загальноцивілізаційними, а не формаційними (капіталізм, соціалізм, комунізм) мотиваціями¹. Посилаючись на концепції постіндустріального, інформаційного й постекономічного суспільства та, на наш погляд, помилково трактуючи методологічні концепції А. Гальчинського², згадані дослідники необґрунтовано стверджують, що майбутня глобальна система перестане бути формаційною. Тобто вони висловлюють припущення про кінець формаційного розвитку людської цивілізації. На нашу думку, формаційний характер нової глобальної економічної цивілізації збережеться, оскільки завжди буде специфічна іманентна формаційна система суспільно-технологічного способу виробництва та специфічна система економічних відносин і економічних законів розвитку³.

Разом із тим слід визнати, що економічна глобалізація та її серцевина – фінансова глобалізація дають потужний поштовх процесам нової конвергенції (neosconvergence) однотипно-ринкових національних фінансових систем. При цьому не слід змішувати класичну (стару) конвергенцію протилежних і протиборчих політичних систем (США – СРСР) із неоконвергенцією (неоконвергенційною інтеграцією) одно-

¹ Глобальное экономическое развитие: тенденции, асимметрии, регулирование : монография / Д. Лукьяненко, В. Колесов, А. Колот и др. ; под науч. ред. Д. Лукьяненко, А. Поручника, В. Колесова ; ГВУЗ "Киев. нац. экон. ун-т им. В. Гетьмана", Моск. гос. ун-т им. М. В. Ломоносова. – К., 2013. – 466 с.

² Гальчинський А. С. Економічна методологія. Логіка оновлення. – К. : АДЕФ – Україна, 2010. – С. 343.

³ Белорус О. Г. Экономическая система глобализма / О. Г. Белорус ; НАН Украины, Ин-т мир. экономики и междунар. отношений, ГВУЗ "Киев. нац. экон. ун-т им. В. Гетьмана". – К., 2003. – 380 с.; Еволюція світ-системи глобалізму (стратегічні імперативи співрозвитку) : кол. моногр. / О. Г. Білорус, О. В. Гаврилюк, О. В. Зернецька та ін. ; кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус ; ДВНЗ "Київ. нац. экон. ун-т им. В. Гетьмана". – К., 2014. – 429 с.

типно-ринкових, але різних за рівнем розвитку фінансово-економічних систем¹. Дане визначення неоконвергенції не суперечить тлумаченню економічної глобалізації як усесвітньої конвергенції (економічної, а також політичної!) між пропозицією та попитом П. Самуельсона. Адаже в згаданому тлумаченні фактично йдеться про економічну конвергенцію, тобто нову за характером і якістю.

Стратегічним імперативом фінансової глобалізації та глобальної фінансової інтеграції є створення такої світової системи, котра гарантуватиме стабільний і безпечний соціально-економічний розвиток усієї світової спільноти. І формування нової глобальної цивілізації відкриває таку можливість. При цьому інтегроване світове співтовариство, особливо міжнародні організації, повинне забезпечити поступовий перехід до *солідарно-глобальних форм* фінансового розвитку та до глобальних систем фінансової безпеки соціально-економічного й цивілізаційного поступу. За таких умов новою об'єктивною закономірністю світогосподарської еволюції є *інтелектуалізація глобальної економіки* та викликане нею збільшення фінансових інвестицій у глобальний людський капітал, що спричинило кардинальні зміни у фінансовій структурі сукупного капіталу в країнах Заходу. Так, у другій половині ХХ ст. інвестиції в розвиток людського ресурсу в цих провідних країнах світу збільшились із 47 до 69 %² і, вочевидь, надалі зростатимуть прискореними темпами. Ця тенденція має закономірний характер та поширюється на транзитивні країни й ті, що розвиваються.

Фінансова глобалізація, зміни структури глобального фінансово-інвестиційного капіталу в бік людського капіталу мають доволі серйозні соціальні наслідки, однак не скасовують примату прибутку й надприбутку у стратегіях глобального фінансового капіталу за нинішньої моделі глобалізації. Як підкреслив під час відкриття 101-ї сесії Міжнародної організації праці 6 червня 2012 р. її генеральний директор Х. Сомавія, теперішня модель фінансової глобалізації вишла з-під контролю та діє за формулою: занадто багато уваги фінансам, надто мало уваги суспільству. Незважаючи на це, під впливом нових факторів і закономірностей поступово формується глобальний фон для нового розвитку.

¹ Белорус О. Г. Глобальная неоконвергенция транзитивных и трансформационных социально-экономических систем / О. Г. Белорус // Економічний часопис-XXI. – 2013. – № 11-12. – С. 3–7.

² Щетинин В. Человеческий капитал и неоднозначность его трактовки / В. Щетинин // Мировая экономика и международные отношения. – 2001. – № 12. – С. 42–49.

Реалізація цього глобального імперативу можлива лише за умови випереджального створення адекватної системи *глобального фінансового менеджменту* на чолі з провідними державами, котрі формують так званий глобальний валютний квадрат (США, ЄС, Китай, Японія). Закономірністю й дедалі помітнішою тенденцією в системі глобального суспільного відтворення на теперішній стадії активного формування світ-системи глобалізму є збільшення асиметричності й відриву розвитку фінансового сектору від реальної економіки, що набуває загрозливих масштабів.

Вихід фінансового сектору з-під контролю урядів та прискорено-випереджальний розвиток глобальної фінансово-банківської індустрії, злякисне накопичення фіктивних капіталів як основи нарощування віртуальних операцій, котрі приносять надприбутки, не бачені у виробничому секторі, – усе це характерні риси сучасного етапу фінансової глобалізації. На сьогодні 90 % операцій глобального фінансового ринку є суто спекулятивними, і їхня частка збільшуватиметься, а глобальний ринок похідних цінних паперів становить уже близько 100 трлн дол. США.

Чи зможе світова спільнота зупинити ріст цієї ракової пухлини на тілі глобальної економіки? Складається враження, що “точка неповернення” вже давно пройдена, особливо з огляду на тенденцію подальшої лібералізації фінансових операцій та нові “досягнення” банківської інженерії світу. Світова фінансово-банківська система щодамі більше відходить від обслуговування реальної економіки, для чого її, власне, було створено. На наш погляд, розв’язання цього конфлікту глобального розвитку неминуче виллється в небачену за масштабами й глибиною нову глобальну фінансову кризу, системну гібридну кризу надвиробництва, надспоживання та наднакопичення фіктивного капіталу. Причому цілком імовірно, що вона почнеться вже наприкінці першої чверті ХХІ ст. Уряди країн Заходу безсилі запобігти такій кризі; її жертвами будуть не тільки фінансово ослаблені держави, а й “виробники” фіктивних капіталів. В умовах переважання фінансового спекулятивного капіталу над капіталом виробничої сфери подібна криза означає фактично нову форму глобальної експлуатації – *експлуатацію виробничого капіталу фіктивним*. Вона загрожує деградацією глобальної економіки, особливо економік країн, що розвиваються, і транзитивних.

На нашу думку, для пом’якшення суперечностей глобального розвитку, й насамперед конфлікту співрозвитку реальної економіки та фіктивного фінансово-банківського сектору, доцільно розробити й реалізувати солідаризовані глобальні стратегії прискорення пере-

ходу до нових технологічних укладів і формування *нового глобально-го суспільно-технологічного способу виробництва*, здійснити перерозподіл глобального капіталу в інноваційні сфери, зменшити надспоживання фінансових ресурсів у найрозвинутіших країнах світу, радикально обмежити виробництво та знецінення фіктивних капіталів, прийняти міжнародні нормативні акти, що лімітуватимуть фінансову безглуздість основних продуцентів фіктивних капіталів.

Важливу роль у розв'язанні глобальних фінансових конфліктів може й повинна відіграти глобальна солідаризована політика неоконвергенції в процесах міжнародної фінансово-економічної співпраці та співрозвитку. Адже, як зауважив Й. Шумпетер, кризове руйнування може бути не лише руйнівним, а й творчим, що сприяє появі нової соціально-економічної формації або вдосконаленню та прогресу на основі економічної демократії¹. Транзитивні країни, особливо такі, як Україна, котра до 1997 р. за класифікацією ООН належала до надрозвинутих індустріальних країн, повинні в цих умовах використати свій шанс неоіндустріалізації, неоконвергенції з найрозвинутішими країнами. Такі можливості справді є², і альтернативи немає.

В умовах системно-гібридної глобальної фінансової кризи вкрай важливим завданням світової спільноти є створення й безперервне вдосконалення системи глобального фінансового менеджменту, оскільки теперішня переважно індикативна система міжнародного менеджменту засвідчила свою неадекватність і неефективність та не здатна впоратися з накопиченими й поглибленими фінансовими дисбалансами, нерівномірністю економічного розвитку держав, асиметричністю накопичення фінансового та інвестиційного капіталу, специфічними формами й методами фінансової експлуатації країн, що розвиваються, і транзитивних із боку глобального капіталу, конфліктами інтересів національних й глобальних капіталів, віртуалізацією системи глобальних фінансів, які дедалі більше набувають фіктивного характеру. Майбутня солідарна система глобального фінансового менеджменту має будуватися на новому економічному та юридичному підґрунті, включаючи системи довгострокового фінансового планування й прогнозування, глобальних і національних

¹ Шумпетер Й. Капіталізм, соціалізм і демократія / Й. Шумпетер ; предисл. и общ. ред. В. С. Автономова ; пер. с англ. – М. : Экономика, 1995. – 540 с. – (Экон. наследие).

² Ляшенко В. І. Україна ХХІ: неоіндустріальна держава або “крах проекту”? : монографія / В. І. Ляшенко, Є. В. Котов ; НАН України, Ін-т економіки пром-сті, Полтав. ун-т економіки і торгівлі. – К., 2015. – 196 с.

страхових фондів, міжнародних та національних резервних і стабілізаційних фондів. Необхідно створити глобальну систему фінансової відповідальності держав за надвиробництво фіктивних капіталів і штучних коштів, надспоживання фінансових ресурсів, у т. ч. їх надінвестування. Одним із головних завдань нової системи глобального фінансового менеджменту є боротьба з гіперфінансіалізацією.

Накопичення наслідків глобальних дисбалансів і наростання масштабів виробництва та споживання фіктивного фінансового капіталу стали детонаторами, індикаторами й локомотивами загальної глобальної економічної кризи, яка, у свою чергу, є проявом загальних закономірностей об'єктивного закону нерівномірності та асиметричності світового економічного розвитку. Такі закономірності обумовлені специфікою нинішнього етапу технологічної динаміки та її відповідного циклу – довгохвильової депресії й переходу від п'ятого технологічного укладу до шостого. Одночасно спостерігається синхронне накладення декількох криз: структурної, фінансової, банківської, інвестиційної, валютної та кризи надспоживання ресурсів і гіперфінансування. Для виходу з цієї гібридної системної кризи глобальна економіка повинна позбутися наднакопичення фінансового капіталу через механізми його знецінення в умовах депресії.

Перехід від п'ятого технологічного укладу, котрий наразі відбувається в авангардних державах, до шостого синхронізується з поглибленням глобальної фінансової кризи, яка трансформується у фазу довгохвильової депресії. За таких умов країни, що розвиваються, зокрема транзитивні, мають унікальний шанс перетворитися на зони активного економічного зростання – знецінення капіталу омине їх через дефіцит капіталу як такого. Авангардні держави змушені експортувати капітали й виробничі технології шостого укладу до країн, що розвиваються, сприяючи їх випереджальному, а не наздоганяючому розвитку. Для використання цього унікального шансу потрібні великі зусилля держав і національного капіталу.

З огляду на викладене, слід зазначити таке. Глобальний капіталізм перебуває на стадії формування світ-системи глобально-монополізованого корпоративізму – світ-системи глобалізму. Іде незворотний процес інтеграції глобальних корпорацій у єдину виробничо-технологічну систему. На цій базі активно формується новий глобальний суспільно-технологічний спосіб виробництва, рушієм якого є фінансово-економічні інтереси глобальних корпорацій. Цей новий спосіб виробництва вимагає створення відповідної системи глобальних виробничих (економічних) відносин, котрі щодамі більшою

мірою відображають інтереси глобального людського капіталу. Тому глобальна корпоративна монополізація неминуче веде до створення бази для формування *нового глобального суспільного ладу*, витіснення економіки приватної наживи та еволюційно заміщує її синергетичною моделлю економіки глобального солідаризму.

2.4. ПОСТІНДУСТРІАЛЬНА КОРПОРАТИВНА ГЛОБАЛІЗАЦІЯ, ФІНАНСІАЛІЗАЦІЯ ТА ГІПЕРФІНАНСІАЛІЗАЦІЯ ПРОЦЕСІВ ЕКОНОМІЧНОГО ВІДТВОРЕННЯ

Неухильне нарощення масштабів і ускладнення структури глобальних трансформацій, формування та еволюція світ-системи постіндустріального корпоративного глобалізму – усе це веде до радикальних зрушень у системі глобального відтворення, модифікуючи його характер і закономірності розвитку. Глобалізація відтворення як об'єктивна закономірність відображує не лише результати глобальної інтернаціоналізації та інтеграції, а й дедалі більший вплив нового, *глобального суспільно-технологічного способу виробництва*.

На початку XXI ст. розвиток відтворювальних процесів відбувається на тлі глобальної фінансово-економічної кризи, котра набуває системного, структурного й гібридного характеру. Вона зароджується та розгортається переважно не у виробничій сфері, як це було в епоху капіталістичного індустріалізму, а у фінансово-банківській, у нових, специфічних умовах постіндустріального глобального капіталізму¹.

Специфіка глобальної системної кризи полягає не тільки в її перетворенні з кризи перевиробництва на кризу надспоживання ресурсів, але, головним чином, у перевиробництві та надспоживанні штучних, віртуальних капіталів спекулятивно-фіктивного характеру. Глобальна гіперфінансіалізація деформує глобальні процеси, віртуалізує та підриває розвиток глобальної економіки.

Сучасні процеси відтворення об'єктивно відображають специфіку нинішнього етапу еволюції виробничих сил і виробничих відносин епохи постіндустріальної глобалізації. Світова господарська система та критична маса національних економік у ході їх співрозвитку у другій половині XX ст. і першій декаді XXI ст. пройшли особливий етап трансформації, глобальної інтеграції та глобальної неоконвергенції, в процесах яких закладені підвалини нової глобальної соціально-економічної системи, світ-системи постіндустріального корпоративного глобалізму.

¹ *Piketty T. Capital in the 21st Century : monograph / T. Piketty. – Paris, 2013. – 685 p.*

Дедалі рельєфніше й сильніше проявляються нові закономірності економічного розвитку. Суспільне виробництво й відтворення стали глобальними процесами. Як і економічні категорії праці, вартості, власності, ціни, прибутку, ринку, конкуренції, капіталу. Ці драматичні трансформації категорій та інститутів не могли радикально вплинути на *формаційну й цивілізаційну еволюцію світового співтовариства* за умов кількісно та якісно нового рівня розвитку матеріального базису глобальної праці й виробництва. Глобалізація сучасного капіталізму та перша глобально-системна криза лише підтверджують викладене вище положення, логічний висновок якого полягає в імперативній необхідності формування нових економічних інститутів, а також економічних, організаційних і організаційно-технологічних відносин, що відповідатимуть новому рівню розвитку та *глобальному характеру виробничих сил*¹.

Без розуміння цього не можливий пошук виходу з кризи глобального капіталізму та кризи *глобальної фінансової цивілізації*, що зароджується, з її фінансіалізацією й надфінансіалізацією глобального відтворення, котрі ведуть до віртуалізації глобальної економіки та до безперспективного надспоживання матеріальних, фінансових ресурсів і людського капіталу заради монопольних надприбутків глобальних корпорацій. Приватні інтереси отримання надприбутку реально стають історичним анахронізмом з точки зору цілепокладання всього глобального відтворення, оскільки суперечать природним цілям виробництва, заводячи його в системну кризу та глухий кут розвитку.

Історичний процес становлення суспільного виробництва в ХХІ ст. набуває специфічного характеру й нових форм, що позначається на масштабах і результатах глобального відтворення. Нова глобальна система відтворення об'єктивно вимагає реалізації нових цілей та інтересів². Ще в ХІХ ст. К. Маркс, підкреслюючи історичну безперервність розвитку виробництва та його дію на характер економічних відносин і форму чи тип суспільного ладу, наголосив, що "кожна форма суспільства має *певне виробництво*, яке визначає місце та вплив усіх інших виробництв і відносини котрого так само визначають місце й вплив усіх інших відносин"³.

¹ Сорос Дж. Кризис глобального капитализма / Дж. Сорос ; пер. с англ. – К. : Основы, 1999. – 259 с.; Robertson R. Globalization: Social Theory and Global Culture / R. Robertson. – L. : Sage, 1995.; Wallerstein I. The Modern World System / I. Wallerstein. – L. : Harper Collins, 1993.

² Гурьев Д. В. Становление общественного производства / Д. В. Гурьев. – М. : Политиздат, 1973. – 263 с.

³ Маркс К. Сочинения : в 50 т. Т. 46, ч. 1 / К. Маркс, Ф. Энгельс. – 2-е изд. – М. : Политиздат, 1968. – 560 с.

Якщо формаційна й цивілізаційна сутність сучасного глобального суспільства полягає насамперед у новому характері та рівні розвитку глобального виробництва у формі глобально-інтегрованих виробничо-економічних систем (глобальні ринки, глобально-технологічні виробничі ланцюжки та мережі), то становлення глобального виробництва й нового глобального суспільно-технологічного способу виробництва є водночас становленням і еволюцією нового глобально-інтегрованого ладу. На наш погляд, таким новим глобальним суспільним ладом буде *корпоративна світ-система глобалізму*. Ця система глобальної інтеграції також матиме еволюційно-трансформаційний характер¹. Основний напрям її еволюції – становлення й розвиток адекватних їй виробничо-економічних відносин.

Питання генезису, еволюції і структури сучасного глобального виробництва та відтворювальних процесів безпосередньо стосуються розроблення концепцій національних, глобально-орієнтованих стратегій розвитку економік в умовах світ-системи глобалізму. Перші спроби формування таких наукових концепцій робилися наприкінці ХХ ст.² На жаль, органи влади багатьох транзитивних країн, у тому числі України, з об'єктивних і, головним чином, суб'єктивних причин не забезпечили розроблення національних стратегій розвитку довгострокового характеру, а й надалі обмежуються тимчасовими рятивними заходами, лише нагромаджуючи проблеми³. Водночас авангардні країни (США, Японія, Китай, Індія, Бразилія, Малайзія та ін.) успішно розвиваються на базі довгострокових глобально-орієнтованих стратегій.

У жорстких умовах світ-системи глобалізму, де зовнішні глобальні фактори розвитку беззаперечно домінують над внутрішніми, розроблення й реалізація конкурентних глобально-орієнтованих національних стратегій є історичним імперативом. Зазначене стосується передусім транзитивних країн, яких у світі кілька десятків. За своїм характером такі стратегії повинні передбачати не наздога-

¹ Эволюция мировой системы глобализма (стратегические императивы развития) : кол. моногр. / О. Г. Белорус, О. В. Гаврилюк, О. В. Зернецкая и др. ; рук. авт. кол. и науч. ред. О. Г. Белорус ; ГВУЗ "Киев. нац. экон. ун-т им. В. Гетьмана". – К., 2014. – 429 с.

² Білорус О. Г. Глобалізація і національна стратегія України : монографія / О. Г. Білорус. – К., 2001. – 300 с.; Глобальні трансформації і стратегії розвитку / О. Г. Білорус, Д. Г. Лук'яненко, О. М. Гончаренко та ін. ; НАН України, Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. – К., 1998. – 416 с.

³ Глобальні трансформації і стратегії розвитку / О. Г. Білорус, Д. Г. Лук'яненко, О. М. Гончаренко та ін. ; НАН України, Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. – К., 1998. – 416 с.

няючий, а мобілізаційний, інноваційно-випереджальний розвиток. Виконанню цього завдання великою мірою може сприяти теоретичне розроблення проблем глобальних трансформацій і глобальної інтеграції, важливу роль у якому відіграють інститути системи Національної академії наук України, зокрема Українська наукова школа глобалістики.

На нашу думку, при дослідженні проблем відтворення в умовах глобалізації та глобальної інтеграції особливу увагу слід приділити аналізу генезису нових економічних відносин, котрі відображають сутність нового, *глобального суспільно-технологічного способу виробництва*, структури та інститутів глобальної економічної системи. Виникнення глобального виробництва базується на еволюції попередніх історичних процесів останнього та праці за функціонування індустріальних економічних систем, їх глобальної інтеграції й неоконвергенції.

Глобалізація виробництва визначає розвиток національних економічних систем, а через них і трансформацію суспільств і держав, поетапно перетворюючи їх на регіонально й глобально інтегровані системи. Глобальна економічна інтеграція стала найважливішим фактором сучасного й майбутнього соціально-економічного розвитку¹. Разом із тим визначальним фактором становлення та поступу глобальних виробничо-економічних відносин є безперервний якісний розвиток виробничих сил, і насамперед нових знарядь виробництва й технологій.

Останнім часом дослідники генезису і структури сучасного виробництва та проблем глобального розвитку приділяють особливу увагу розкриттю інтеграційних зв'язків системи "виробництво – суспільство" в їх еволюції й трансформації. Об'єктивний характер таких зв'язків і взаємовплив було висвітлено ще в працях К. Маркса та Ф. Енгельса. Ці дослідники підкреслювали об'єктивний характер становлення й поступу суспільства в системі "виробництво – суспільство" та обґрунтували провідну роль суспільної праці й виробництва у формуванні та трансформації суспільства. За їхньою логікою ринкове виробництво породжує й відтворює "риннок-державу", що не відповідає об'єктивному соціальному призначенню та функціям держави. У цьому закладено величезну суперечність розвитку. Як

¹ Лук'яненко Д. Г. Глобальна економічна інтеграція : монографія / Д. Г. Лук'яненко ; ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана". – К. : Нац. підруч., 2008. – 219 с.; Hill J. K. Global Political Economy / J. K. Hill. – Oxford : Oxford University Press, 2005; Яковець Ю. В. Глобализация и взаимодействие цивилизаций / Ю. В. Яковець. – М. : ЗАО "Изд-во "Экономика", 2003. – 441 с.

стверджує Дж. Сорос, у XXI ст. економіка повинна бути ринковою, а держава – соціальною¹. Соціалізація держав є історичним компромісом капіталізму заради виживання.

Сьогодні процеси глобального й національного соціально-економічного відтворення перебігають в умовах різкого поглиблення згаданої антагоністичної суперечності, для подолання котрої глобальний капітал пішов шляхом “великого компромісу” з національними державами, допускаючи часткову соціалізацію процесів відтворення та всієї системи виробничих відносин. Окрім того, задля контрбалансу глобальний капіталізм почав розвивати наднаціональні й транснаціональні, а також глобальні виробничо-економічні системи, технологічні ланцюжки та мережі в організаційних формах транснаціональних і глобальних корпорацій. Водночас він пішов шляхом реалізації стратегій дематеріалізації виробництва, змінюючи структурну побудову відтворювальних процесів у бік “розширеного” відтворення фіктивного глобального капіталу через перетворення глобальних корпорацій із виробничо-ринкових на фінансово-ринкові, основною спеціалізацією яких стала фінансово-банківська спекулятивна діяльність із її особливою інженерією, що виробляє тисячі нових фіктивно-віртуальних спекулятивних продуктів. Зазначене дало змогу глобальним корпораціям вийти з-під реального контролю країн походження та перебування, створити власні корпоративні “держави в державах”. Завдяки політиці глобальної фінансіалізації та гіперфінансіалізації відтворювальних процесів такі корпорації посилюють свій контроль над економікою й політикою багатьох країн та реалізують власні стратегії формування світ-системи глобалізму, забезпечуючи собі можливість експлуатації всіх світових ресурсів, включаючи національні капітали.

Руками глобальних корпорацій світ-система глобалізму контролює не лише економічне, точніше фінансово-економічне відтворення, а й соціальне, тим самим сприяючи розвиткові світ-системи корпоративного глобалізму як нової всесвітньої формаційної системи. Адже, якщо виробництво та панівні виробничі відносини стали глобальними, таким самим неминуче стане й суспільство та його нові цивілізаційна й формаційна системи.

Формування світ-системи корпоративного глобалізму означає перехід від постіндустріальної цивілізації до нової – *інформаційно-фінансової*, що, вочевидь, кардинально вплине на трансформацію відтворювальних процесів. У новій глобальній системі розширеного

¹ Сорос Дж. Кризис глобального капитализма / Дж. Сорос ; пер. с англ. – К. : Основы, 1999. – 259 с.

відтворення особливо істотно зростуть значення й масштаби відтворення людського капіталу та інформаційно-інтелектуальних ресурсів, а це неодмінно відкриє шлях соціалізації виробничих відносин і демократизації відносин з приводу розподілу знову створеного глобального суспільного продукту.

Як і глобальний корпоративний капіталізм, формаційна світ-система глобалізму та глобальна фінансова цивілізаційна система стануть транзитивними системами переходу до нового глобального суспільства. Анахронічна глобальна економічна система приватної наживи в історичній перспективі обов'язково поступиться місцем новій соціальної системі – глобального солідаризму та ноосферного розвитку.

Сучасні процеси глобального розвитку надають нового характеру, цілей і масштабів глобальним відтворювальним процесам. Нова система глобального відтворення розвивається під впливом внутрішніх суперечностей глобального капіталізму, котрі загострюються та характеризуються розгортанням хронічної системної кризи, що переконливо засвідчила світова системна криза 2008–2010 рр. Хоча її глобальні соціально-економічні наслідки вивчені ще недостатньо, уже зараз можна зробити висновок про її хронічну природу, іманентність нинішньої світової фінансово-економічної системи та потенційну можливість почастішання світових кризових потрясінь.

Капіталістичне виробництво, історично розвиваючись, робить відтворення дедалі більш інтенсивним, масштабним, усезагальним. Так само при переході в процесах глобального відтворення від мети виробництва фінансової доданої вартості до виробництва інноваційно-інформаційної вартості як рушія розвитку буде, вочевидь, створена адекватна база еволюції нової цивілізаційно-формаційної системи. Аналіз сучасних глобальних трансформацій, їх характеру й наслідків допомагає зрозуміти економічні категорії, структуру відтворення та виробничих відносин майбутніх форм глобального суспільства і його відтворювальної системи¹. Уся історія капіталу й капіталістичного виробництва полягає в розвитку їхніх обох сторін – виробництва додаткової вартості та відтворення процесів суспільної праці. За К. Марксом капітал є історично перехідною категорією, а суспільна праця та її відтворення – вічною категорією, притаманною всім суспільно-економічним формаціям, у т. ч. майбутнім. Саме тому в прийдешніх відтворювальних процесах частка відтворення

¹ *Маркс К.* Сочинения : в 50 т. Т. 46, ч. 1 / К. Маркс, Ф. Энгельс. – 2-е изд. – М. : Политиздат, 1968. – С. 42.

людського капіталу та інтелектуальної праці зростатиме. Як і частка інтелектуальної власності, котра не відчужується в процесах праці й виробництва та має потенційну здатність до мультиплікації інтелектуальної вартості і власності.

Інтелектуалізація праці й виробництва, підвищення частки всезагальної праці у формуванні глобальної вартості веде не тільки до трансформації структури глобального відтворення, а й до створення нового, глобального, суспільно-економічного формаційного світоустрою. Таким чином, у надрах світ-системи постіндустріального корпоративного глобалізму нині зароджується економічна база нового глобального суспільства. Постіндустріальне капіталістичне товарне відтворення є безпосереднім підґрунтям і базою зародження глобального виробництва та майбутньої формаційної світ-системи глобалізму. Як підкреслював Г. Гегель, “речі ще немає, коли вона вже починається”¹.

Новий глобальний суспільно-технологічний спосіб виробництва формується на наших очах. Це висуває принципово нові вимоги й імперативи до національних і міжнародних економічних стратегій, особливо транзитивних країн, котрі мусять позбутися наздоганяючих стратегій розвитку на користь постіндустріальній неоконвергенції та синхронізації відтворювальних процесів і структур із європейськими та глобальними структурами.

При дослідженні сучасних проблем глобального відтворення неможливо оминати питання галузевої структури відтворювальних процесів. Відома наукова доктрина К. Маркса про те, що у сфері обігу немає приросту вартості, а відбувається лише перерозподіл виробничої вартості, очевидно, історично застаріла. В умовах глобальної економіки у сфері обігу створені потужні індустріальні виробничі структури: інформаційна, транспортна індустрія та ін., котрі беруть безпосередню участь у формуванні доданої вартості як учасники глобальних всезагальної праці й виробництва. Цікавою є подальша суперечлива еволюція згаданої доктрини К. Маркса: “...капітал не може виникнути з обігу..., капітал ...повинен виникнути в обігу й водночас не в обігу”².

На відміну від традиційної капіталістичної економіки, де засоби виробництва повністю відокремлені (відчужені) від працівника та не належать приватному власникові, в умовах інтелектуалізації глобального відтворення інтелектуальна власність працівника не відчужується, хоча й бере участь у створенні нової вартості через меха-

¹ Гегель Г. В. Ф. Сочинения : в 14 т. Т. 1 / Г. В. Ф. Гегель. – М. : Госиздат, 1929. – С. 153.

² Маркс К. Сочинения : в 50 т. Т. 23 / К. Маркс, Ф. Энгельс. – 2-е изд. – М. : Политиздат, 1960. – С. 176.

нізм мультиплікації вартості¹. У світлі зазначеного під час інтелектуалізації глобальної економіки й у процесах глобального відтворення модифікуються відносини експлуатації робочої сили. Функція експлуатації суспільного процесу праці та антагонізм інтересів капіталіста-експлуататора й працівника трансформується з боку визиску людського капіталу в напрямі збільшення експлуатації матеріальних, особливо фінансових, складових капіталу. При цьому глобальна експлуатація не слабшає, а навіть посилюється.

Розвиток сучасного глобального капіталістичного відтворення є розбудовою двох його сторін: зростання масштабів виробництва та поглиблення суспільного характеру відтворення; ускладнення форм і посилення впливу приватновласницької, антисуспільної й антидержавної сутності глобальних корпоративних структур, що за К. Марксом веде до непримиренного конфлікту та неминучої ліквідації економічної системи приватної наживи². Зазначене відкриває історичний шлях до створення системи нової, неантагоністичної економіки майбутнього глобального розвитку – економіки солідарної співучасті й співпраці, нооекономіки.

Становлення й розвиток глобального капіталу та системи глобального відтворення має відомі позитивні наслідки. Як транзитивна формаційна система глобальний капіталізм, розширюючи масштаби і структуру відтворення, прискорює процес зародження нового суспільно-технологічного способу виробництва й тим самим створює передумови для розвитку нових виробничих відносин і організаційних форм глобальних відтворювальних процесів. Еволюція системи глобальної праці та виробництва, вочевидь, не призведе до скасування товарного характеру виробництва, так само як вона не може скасувати глобального поділу праці. Водночас неминучі революційні технологічні стрибки спричинять відповідні трансформації глобального поділу праці й процесів відтворення та вимагатимуть становлення нових виробничих відносин.

Процеси відтворення глобального фінансового капіталу, глобальні фінансові асиметрії відтворення, глобалізація фінансово-економічних криз та їхніх наслідків стали найважливішими об'єктами сучасних досліджень у галузі економічної глобалістики. Проблеми фінансової глобалізації, генезису фінансової світ-системи глобалі-

¹ Белорус О. Г. Экономическая система глобализма : монография / О. Г. Белорус ; НАН Украины, Ин-т мир. экономики и междунар. отношений, ГВУЗ "Киев. нац. экон. ун-т им. В. Гетьмана" – К., 2003. – 376 с.

² Маркс К. Сочинения : в 50 т. Т. 23 / К. Маркс, Ф. Энгельс. – 2-е изд. – М. : Политиздат, 1960. – С. 343.

му, фінансіалізації й гіперфінансіалізації відтворювальних процесів, формування нової глобальної фінансової цивілізації будуть, мабуть, найбільш злободенними та перспективними напрямками досліджень у сфері глобалістики у ХХІ ст. Цілий ряд учених підкреслює загрозливий характер наростаючої й випереджальної динаміки глобального руху фіктивних капіталів порівняно з рухом вартості реальної товарної маси, що збільшує відрив фінансового сектору від сектору реальної економіки та веде до віртуалізації глобальних фінансів. Масштаби фінансових операцій на міжнародних кредитних, інвестиційних і валютних ринках на кілька порядків перевищують обсяги товарно-збутової діяльності. На кожен долар реального сектору світової економіки нині припадає до 100 дол. у фінансовій сфері¹.

Згадані асиметрії, розриви та випереджальна динаміка капіталообміну у фінансовому секторі деформують макроекономічні пропорції глобальних відтворювальних процесів. Обсяги світового фондового ринку наразі більш ніж удвічі перевищують світовий ВВП. При цьому на країни Великої сімки припадає понад 75 % його обсягу, тобто у 2 рази більше за їхню частку у світовому ВВП. Спекулятивні фінансові похідні інструменти беззаперечно домінують на ринках над акціями корпорацій і державними борговими зобов'язаннями.

Злоякісна спекуляція глобальних фінансових ринків уже охоплює понад 95 % загальної кількості операцій та в багато десятків разів перевищує вартість реального світового товарообігу². Зростаюча “рукотворна” перенасиченість (oversaturation) світових фінансових ринків є прямим наслідком фінансового глобалізму. Вона загрожує дестабілізацією світових відтворювальних процесів та є передумовою й фактором сучасних фінансових криз, типовим прикладом яких стала глобальна фінансова криза 2008–2010 рр., руйнівний вплив котрої в більшості країн відчувається й досі.

Глобалізація кризових процесів у другій половині ХХ ст. перетворилася на об'єктивну закономірність світового економічного розвитку. Видозмінюються характер і структура економічних криз шляхом переходу від промислових криз до фінансових та від циклічних криз надвиробництва до “гібридних” системно-структурних глобальних криз надвиробництва, перенакопичення й надспоживання штучних

¹ *Белорус О. Г.* Мировой структурный кризис и трансформации глобальной финансовой системы / О. Г. Белорус // *Економічний часопис-ХХІ*. – 2014. – № 7-8 (1). – С. 4–7.

² *Лук'яненко Д. Г.* Глобальна економічна інтеграція : монографія / Д. Г. Лук'яненко ; ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана”. – К. : Нац. підруч., 2008. – 219 с.

фінансових ресурсів. Глобальні фінансові кризи мають особливо руйнівний характер у транзитивно-трансформаційних країнах і тих, що розвиваються, котрі змушені споживати фіктивно-віртуальні фінансові ресурси. Навіть потужні, надрозвинуті країни, наприклад Японія, стають жертвами кризи фінансової віртуалізації та помітно втрачають досягнутий рівень глобальної конкурентоспроможності. У 1981 р. на Міжнародній конференції ООН у Токіо, присвяченій структурним зрушенням у світовій економіці, автор цих рядків, який на той час був директором Департаменту промисловості, науки й технологій Європейської економічної комісії ООН, передбачив небувало затягну фінансову кризу віртуалізованої японської економіки, що викликало подив, адже в умовах технологічного буму країни цей прогноз видавався її уряду й бізнесу нездійсненним. Утім, така криза стала реальністю. Вона виникла через повний відрив фінансово-банківської системи від реальної економіки й ослаблення механізмів безпеки розвитку та мала величезні негативні наслідки, що відчуються дотепер¹.

На нинішній стадії формування й розвитку світ-системи глобалізму національні відтворювальні системи, особливо транзитивних країн і тих, що розвиваються, функціонують у вкрай несприятливих умовах фінансової глобалізації та штучно-спекулятивної гіпертрофії фінансових ринків із їхньою домінуючою, дедалі зростаючою масою грошових замінників і похідних валютно-банківської спекулятивної інженерії.

Зупинити цю валютно-фінансову чуму XXI ст., своєрідний глобальний фінансовий тайфун не під силу національним державам і навіть міжнародним організаціям, оскільки поява та злякисне неконтрольоване зростання спекулятивних секторів світового фінансового ринку є закономірним явищем, котре відповідає колосальним фінансовим інтересам глобальних корпорацій, які з виробничих систем переросли в глобально-фінансові спекулятивні структури, що експлуатують економіки країн і навіть їхні капітали. Також закономірним є почастищення фінансових криз та збільшення їхніх масштабів від національних до глобальних.

За останніх 20 років у світі зафіксовано понад 10 великомасштабних фінансових криз, глибина й негативні соціально-економічні наслідки яких зростають, що загрожує руйнуванням глобальної систе-

¹ *Bilorus O. H. Report on Study Tour and UN Conference on Structural Changes in European and World Economies / O. H. Bilorus. – Tokio : Geneva : N. Y., 1982.*

ми відтворення та блокуванню процесів глобальної інтеграції. На наше переконання, без спільних довгострокових і цілеспрямованих зусиль світової спільноти, міжнародних інтеграційних об'єднань та міжнародних організацій, без глобального лідерства головних світових економічних центрів, без створення системи контролю глобальних фінансових ринків, а також нової валютно-фінансової системи світу розв'язати цю найважливішу проблему глобального розвитку буде неможливо.

У ХХІ ст. настала нова постіндустріальна ера та глобальна фінансова цивілізація. Виникають питання: у чому полягає сутність і специфіка нової ери та якою буде ця нова цивілізація? Від теоретичних і практичних відповідей на ці головні питання майбутнього залежить доля всього світового співтовариства та кожної людини – члена нового глобального суспільства. У пошуках відповіді на ці питання слід виходити з того, що в III тисячолітті людство вже не зможе йти традиційним шляхом екстенсивного розвитку й відтворення, оскільки основні ресурси біосфери для цього вичерпані. Тому подальша гонка виробництва заради фінансових надприбутків і *розширеного відтворення глобального капіталу* стає неможливою та перетворюється на найбільшу загрозу глобальному розвитку¹.

Економічно неприйнятним і навіть загрозливим стає надспоживання всіх видів ресурсів розвитку, й надто злякисне перевиробництво та надспоживання віртуально-фінансових ресурсів, що трансформує процеси глобального відтворення в глобальне казино. Крім того, у зв'язку з глобальними демографічними процесами та зростанням чисельності людства понад 12 млрд осіб постане потреба в кардинальній перебудові механізмів відтворення ресурсів споживання та принципово новій структурі відтворюваного глобального продукту.

Теперішня система приватної власності на засоби виробництва та прибуток має бути замінена новою, нео-/нооекономічною, системою або через систему розподілу, або через прогресивне оподаткування доходів та їх перерозподіл. У ході розвитку глобального відтворення на базі нових економічних відносин і розподілу стає неминучою еволюція організаційно-виробничих відносин у напрямі створення критичної маси колективних форм власності та відповідних демократичних способів і принципів первинного розподілу й перерозподілу суспільного продукту.

¹ *Piketty T. Capital in the 21st Century : monograph / T. Piketty. – Paris, 2013. – 685 p.*

За таких умов, враховуючи неминучий сценарій подальшого розвитку ринкової системи глобального відтворення, зростатиме роль так званого народного капіталу, котрий базується не на олігархічно-кланових інтересах і надприбутках монополій, а на трудових заощадженнях працівників як виробничої, так і невиробничої сфер. Очевидно, в майбутній багатоукладній економіці критичну масу капіталу складатиме народний і державний капітал. Громадяни можуть мати акції як державного, так і народного капіталу, між котрими розвиватиметься специфічна форма конкуренції за залучення інтелектуального капіталу та за його найпродуктивніше використання.

Стимулююча диференціація в оплаті праці й розподілі її новоствореного продукту збережеться. Збільшиться роль самоврядування асоційованих товаровиробників. Панівними формами власності на засоби виробництва у виробничій сфері будуть колективна власність (75 %) і державна (загальнонародна) власність (25 %), а в невиробничій сфері – державна (загальнонародна) власність (75 %) та колективно-асоційована власність (25 %). Особиста власність збережеться, але вирішальної ролі в процесах відтворення не відіграватиме. Вона відтворюватиметься через участь у розширеному відтворенні власності домогосподарств. Усе зазначене стосується досить далекої історичної перспективи поступу глобальної економічної системи. А на нинішньому, постіндустріальному, етапі розвитку людство реально вступило в нову епоху еволюції глобальної фінансової цивілізації. Ця епоха висуває принципово нові імперативи та вимагає формування й реалізації відповідних національних, регіональних та інтегровано-глобальних стратегій розвитку та відтворення в найближчі століття.

Колишня надрозвинута індустріально-аграрна держава Україна наприкінці ХХ ст. вступила в еру нової, глобальної, цивілізації на межі національної соціально-економічної катастрофи, перетворившись на одну з найбідніших країн Європи. Ослаблена економічно, вона стала потенційно легкою здобиччю для надмілітаризованої Росії. Після ядерного самороззброєння як третьої у світі ядерної сили держави – гаранті безпеки України не забезпечили її інтеграцію до глобальної системи безпеки (НАТО) та до найбільшої у світі системи економічної й політичної інтеграції (ЄС). Одразу ж після здобуття незалежності в 1991 р. унаслідок розпаду СРСР реально постало питання самого існування Української держави. І до 2015 р. вона не змогла відновити

рівень виробництва ВВП 1990 р., що вказує на хронічну кризу відтворення, кризу державного управління¹.

Головним імперативом соціально-економічного розвитку України, як і інших транзитивних країн, на нинішньому етапі глобалізації, глобальної інтеграції, конкуренції й неоконвергенції є невідкладне розроблення та ефективна реалізація глобально-орієнтованої стратегії розвитку до 2030 р., стратегії національного порятунку й суверенного розвитку.

2.5. ГІПЕРФІНАНСІАЛІЗАЦІЯ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ ТА ЇЇ ГЛОБАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ Й НАСЛІДКИ

Сучасні трансформації фінансової світ-системи несуть у собі як позитивні, так і негативні тенденції та соціально-економічні наслідки. Позитивні наслідки зводяться до небаченого розширення фінансової ресурсної бази та інтенсивної інтеграції фінансових ринків у глобальний фінансовий ринок, що потенційно збільшує можливість доступу транзитивних країн і країн, які розвиваються, до глобального фінансово-ресурсного пулу. До основних негативних наслідків гіперфінансіалізації належить фінансовий підрив процесів глобального розширеного відтворення й розвитку у сфері реальної економіки, що неминуче веде до її деградації або уповільнення поступу. Крім того, гіперфінансіалізація світової економіки відкриває нову історичну форму експлуатації, а саме експлуатацію виробничо-промислового капіталу з боку фінансового капіталу, а також експлуатацію національного капіталу з боку глобального олігархічного капіталу. Транзитивні країни та країни, що розвиваються, можуть протидіяти руйнівному впливу чинників гіперфінансіалізації через інтеграцію в регіональні й глобальні захисні фінансові структури, а також мобілізаційні національні стратегії модернізації та розвитку.

Тепер уже широко вживане поняття “фінансіалізація” визначається як процес трансформації фінансового капіталу у фіктивний і віртуальний капітал та його відділення (відрив) від реальної економіки, виробничої сфери, що призводить до переходу фінансового капіталу в спекулятивний капітал, який перестає обслуговувати виробничу сферу, беручи її під свій повний контроль та створюючи тим самим нову форму глобальної експлуатації.

¹ Білорус О. Г. Глобалізація і національна стратегія України : монографія / О. Г. Білорус. – К., 2001. – 300 с.

В останні декади ХХ ст. і особливо в першій декаді ХХІ ст. спостерігається бурхливий злорякисний ріст і вплив глобального фінансового сектору, його специфічна інтернаціоналізація та вихід з-під контролю національних держав і урядів, що спричиняє розширене відтворення, надвиробництво й надспоживання штучних або віртуальних фінансових ресурсів та, як наслідок, глобальні фінансово-економічні кризи циклічного й системного характеру. Таким чином, класичні економічні кризи надвиробництва у ХХІ ст. трансформувалися в комбіновані глобальні фінансово-економічні кризи надвиробництва та надспоживання ресурсів, переважно фінансових.

Гіпертрофований розвиток світової фінансової надбудови та її віртуалізація безпосередньо ведуть до руйнування реальної виробничої сфери й реальної економіки. Штучно надфінансіалізована економічна система світу вже фактично перейшла від виготовлення реальної продукції до виробництва віртуальних грошей та інших спекулятивних продуктів фінансово-банківської індустрії. Зрощування й переплетення глобального фінансового капіталу з глобальними корпораціями та країнами-глобалізаторами призвело до виникнення і зміцнення глобального олігархічного капіталу, в чийх руках перебуває вся фінансова, економічна й політична влада, або тотальна глобальна влада грошей. Сьогодні мова повинна йти вже не про фінансіалізацію, а про *гіперфінансіалізацію всієї світової економіки*. Вона відкрила шлях і створила передумови для злорякисної неоконвергенції фінансових систем авангардних, транзитивних країн і тих, що розвиваються, в інтересах країн-глобалізаторів.

За таких умов ефективність державного національного регулювання та дерегулювання знижується до мінімуму, хоча й залишається стратегічним імперативом. На сьогодні є очевидним, що саме процеси фінансіалізації стали головною причиною виникнення глобальної фінансово-економічної кризи 2007–2010 рр. і, крім того, першопричиною глобальних системно-комбінованих криз надвиробництва та надспоживання фінансових ресурсів, до котрих слід відносити також державні й корпоративні борги. На відміну від стандартних циклічних криз надвиробництва, яких налічується вже 777 та котрі Й. Шумпетер визначав як “творче руйнування”, сучасні комбіновано-гібридні фінансові кризи не виконують творчих функцій, посилюючи свій руйнівний вплив у світовому масштабі.

Гіперфінансіалізована й глобалізована світова економіка має ознаки нестійкої, незбалансованої системи, котра в процесі свого розвитку несе величезні загрози. У сучасному світі, особливо на Заході, навмисне недооцінюють глобальну загрозу перетворення сві-

тової економіки на світове спекулятивне казино. В таких умовах транзитивні країни повинні шукати та застосовувати захисні механізми, передусім за рахунок розвитку внутрішніх ринків і розширеного відтворення інвестиційних ресурсів. Для цього потрібні надзвичайні проривні стратегії розвитку й такі нові його напрями, які компенсуватимуть потужний негативний вплив зовнішніх чинників гіперфінансіалізації економіки. Без таких надзвичайних національних стратегій транзитивні країни, у т. ч. Україна, приречені на деградацію та дедалі більше відставання.

На нинішньому етапі глобальних трансформацій світова економіка остаточно перетворюється на *тотально-фінансіалізовану глобальну економіку*. Тепер ідеться про світову економіку, що одночасно глобалізується й фінансіалізується, тобто про глобальну фінансову економіку, яка штучно відірвана та дезінтегрована від реальної економіки, має незворотні негативні наслідки для всього процесу *глобального відтворення й економічного зростання*. У тотально фінансіалізованій глобальній економіці порушується весь процес створення національної та глобальної вартості, адже, як відомо, у фінансовій сфері вартість узагалі не створюється. Дедалі більше підривається реальна економіка, оскільки її основа, власність, перетворюється на *глобальну тотальну фінансову власність, монополізовану глобальним олігархатом*. Підриваються всі локомотивні економічні стимули розвитку виробництва та економічного зростання безпосередньо виробничої сфери, адже процес нагромадження капіталу у своїй критичній масі переходить у спекулятивну фінансову сферу і стає віртуальним. Глобальна банківська індустрія фінансіалізується випереджальними темпами та поступово перетворюється на віртуальну й тіньову банківську індустрію. Співрозвиток процесів глобалізації та гіперфінансіалізації світової економіки веде до формування світ-системи фінансово-економічного глобалізму. Генетично цей процес базується на інтересах фінансової олігархії до надвиробництва прибутків, а також гіпертрофованому попиту й надспоживанні фінансових ресурсів.

Окремі вчені вважають, що фінансіалізація економічних систем є об'єктивним історичним процесом, оскільки її локомотивом виступають потужні глобалізаційні процеси¹. Такий висновок міг би бути обґрунтованим, якби мова йшла про фінансіалізацію, збалансовану з розвитком економічної системи та економіки загалом. У такому разі

¹ *Лютий І. О.* Суперечності процесів фінансіалізації та їх вплив на економічне зростання в Україні / І. О. Лютий, П. А. Мороз // *Економіка України*. – 2014. – № 4. – С. 29–39.

й фінансіалізація, й монетизація можуть бути об'єктивною потребою. Проте йдеться не про фінансіалізацію взагалі, а про гіперфінансіалізацію – її нову, специфічну і злякисну форму, розвиток та цілковите панування котрої неодмінно матимуть украй негативні наслідки. З цієї точки зору, гіперфінансіалізація, як і гіпермонетизація економічного обороту, є явищами рукотворними, такими, що задовольняють колосальні фінансові інтереси, інтереси “виробництва” монопольних надприбутків та експлуатації національних капіталів глобальними капіталом і корпораціями.

Починаючи з останньої третини ХХ ст. еволюція структури світової економіки йде виключно на користь і перевагу фінансової надбудови над виробничим сектором. Так, у США за останніх 50 років частка обробної промисловості у ВВП скоротилася з 25 до 12 %, натомість частка фінансового сектору зросла з 3,7 до 8,4 %. При цьому доходи обробної промисловості цієї країни знизилися з 49 до 15 %, а доходи фінансового сектору підвищилися вдвічі, із 17 до 35 %. Чи не в цьому криється основна причина дезінтеграції фінансового сектору від виробничого сектору та бурхливого розвитку процесів гіперфінансіалізації? За період 1950–2006 рр. частка фінансових послуг у ВВП США збільшилася з 2,8 до 8,3 % за зростання номінального ВВП із 243,8 млрд до 13,9 трлн дол.¹ Зазначене свідчить про те, що на якомусь етапі інтенсивна фінансіалізація економіки мала певний позитивний вплив на економічний розвиток, але починаючи з останніх двох декад ХХ ст., коли вона набула характеру гіперфінансіалізації та фактично вийшла з-під реального контролю держав, стала контрпродуктивним чинником.

За даними ЮНКТАД, фінансіалізація відображає кардинальні зрушення у структурі сучасної світової економіки, пов'язані зі штучним гіпертрофованим домінуванням фінансового сектору внаслідок посилення економічної влади глобального фінансового капіталу та глобального олігархату. Як система тотальної влади грошей, гіперфінансіалізація, безперечно, принесла великі вигоди країнам – фінансовим лідерам. Але загалом неминучі подальші структурні зрушення у світовій економіці загрожують істотним зниженням темпів глобального зростання, різким нарощенням державних боргів та погіршенням умов розвитку транзитивних країн і тих, що розвиваються². Водночас шлях неспинного розвитку виробництва та гіпертрофії

¹ Білорус О. Г. Глобальна структурна криза та трансформації фінансової світ-системи / О. Г. Білорус // Фінанси України. – 2014. – № 4. – С. 35.

² Финансирование торговли и региональные финансовые учреждения с точки зрения сотрудничества Юг-Юг : справочная записка секретариата

надспоживання всіх ресурсів, особливо фінансових, заради ефективного збільшення прибутків давно себе вичерпав. Злоякісний розвиток банківської інженерії, розширене відтворення фантомних фінансових інструментів підривають ефективність безпосередньо інвестиційної активності за підвищення “ефективності” фінансових спекуляцій, що веде до тотальної віртуалізації світової економіки та процесів глобального розширеного відтворення¹.

Економіка сучасного глобального капіталізму – це тотально надфінансіалізована економіка. Саме вона є і джерелом, і локомотивом подальшої гіпертрофованої фінансіалізації розвитку та зростання. Цей процес є незворотним. Точка неповернення пройдена. Сучасне світове економічне зростання випереджально нарощує потреби у фінансових ресурсах та стимулює розвиток і пріоритетність фінансового сектору, його небачені прибуткові переваги перед реальним сектором, що є неприродним та вкрай загрозливим. Гіперфінансіалізація сучасного глобального капіталізму стала закономірністю й законом його еволюції².

Про великі загрози гіпертрофованої фінансіалізації попереджають дослідники та лідери фінансової економіки³. Головний постулат авторитетних експертів зводиться до рекомендацій перейти від сучасної фінансової алхімії до принципово нової соціально орієнтованої філософії та стратегії розвитку глобальної й, зокрема, фінансової економіки.

Варто зауважити, що гіперфінансіалізація глобалізованої світової економіки має також власне підґрунтя саморозвитку. Адже головним і незмінним мотивом капіталістичної ринкової економіки й корпорацій є виробництво максимального прибутку, його нагромадження та капіталізація. Таким чином, у самій ринковій системі об’єктивно закладено пріоритет і примат виробництва прибутків та фінансових ресурсів над виробництвом натурально-фізичної продукції, а отже, примат фінансової економіки над реальною. Зазначене дає могутній поштовх гіпертрофії попиту фінансових ресурсів, конкурентній боротьбі за можливість виробляти “фінансову продук-

ЮНКТАД [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/ciimem2d11_ru.pdf.

¹ *Базилевич В. Д.* Філософія економіки. Історія : монографія / В. Д. Базилевич, В. В. Ильин. – К. : Знання, 2011. – 1198 с.

² *Foster J. B.* The financialization of capitalism / J. B. Foster // Monthly Review. – 2007. – Vol. 58. – № 11. – P. 1–14.

³ *Soros G.* The new paradigm for financial markets: the credit crisis of 2008 and what it means / G. Soros. – N. Y. : PublicAffairs, 2008. – 162 p.

цію”, а також спекуляції фінансовими ресурсами замість прямих інвестицій у виробництво. Процеси глобалізації та інтеграції ринків, зокрема фінансових, створюють найсприятливіші умови для глобальної інтеграції національних фінансових ринків і трансформації фінансово-банківської індустрії в галузь економіки номер один. Вочевидь, хто володіє фінансами та грішми, той володіє світом. Фінансово-банківська сфера стала найприбутковішою галуззю світової економіки, а безпосередньо виробнича сфера дедалі більше відстає.

Окремі автори, визначаючи економічну категорію фінансіалізації, вважають її сучасний розвиток новим історичним “цивілізаційним феноменом”¹. Справді, в цьому випадку можемо говорити про зародження нової західної економічної цивілізації та нової фінансової цивілізації світового масштабу. Утім, таке визначення феномену фінансіалізації, особливо *глобальної фінансіалізації*, є неповним, оскільки відображає лише один аспект – цивілізаційний. На наше глибоке переконання, *сучасні процеси глобальної гіперфінансіалізації соціально-економічного розвитку* мають суттєві ознаки формаційного типу. Адже й глобальна економіка, і її панівна система (постіндустріального глобалізму), й глобально-гіперфінансіалізована світова економіка є базовими категоріями нової, постіндустріальної, посткапіталістичної суспільної формації. У цьому сенсі фінансіалізація економіки та соціально-економічного розвитку загалом належить до провідних напрямів сучасних глобальних трансформацій, які неминуче матимуть соціально-економічні наслідки формаційного характеру.

Процеси глобальної фінансіалізації, без сумніву, є породженням загальних глобалізаційних процесів і глобальних фінансових інтересів міжнародних ТНК, мета котрих полягає у виробництві та нагромадженні фінансових капіталів, прибутків і монопольних надприбутків. Тому корпорації використовують процеси фінансіалізації та спрямовують їх на розвиток *глобальної фінансової економіки*. По суті, глобальна економіка вже стала тотально фінансіалізованою², тобто віртуалізованою.

Глобальна фінансова економіка, зі свого боку, підсилюється ще далі масштабнішими процесами гіперфінансіалізації, віртуалізації та “фіктивізації” капіталів. Віртуальна фінансова система стала панів-

¹ Лукьянов В. С. Финансиализация как проявление глобализационной трансформации / В. С. Лукьянов // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 4. – С. 15–23.

² Б'юкенен Дж. М. Суспільні фінанси і суспільний вибір – два протилежні бачення держави / Дж. М. Б'юкенен, Р. А. Масгрейв ; пер. з англ. А. Ю. Іщенко. – К. : ВД “Киево-Могилянська Академія”, 2004. – 176 с.

ною підсистемою глобальної економіки, вона дедалі швидше обертається навколо власної осі¹. Визначальний вплив на економічну глобалізацію має фінансова сфера, й цей вплив є незворотним і негативним. Утім, дематеріалізація світової економіки має свої об'єктивні межі, оскільки без приросту матеріальних ресурсів споживання не можливе. Сьогодні гіперфінансіалізація вже вийшла за ці межі та стала злякисним процесом усього світового соціально-економічного розвитку. Звідси загроза небачених світових фінансових криз і багатосторонніх ресурсних криз (продовольство, енергоресурси, технології тощо).

Ряд авторів вважає, що фінансіалізація, як новий, найпотужніший глобальний процес, обмежується рамками авангардних країн, котрі освоїли і п'ятий, і шостий технологічні рівні розвитку та в яких реальна матеріальна економіка на сьогодні нагадує лише підсобного працівника. Однак факти свідчать про те, що й транзитивні країни, й ті, які розвиваються, дедалі більше втягуються в процеси реальної дематеріалізації економіки, штучної надмонетизації, доларизації, глобальної і тотальної гіперфінансіалізації². Підтвердженням цього є форсована й незворотна доларизація економік більшості країн світу. Таким чином, тотальна фінансіалізація економічних відносин, відносин розвитку та модернізації стала глобальною закономірністю³.

Процеси фінансіалізації закономірно посилюють фінансову глобалізацію та чинять сильний і неоднозначний вплив на всі національні економіки. Фінансіалізація об'єднує національні фінансові ринки, підтримуючи тим самим формування глобальної економічної, особливо глобальної фінансової, системи та глобального інвестиційного простору. Його ресурси об'єктивно "шукають" високоприбуткового вкладення по всьому світу, що певною мірою створює потенційні можливості доступу країн, які розвиваються, до глобального пулу інвестиційних ресурсів. Однак реалізація можливостей отримання фінансових ресурсів та інвестицій транзитивними країнами, надто з ослабленими економіками й ускладненими історіями розвитку, стає щодалі важчою. Яскравий приклад – Україна, котра перебуває в обіймах фінансової кризи та державної корупції.

¹ Фергюсон Н. Восхождение денег / Н. Фергюсон. – М.: Астрель: CORPUS, 2010. – С. 12.

² Кастельс М. Информационная эпоха: экономика, общество, культура / М. Кастельс. – М.: ГУ-ВШЭ, 2000. – С. 11.

³ Глобальный модерн: от мироэкономики к мирополитике // Мировая экономика и международные отношения. – 2012. – № 6. – С. 80–89.

Глобалізована, експорто орієнтована, хронічно кризова економіка України дедалі більше втягується в процеси глобальної гіперфінансіалізації. Нинішня фінансово-економічна ситуація держави є критичною та вкрай загрозливою. Девальвація гривні у 2014 р. перевищила 40 %, банківські депозити впали більш ніж на 18 %, золотовалютні резерви зменшилися до 15–16 млрд дол. США, державний борг країни зріс майже до 40 млрд дол. (за корпоративних боргів у 80 млрд дол. США. Загальне боргове навантаження вже перевищує ВВП, а якщо воно сягне 120–130 % ВВП, загроза дефолту стане реальною. Головна причина довготривалої, тяжкої фінансової кризи України полягає в тому, що через дезінтеграцію економіки, штучну, нав'язану олігархами, віртуалізацію та відрив фінансової й банківської систем від реальної економіки остання втратила здатність до розширеного відтворення власних фінансових та інвестиційних ресурсів. Основними причинами кризи є: багаторічне панування монопольної влади грошей великого капіталу й великого бізнесу, злочинна олігархізація та монополізація влади й фінансових ресурсів, паралізація економічних функцій держави. Злоякісний парадокс кризової економічної ситуації в Україні полягає в тому, що економіка деградує та руйнується, а фінансово-банківський капітал і великий бізнес процвітають та посилюють експлуатацію країни, держави й народу. Це є специфічна форма та наслідок негативної фінансіалізації внутрішнього соціально-економічного розвитку країни. А потужні чинники зовнішнього, глобально-го, периметру лише ускладнюють ситуацію.

Складається враження, що багаторічна політика внутрішньої й зовнішньої (міжнародної) фінансіалізації соціально-економічного розвитку зазнала краху. Політика невпинного нарощування державних боргів без реального перетворення отриманих кредитів на інвестиції розвитку та засобів розширеного відтворення ВВП не має перспектив і загрожує державному суверенітету. Соціально-економічна ситуація в країні є важкою й надзвичайною, тому державна політика та національна стратегія нової влади повинні бути надзвичайними, мобілізаційними, відповідати умовам реального воєнного стану, післявоєнного відновлення інфраструктури та запуску й підтримання всіх механізмів економічного зростання, насамперед за рахунок внутрішніх можливостей, ресурсів і резервів.

У процесі реалізації Стратегії-2020 Президента України П. Порошенка особливо важливо забезпечити переведення нині панівної в Україні *фінансової економіки олігархічного великого бізнесу*, який заволодів 85 % національних активів, на рейки нової, інтегрованої, фінансово-економічної системи, що ґрунтується на реальному народному

підприємстві, на форсованому розвитку малого й середнього бізнесу, економічної ініціативи та самодіяльності громадян, на розширенні внутрішніх ринків, подоланні тотальної державної корупції та запровадженні прогресивного оподаткування доходів громадян і корпорацій із метою нарощення масштабів економічного відтворення, підвищення рівня соціального розвитку суспільства, рівня та якості життя громадян України.

Сучасна теорія глобального капіталізму базується на методологічних філософських принципах еволюції й трансформації суспільно-політичних і соціально-економічних систем, які, очевидно, ведуть до еволюційного виникнення, формування та розвитку неокapіталістичної глобальної цивілізації. Світову систему, котру сучасні філософи з певною мірою гіперболізації називають глобальною цивілізацією¹, ми схильні визначати як новий глобальний економічний устрій – систему постіндустріального корпоративного глобалізму, що має формальні ознаки глобального світоустрою та об'єктивно передреує виникненню, формуванню й становленню глобальної цивілізації². Формування глобальної економічної системи та глобальної цивілізації – це, на наш погляд, різнопланові історичні процеси, розділені часом. Між ними неминуче має відбуватись історичний процес формування глобальної соціальної системи. Водночас ми визнаємо, що еволюція й трансформації капіталізму, зокрема глобального, – це, по суті, процеси зміни співвідношення суспільства та капіталістичної економіки, що об'єктивно в історичній перспективі, неодмінно йтиме на користь світовому/глобальному суспільству. Уже сьогодні, у XXI ст., питання стоїть цілком зрозуміло: світове співтовариство або зуміє взяти під свій контроль і управління економічні, демографічні, екологічні й безпекові процеси, або деградує, а отже, ризикує загинути як цілісність.

Чи не найважчим історичним завданням світового співтовариства є контроль і управління процесами економічного розвитку. Друга половина XX – початок XXI ст. є періодом цілковитого панування глобального фінансово-олігархічного капіталу, який уже сформував глобальну владу грошей та розбудовує глобальну фінансово-олігархічну систему постіндустріального глобалізму, котра, у свою

¹ Федотова В. Г. Глобальный капитализм: три великие трансформации / В. Г. Федотова, В. А. Колпаков, Н. Н. Федотова. – М. : Культурная революция, 2008. – 608 с.

² Семенов Ю. И. Теория общественно-экономической формации и всемирный исторический процесс / Ю. И. Семенов // Народы Азии и Африки. – 1970. – № 5. – С. 82–95.

чергу, має ознаки як формаційного, так і цивілізаційного характеру. Якщо погодитися з К. Марксом, що виникнення капіталізму стало початком всесвітньої історії¹, то є всі підстави вважати, що виникнення й тотальне панування глобального капіталу та глобального фінансово-олігархічного капіталізму є новим всесвітнім історичним етапом економічного, соціального, формаційного, а отже, й цивілізаційного розвитку².

Запропонована нами філософська й теоретична інтродукція має на меті визначити масштаб проблем, породжених сучасним глобальним фінансово-олігархічним капіталізмом та гіперфінансіалізацією світового економічного розвитку. При цьому ми схильні досить обґрунтовано стверджувати, що гіперфінансіалізація світової економіки – це не лише тенденція й закономірність силового глобального розвитку, а реальний історичний процес-факт, як і факти існування глобального капіталу та формування його продукту – системи фінансово-олігархічного глобального капіталізму, або світ-системи глобалізму, котра має всі формаційні ознаки та, відповідно, специфічні й об'єктивні економічні закони.

Глобальний капітал і глобальні гроші становлять особливу ресурсну базу розвитку. Гроші – це світовий енергетичний ресурс, який має здатність зберігатися, нагромаджуватися й капіталізуватися. В історії людських суспільств і в наукових доктринах у певні історичні періоди виникла та панувала думка, що чим більше грошей, тим більше створюється багатств. Але з початком XVI ст. стало зрозумілим, що надвиробництво й надспоживання грошей веде до занепаду суспільного виробництва, оскільки при цьому порушується відповідність між сумою грошей у обігу та здатністю суспільства виробляти реальну продукцію – справжні цінності й суспільну вартість, яка ґрунтується на дійсний, живій і зречевленій, та всезагальній праці людства.

Проте й за п'ять останніх століть економічної історії світове співтовариство не змогло подолати дію цього чинника, котрий став глобальним, дезорганізує й підриває реальну економіку. Навпаки, з розвитком ринкових економічних систем, із переходом до системи індустріального капіталізму та глобального постіндустріального капіталізму зазначена проблема загострилася до катастрофічного, світового рівня.

¹Маркс К. Манифест коммунистической партии / К. Маркс, Ф. Энгельс. – М., 2007.

²Бузгалин А. В. Глобальный капитал / А. В. Бузгалин, А. И. Колганов. – М. : Едиториал УРСС, 2007. – 512 с.

Сучасні теоретики фінансово-економічної глобалізації відзначають цілу низку нових тенденцій, чинників і механізмів розвитку глобального капіталізму. Ряд дослідників зосереджують свою увагу на пошуках глибинних передумов системної фінансово-економічної кризи, яка демонструє схильність стати перманентно-періодичною. Могутнім катализатором системної світової кризи є моноцентрична й ортодоксальна неоліберальна модель економічної глобалізації, злякисне “боргове” зростання західних економік, особливо так званих країн золотого мільярда¹. Після розпаду СРСР і соціалістичної системи глобальний фінансовий капітал став панівним на світовому конкурентному просторі та у своєму розвитку пішов шляхом небаченої експансії, трансформації й метаморфоз². Глобалізація та глобальна інтеграція призвели до об'єктивно обумовленого через економічні й конкурентні інтереси зрощування структур реального виробництва (особливо ТНК) зі структурами обігу, фінансово-економічними структурами й системами. Гіперфінансіалізація глобальної економіки та глобальна криза надвиробництва й надспоживання фінансових ресурсів є закономірними злякисними результатами цього небезпечного напрямку розвитку.

На нашу думку, головним соціально-економічним, геополітичним і гео економічним результатом такого розвитку стало завершення формування глобального фінансового олігархату та глобальної влади грошей. При цьому самі світові гроші перетворилися на штучні й віртуальні, що відкрило шляхи для гігантських потоків надлишкового фінансового капіталу та незнаного в економічній історії явища – гіперфінансіалізації глобального економічного обороту й розвитку. Вибухового характеру набув процес глобального нагромадження (накопичення) фіктивного капіталу. Інтенсивно відбувається перерозподіл національних і світових багатств на користь глобального капіталу. Гіперфінансіалізація розвитку слугує для глобальної фінансової олігархії могутнім новим механізмом накопичення капіталів. Запущено катастрофічний механізм повного підпорядкування реального економічного сектору інтересам глобальної фінансової олігархії та формування так званої глобальної економіки казино. Виникла нова форма експлуатації – експлуатація національних капіталів із боку глобального олігархічного капіталу.

¹ *Тарасевич В. М.* Глухі кути неоліберальної ортодоксії та перспективи глобалізації / *В. М. Тарасевич, В. К. Лебедева* // *Економічна теорія*. – 2013. – № 12. – С. 117–119.

² *Ещенко П. С.* Куда движется глобальная экономика в XXI веке? / *П. С. Ещенко, А. Г. Арсенко*. – К. : Знання України, 2012. – 479 с.

Глобальна фінансово-економічна криза 2008–2010 рр. є чи не першою “комбіновано-гібридною” світовою кризою, кризою надвиробництва, одразу й структурною, й системною. Проте її сутністю стало одночасне надвиробництво та надспоживання віртуально-фіктивних фінансових ресурсів. Тому історичним і глобально-стратегічним геополітичним та гео економічним імперативом є поетапна еволюційна реалізація солідарно-демократичної глобальної моделі й парадигми економічного розвитку, імператив заміщення сучасної глобально-капіталістичної моделі господарської системи та механізмів глобальної корпоративної диктатури ТНК механізмами реальної економічної демократії й народного підприємництва.

Світовий економічний розвиток останніх років характеризується посиленням впливу капіталів із продуктивного реального виробництва у фінансову сферу, де реальна суспільна вартість не створюється.

Панування світової економічної системи, що базується на особистому грошовому збагаченні й наживі, і примат грошей призвели не лише до розриву між реальною економікою та фінансово-грошовою системою, а й до віртуалізації та деградації як фінансової системи, так і економіки загалом. Сучасні кризи – це вже не тільки класичні циклічні кризи надвиробництва товарів, а передусім кризи надвиробництва й надспоживання ресурсів, у першу чергу грошових і фінансових.

Сучасні дослідники проблем глобалістики, геополітики та гео економіки дедалі більше замислюються над політико-економічними й соціальними наслідками неконтрольованих демографічних явищ, а також процесів зростання та розвитку. Набагато раніше за відомі дослідження Римського клубу щодо меж світового зростання й розвитку¹, академік В. І. Вернадський дійшов висновку, що “енергія, доступна людству, не є величиною безмежною, оскільки вона визначається розмірами біосфери”² та що “площа, доступна для заселення організмами, обмежена – звідси випливає існування граничної кількості (маси життя) живої речовини, яка може існувати на планеті”³.

Особливо серйозним природно-об’єктивним обмеженням є гранично допустимий рівень концентрації грошей у руках окремих сі-

¹ Пределы роста : доклад по проекту Римского клуба “Сложное положение человечества” / Д. Х. Медоуз, Д. Л. Медоуз, Й. Рэндерс, В. В. Беренс ; Моск. гос. ун-т ; пер. с англ. – М., 1991. – 207 с.

² Вернадский В. И. Размышления натуралиста. Научная мысль как планетное явление / В. И. Вернадский. – М. : Наука, 1977. – С. 99.

³ Там же. – С. 130.

мей, корпорацій, організацій. Процеси надконцентрації й монополізації фінансових ресурсів перетворилися на загрозу безпеці глобального розвитку.

У світі давно відома економічна та юридична догма, що не встановлює жодних обмежень на особисті багатства й особисте споживання, а також на використання грошей як влади. На певному етапі ринкового капіталізму вона слугувала економічним стимулом. Але у ХХІ ст. імперативним стало закріплення жорстких національних і міжнародних нормативів та обмежень споживання всіх ресурсів, що відповідає інтересам дотримання рівноваги в економіці, як і в біосфері загалом. Однією з головних причин нинішньої глобальної системної кризи є жорстокий, концентрований прояв загального кризового розриву між ресурсними можливостями природи та непомірно зростаючими потребами й масштабами споживання людства¹, корпорацій і держав. Конструктивних альтернатив такій глобальній стратегії не існує, адже згідно з відомими науковими дослідженнями біосфера Землі може забезпечити існування не більш ніж 12 млрд осіб населення за поміркованого споживання та стриманого якісного (а не кількісного) розвитку.

Сучасні дослідники капіталістичної системи, на наш погляд, небезпідставно підкреслюють, що глобалізація та глобальна модернізація є способами поширення й утвердження капіталізму у світі². Вважаємо, що тут потрібне уточнення: глобалізація – це спосіб поширення глобального капіталізму в глобалізованому світі. І локомотивом такого підтвердження та поширення глобального капіталізму є глобальний фінансовий олігархічний капітал. Коли дослідники капіталізму говорять про три великі трансформації капіталізму від першої (ХІХ ст. – початок ХХ ст.) до нинішньої, третьої (1990 р. – наш час), вони відзначають феномен певного історичного лагу процесів глобалізації відносно процесів трансформації. При цьому вони наголошують на прискоренні глобалізації та зменшенні її відставання від великих трансформацій капіталізму. Якщо так звана перша глобалізація збіглася з інтенсивним розвитком капіталізму Заходу та Європи (1885–1914 рр.), то третя велика трансформація капіталізму – з другою (новою) глобалізацією, котра розпочалася наприкінці ХХ ст. Більшість дослідників погоджується з тим, що друга глобалізація має

¹ Панасюк Б. Я. Дотримання рівноваги розвитку – вимога природи / Б. Я. Панасюк // Світогляд. – 2014. – № 1 (45).

² Федотова В. Г. Глобальный капитализм: три великие трансформации / В. Г. Федотова, В. А. Колпаков, Н. Н. Федотова. – М. : Культурная революция, 2008. – 608 с.

економічну й інформаційну природу¹. На наш погляд, економічна природа другої (нової) глобалізації інтенсивно еволюціонує в напрямі фінансово-економічної та фінансово-олігархічної глобалізації². До речі, саме цей чинник дав могутній поштовх процесам неоконвергенції різнорівневих за критерієм розвитку соціально-економічних систем та відкрив шлях конвергенції азійських соціально-економічних систем із системою західного, або євроатлантичного глобалізму.

Фінансова глобалізація та її трансформаційний різновид – фінансово-олігархічна глобалізація породили унікальний історичний феномен – гіперфінансіалізацію глобального економічного обороту й процесу глобального розширеного відтворення. Об'єктивною передумовою гіперфінансіалізації наприкінці ХХ ст. і на початку ХХІ ст. став глобальний і фактично необмежений попит на “легкі” й “швидкі” гроші як енергетичний ресурс для глобальних корпорацій, загальна кількість котрих уже перевищує 80 тис. та продовжує збільшуватися, незважаючи на процеси інтеграції, концентрації й централізації. Глобальний ринок та фінансово-олігархічна система глобалізму знайшли відповідний їхнім зростаючим фінансовим інтересам спосіб задоволення глобального попиту на гроші у формі надвиробництва штучних, віртуальних, спекулятивних електронних грошей, а також так званих похідних цінних паперів. Сформована глобальна силова система “надвиробництво штучних грошей”³. Коли у світовому обороті маса штучних грошей уперше перевищила масу реальних грошей, почалася перманентна криза глобальної фінансово-економічної системи, яка неминуче призведе до її історичної катастрофи. Світові держави та їхні уряди втратили контроль над глобальними фінансовими потоками. Міжнародні фінансові й торговельні організації системи ООН такого контролю практично ніколи не здійснювали. Інтеграційні об'єднання (за винятком ЄС, котрий має власну валюту – євро), не виконують контрольні й управлінські функції з ефективного регулювання регіональних і глобальних фінансових потоків.

У 2013 р. приріст фізичного обсягу ВВП Росії становив лише 1,3 %, тоді як у 2010 і 2011 рр. – відповідно 4,5 та 4,3 %. За оцінкою

¹ Федотова В. Г. Глобальный капитализм: три великие трансформации / В. Г. Федотова, В. А. Колпаков, Н. Н. Федотова. – М. : Культурная революция, 2008. – 608 с.

² Білорус О. Г. Фінансова глобалізація: парадигмальні зрушення й ризики / О. Г. Білорус, О. В. Гаврилюк // Фінанси України. – 2013. – № 7. – С. 7–17.

³ Білорус О. Г. Мировой структурный кризис и трансформации глобальной финансовой системы / О. Г. Белорус // Економічний часопис-XXI. – 2014. – № 7–8. – С. 4–7.

авторитетних російських експертів, РФ увійшла в зону тривалого економічного спаду, геополітичного й фінансового шоку, викликано-го санкціями Заходу у відповідь на агресію проти України та окупацію частини її території. У період 2014–2015 рр. очікується подальше істотне зниження темпів зростання, до 5 %, і збільшення від'ємного розриву в динаміці світової та російської економік. Низькі темпи зростання і тривала стагнація після глобальної фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр., зниження світових цін на нафту та газ у результаті санкцій починаючи з 2014 р. зумовили входження РФ у зону затяжної фінансової кризи. В умовах глобальної гіперфінансіалізації й наростання антиагресивних санкцій уже ніхто не може гарантувати Росії повернення до високих і навіть середніх темпів зростання економіки, особливо в умовах деградації промисловості. За період 2010–2013 рр. сальдований фінансовий результат діяльності підприємств і організацій зменшився з +42,9 % у 2010 р. до –16,4 % у 2013 р.¹. Частка РФ у світовому ВВП знижується, наближаючись 1 %, що саме по собі є катастрофою.

Отже, крім геополітичного антиагресивного й санкційного шоків ця країна може стати жертвою нової руйнівної хвилі гіперфінансування глобальної економіки, наслідки якої можна порівняти лише з національною катастрофою. Росія втратила свій шанс провести реіндустріалізацію на якісно новій основі.

Фінансово-економічна стагнація й рецесія є однією з причин вкрай агресивної загарбницької політики РФ проти України та на світовій арені. У свою чергу, санкції проти Росії-агресора мають руйнівний характер для її економіки, надто для її фінансів. Висока інвестиційна залежність, розвиток процесів глобальної гіперфінансіалізації можуть стати вирішальними негативними чинниками повного колапсу РФ як держави.

Гіперфінансіалізація глобальної економіки належить до найгостріших проблем розвитку світ-системи фінансово-економічного глобалізму. Фінансіалізація та гіперфінансіалізація глобальної й національних економік великою мірою зумовлюють кризові явища насамперед у так званих локомотивних фінансових економіках, котрі призводять до виникнення системної глобальної економічної кризи². Національні

¹ *Замараев Б.* Финансовые ограничения вслед за инвестиционной паузой / *Б. Замараев, А. Назарова, Е. Суханов* // Вопросы экономики. – 2014. – № 10. – С. 4–43.

² *Козьменко С. М.* Періодизація процесу фінансіалізації економіки: вітчизняний та зарубіжний контексти / *С. М. Козьменко, М. В. Корнеев* // Економічний часопис-XXI. – 2014. – № 9–10. – С. 73–76.

економіки, у т. ч. транзитивних країн, на нинішньому етапі розвиваються в умовах і атмосфері перманентної фінансіалізації та гіперфінансіалізації глобальної економіки. Вплив цих потужних негативних чинників на ослаблені фінансові системи таких країн є особливо руйнівним.

Уряди багатьох транзитивних країн, зокрема України, приділяють недостатню увагу формуванню ефективних механізмів інтегрованого регулювання реального й фінансового секторів у їх нерозривній єдності. Як наслідок, обидва сектори виходять з-під контролю, що загрожує крахом фінансової системи та деградацією реального сектору. Свідченням тому в Україні є девальвація гривні (100 % по відношенню до долара США у 2014 р.), зниження ВВП майже на 5 % та дефіцит державного бюджету близько 70 млрд грн.

На жаль, ані Коаліційна угода, затверджена Верховною Радою України, ані Програма діяльності Кабінету Міністрів України на 2015–2016 роки не містять шляхів розв'язання цих найгостріших проблем, а також їх визначення як головних, надзвичайних імперативів на довгостроковий період¹.

Величезні масштаби вивезення національного капіталу, перехід реального економічного сектору від торгівлі товарами до торгівлі грошима та їхніми штучними заміниками, подальший відрив фінансового сектору від реальної економіки та її віртуалізація – усе це прояви негативного впливу фінансового сектору на реальну економіку. Подолання відриву цього сектору від реальної економіки і зворотна реінтеграція є найбільшим імперативом сучасної економічної політики уряду та довгострокової національної стратегії України на період до 2030 р. Таку стратегію ще треба розробити за участю експертів, науковців і громадськості. Вона має бути надзвичайною, мобілізаційною, так само як соціально-економічна ситуація в країні. На зміст і виконання стратегії не повинні впливати зміни складу уряду чи парламенту, а гарантом її реалізації мусить бути Президент України як гарант Конституції.

Світова економічна наука в період після Другої світової війни розкрила сутність фінансіалізації, закономірності її розвитку та наслідки. Такі авторитетні західні дослідники, як М. Мілер (1972), Р. Лукас (1988), Р. Гільфердінг (1981), передбачали глобальне випереджальне розширення фінансового сектору порівняно з реальною

¹ Гальчинский А. С. Экономический раздел – самый слабый в Коалиционном соглашении / А. С. Гальчинский // Зеркало недели. – 2014. – № 46, 5–12 дек.; Коаліційна угода, затверджена Верховною Радою України; Програма діяльності Кабінету Міністрів України на 2015–2016 роки (проект).

економікою та застерігали про негативні наслідки його надмірного домінування в економіці.

У результаті глобалізаційних процесів і небаченого зростання влади силової світ-системи корпоративного глобалізму та його глобальної влади грошей процеси фінансiалiзацiї свiтової економiки демонструють тенденцiю трансформацiї в процеси гiперфiнансiалiзацiї. На нашу думку, остання є окремою економічною категорією глобального економічного поступу на етапі постiндустрiального розвитку¹. Якщо загальна фінансiалiзацiя свiтової економiки має класичний циклічний, закономірний характер із типовим “системним циклом нагромадження капіталу” (Дж. Аррігі, 1994), то процес гiперфiнансiалiзацiї є специфічним та не циклічним, а перманентно зростаючим, некерованим і катастрофічним. Якщо загальний процес фінансiалiзацiї свiтової економiки піддається логіці довгих економічних хвиль М. Кондратьєва, то гiперфiнансiалiзацiя – це стихійний, лавиноподібний процес, котрий дестабілізує й підриває як реальний, так і фінансовий сектори економіки.

Досліджуючи історичну еволюцію процесів глобальної фінансiалiзацiї економiки та особливості системних циклів нагромадження капіталу, відомі експерти (Дж. Аррігі, 1999) запропонували їх хронологічну класифікацію (періодизацію), що включає такі основні цикли: 1) генуезький (XV–XVI ст.); 2) нідерландський (XVII–XVIII ст.); 3) британський (середина XVIII – початок XX ст.); 4) американський (середина 1980-х – 2020 р.). Саме під час американського циклу, в результаті необмежених спекулятивних фінансових операцій, надспоживання кредитних ресурсів і агресивно-надмірної пропозиції грошей та штучних похідних цінних паперів, сталися фінансовий вибух і світова фінансова криза 2007–2010 рр., наслідки якої не подолані до сьогодні.

Отже, наявне історичне ущільнення періодів циклів, що ми вважаємо цілком закономірним. Американський цикл виявився найкоротшим – його завершення очікується до 2020 р. Цей висновок базується й на тому, що економіка США вже у 2014 р. втратила першість світу за обсягом ВВП/ВНП та передала її економіці Китаю, чий ВВП перевищує 17 трлн дол. США. Немає сумніву, що країною-лідером п'ятого глобального системного циклу нагромадження капіталу (починаючи з 2020 р.) стане Китай, котрий, вочевидь, зможе проводити збалансовану структурну політику та забезпечить раціональне співвідношення реального економічного й фінансового секторів. Разом із тим ніщо не

¹ Білорус О. Г. Глобальна структурна криза та трансформації фінансової світ-системи / О. Г. Білорус // Фінанси України. – 2014. – № 4. – С. 32–45.

вказує на те, що процес фінансіалізації зупиниться й кризи, спровоковані вибухами гіперфінансіалізації, відійдуть у минуле.

З викладеного випливають деякі нові висновки й імперативи для довгострокової економічної стратегії України. Слід зауважити, що процес фінансіалізації є ключовим чинником, котрий на довгий період визначає не лише розвиток глобальної економіки та економіки провідних країн G20, держав – членів ОЕСР і ЄС, а й країн із транзитивними фінансово-економічними системами. Це особливо стосується економіки України, яка сьогодні потребує десятків мільярдів доларів зовнішньої фінансової допомоги. Тому її подальша інтеграція в міжнародні фінансові системи і структури, створення сприятливого клімату для залучення іноземних капіталів та інвестицій є невідкладними, стратегічними завданнями українського уряду. Він повинен зробити все необхідне, щоб перетворити вітчизняні фінансові ринки на конкурентне поле для зарубіжних фінансів, щоб домогтися відкриття “плану Маршалла” для України.

У внутрішній економічній політиці особливо гострою й актуальною є проблема ліквідації зростаючого розриву між реальною економікою та фінансами, припинення впливу національного капіталу, державне стимулювання банківської індустрії до кредитування реальної економіки. Не менш важливими є проблеми інтеграції й неоконвергенції вітчизняної фінансової системи в європейську та глобальну.

2.6. СВІТОВА СТРУКТУРНА ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНА КРИЗА ТА ТРАНСФОРМАЦІЇ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

Одним із основних сучасних імперативів економічної науки та, зокрема, економічної й фінансової глобалістики є розкриття закономірностей і трансформацій світ-системи, рушійних сил, тенденцій глобального розвитку та факторів впливу. Нова ера світового поступу, що настала з початком ХХІ ст., принесла із собою особливо гострі та складні проблеми формування нового порядку світоустрою – системи постіндустріального глобалізму, формування й розвиток якого стали домінуючими факторами та сутністю сучасного історичного процесу. Теперішня силова світ-система глобалізму знаменує собою докорінні зміни існуючого світоустрою насамперед у інтересах країн-глобалізаторів, глобальних корпорацій і глобальних міжнародних організацій. Разом із тим історично значимі процеси глобалізації та формування світ-системи глобалізму об'єктивно ведуть до формування *нового постіндустріального глобального формаційного ладу* як на-

слідку глобальної інтеграції та глобальної неоконвергенції однотипно-ринкових, але різних за рівнем розвитку й міжнародної конкурентоспроможності національних соціально-економічних і суспільно-політичних систем. Очевидно, є підстава стверджувати, що в ході глобалізації формуються *новий суспільно-технологічний спосіб технотронно-інформаційного виробництва* й нові глобальні економічні відносини, закономірності, категорії та інститути.

Становлення й розвиток нового глобального економічного світоустрою стає реальним фактом. Історичним імперативом для світової спільноти є переорієнтація процесів економічної глобалізації на формування демократичної системи глобалізму та поетапне витіснення системи силового глобалізму. Об'єктивні передумови для цього створюються в процесі поглиблення й зростання масштабів глобальної інтеграції.

Нинішній етап глобального розвитку характеризується поглибленням глобальної структурної кризи. Дослідники зосереджують увагу на її соціальних наслідках та фінансових аспектах, причому окремі з них, не наводячи належної наукової аргументації, стверджують, що теперішня структурна криза концентрується лише у США. За такою логікою виходить, що негативні соціальні наслідки стосуються тільки зазначеної країни. При цьому наводяться дані про державні борги США, дефіцити бюджетного й торговельного балансу, поглиблення соціальної нерівності та балансування на межі дефолту й фіскального (бюджетного) обриву¹. Загальну кризу капіталізму та його майбутнє згадані дослідники зацікавлено пов'язують лише з американським капіталізмом, явно зраджуючи науково-об'єктивному підходу. Крім того, вони наголошують, що сьогодні у світі більше немає неринкових економік і некапіталістичних країн, а також не беруть до уваги, що глобалізація, глобальні трансформації об'єктивно ведуть до неоконвергенції, тобто до зближення інтеграції та солідаризації всіх країн і до згладжування наявних значних відмінностей у рівні соціальної ефективності й конкурентоспроможності їхніх економік.

Капіталізм, що став глобальним, не зупиняється у своїх трансформаціях. Він неоконвергується, інтегрується, соціалізується, солідаризується та через новий суспільно-технологічний спосіб виробництва постіндустріальної технотронно-інформаційної (інтелектуальної) стадії розвитку об'єктивно перетворюється на нову формаційну систему державно-корпоративного глобалізму. Останній, у свою

¹ *Симонія Н. А. Глобализация, структурный кризис и мировое лидерство. Мифы и реальность / Н. А. Симония, А. В. Торкунов. – М. : Международная жизнь, 2013. – С. 5.*

чергу, є сучасною формою економічного імперіалізму. У цьому сенсі і євразійський, і азійський, і євроатлантичний глобалізм є специфічними перехідними (транзитивними) системами. Однак у євразійській системі глобалізму особливо гостро проявляються тенденції тоталітаризму, олігархізму та соціальної несправедливості.

Перебіг глобальних процесів ХХІ ст., поглиблення структурних і системних фінансово-економічних криз світового масштабу – усе свідчить про те, що корпоративний глобалізм еволюціонує в напрямі нових форм власності. Однією з головних передумов такої трансформації є інтенсивне формування нового суспільно-технологічного способу виробництва, котрий ґрунтується на технотронно-інформаційному та інноваційно-інтелектуальному укладі глобального виробництва.

Поява нового суспільно-технологічного способу виробництва якісно нових продуктивних сил глобально інтегрованого (через інформаційні й фінансово-банківські системи) світу (світ-системи) призводить до істотних територіальних зрушень у структурі глобального відтворення. Тут починають діяти механізми та процеси глобального аутсорсингу в поєднанні з природним глобальним характером (глобалізмом) інформаційних технологій, які не вміщаються в обмежені рамки національних кордонів¹. Інформатизація стала двигуном глобальної інтернаціоналізації та її акселеративним прискорювачем. У зв'язку з цим важко погодитися з авторами, на думку котрих, процес глобалізації сьогодні перебуває на початкових стадіях свого розвитку². Є всі підстави вважати, що прискорене формування світ-системи глобалізму є реальним історичним процесом, який означає перехід до постіндустріальної, постеконімічної глобальної спільноти. Підвалини постіндустріального глобалізму вже закладені, хоча його розвиток набув силового експансіоністського характеру³. Разом із тим новий глобальний світ є багатоукладним – у ньому представлені як постіндустріальний, так і індустріальний способи виробництва.

Сутність сучасної глобальної структурної кризи полягає в тому, що нова постіндустріальна економіка, яка базується на інформаційних технологіях, увійшла в суперечність і гострий конфлікт із традиційною індустріальною економікою. Структурним результатом пе-

¹ Білорус О. Г. Глобальний конкурентний аутсорсинг : монографія / О. Г. Білорус, О. В. Гаврилюк ; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2010. – 349 с.

² Симонія Н. А. Глобализация, структурный кризис и мировое лидерство. Мифы и реальность / Н. А. Симонія, А. В. Торкунов. – М. : Междунар. жизнь, 2013. – С. 19.

³ Білорус О. Г. Економічна система глобалізму : монографія / О. Г. Білорус ; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2003. – 360 с.

ремоги сучасної, продуктивнішої нової економіки є глобальна деіндустріалізація найрозвинутіших країн. Деіндустріалізація старих економік призвела до масштабних негативних фінансово-економічних і соціальних наслідків глобального характеру. Таким чином, було повторено історичний феномен “вівці з’їли людей”, коли розвиток текстильної машинної промисловості в Англії спричинив вигнання селян з їхніх земель із метою створення індустріальних великих пасовищ для овець задля нарощування виробництва вовни.

Особливо яскраво процес деіндустріалізації проявився у США. Конкурентна перемога нової економіки ІТ-укладу як прогресивне явище формаційного розвитку призвела до дезінтеграції старої й нової економік, загострення структурних проблем фінансово-економічної системи. Як наслідок, внесок старої обробної економіки США у ВВП країни зменшився з 22,7 % у 1970 р. до 12,2 % у 2011 р.¹ До того ж нова економіка США була за своєю природою віртуалізованою й денационалізованою від самого її зародження. Великим ІТ-корпораціям було вигідно залучати висококваліфікованих працівників на глобальні ринки, при цьому вони забирали із собою капітали, інвестиції та прибутки, виводячи їх з-під національного оподаткування. “Розкріпачений” капітал ішов з-під контролю своїх урядів, не потрапляючи під повний контроль урядів країн перебування. Відповідно до корпоративних стратегій аутсорсингу глобальні корпорації виводять виробництва за межі країн походження, поглиблюючи їх деіндустріалізацію та соціально-економічні проблеми, негативно впливаючи на соціально-економічну структуру суспільства.

Особливо складними й суперечливими є прояви структурної кризи в секторі фінансового господарства країн, що перейшли від індустріальної до постіндустріальної економіки. Найбільш руйнівними були структурні кризи глобалізації у фінансових секторах США й Великобританії. Комп’ютеризація та інтернетизація фінансового сектору дали потужний поштовх його віртуалізації, а через нього й усієї економіки. Фінансовий сектор відірвався від реальної економіки, відмовився її обслуговувати та вийшов з-під контролю урядів. В умовах інтернетизації як товарні, так і фондові біржі також вийшли з-під контролю й регулювання та почали нарощувати фіктивно-спекулятивний капітал, погіршуючи ситуацію в реальній економіці й реальному фінансовому секторі. Віртуальна фінансова система перестала бути найважливішою части-

¹ *Симонія Н. А.* Глобализация, структурный кризис и мировое лидерство. Мифы и реальность / Н. А. Симония, А. В. Торкунов. – М. : Международная жизнь, 2013. – С. 27.

ною національної економіки та перетворюється на ракову пухлину глобальної економіки, вражаючи своїми метастазами більшість транзитивних економік і таких, що розвиваються, та урядів багатьох країн. Держави й уряди втрачають можливість проводити ефективний соціальний аудит монополізованих корпорацій і банків. У результаті, зростає могутність фінансової олігархії багатьох розвинутих країн, які перетворюються на країни керованої демократії. Зрощування державних апаратів із керівництвом глобальних корпорацій і банків веде до послаблення безпеки розвитку держав, що глобалізуються.

У ХХІ ст. процеси глобалізації якісно змінюються та призводять до нових наслідків. Якщо друга половина ХХ ст. характеризувалася переважно екстенсивним розвитком глобалізації, кількісним розширенням взаємозалежностей, то в ХХІ ст. унаслідок дії об'єктивного економічного закону глобалізації та закону глобальної інтеграції відбувається інтенсивне формування нової світ-системи (світ-системи глобалізму) та поглиблення внутрішнього конфлікту цієї мегасистеми, що веде до перманентної системної кризи й різкого загострення суперечностей між євроатлантичним, євразійським і азійським глобалізмом. За цими глобальними конфліктами й суперечностями стоять колосальні фінансово-економічні інтереси глобальних корпорацій, країн-глобалізаторів і міжнародних організацій. У ХХІ ст. на передові лінії глобальної конкурентної боротьби виходять фінансові проблеми, й насамперед валютні. У сучасній світовій економічній науці глибинна сутність і генезис глобальних валютно-фінансових систем, закономірностей їх розвитку розкриті недостатньо через традиціоналізм і надання переваги концепціям консервативного монетаризму. Інтереси безпечного глобального економічного розвитку диктують необхідність нового наукового підходу до дослідження еволюції глобальної валютно-фінансової системи, цієї кровоносної й нервової системи світової економіки. Особливо гостро постали проблеми реформування цієї системи в напрямі пом'якшення структурної кризи та усунення відриву віртуальної фінансової системи від реальної економіки¹.

Дедалі повніша віртуалізація глобальних фінансів загрожує катастрофічними соціально-економічними наслідками. Однією з головних причин глобальної фінансово-економічної кризи 2008–2010 рр. був відрив віртуальної фінансової системи від реальної економіки. До кінця 2010 р. обсяг світового ВВП становив близько 60 трлн дол.

¹ Сльозко О. Сучасні проблеми реформування світової фінансової системи : монографія / О. Сльозко, Т. Панфілова, С. Терещенко ; НАН України, Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. – К., 2013. – С. 4.

США, а деривативів і зобов'язань – 600 трлн. Відтоді провал між віртуальними фінансами та реальною економікою драматично зріс до 1,5 квадран дол. США за порівняно невеликого зростання світового ВВП¹. Цілий ряд економістів пророкує настання нової, ще більш руйнівної фінансово-економічної кризи найближчим часом. Стратеги ЄС убачають вихід у невідкладному створенні нового, інноваційно-технологічного, антикризового підґрунтя для стабільного зростання економіки (програма “Горизонт-2020”). Інноваційну економіку Євросоюз планує базувати на новому промисловому лідерстві країн-членів та на угоді ЄС і США про трансатлантичне торговельне й інвестиційне партнерство, яке може дати зростання ВВП до 5 % на рік у середньостроковій перспективі. Утім, виникає низка закономірних питань: хто породив віртуально-спекулятивну світову фінансову систему; чи існують межі її злякисного зростання; чи не є створена світовими фінансовими лідерами віртуальна фінансова система фінансово-інжиніринговим механізмом для глобальної експлуатації держав і народів менш розвинутих країн; чи не потоне реальна економіка під вантажем спекулятивно-фіктивної фінансової системи?

У першій половині ХХ ст., до вибуху глобальних трансформацій його другої половини, долар як головна міжнародна валюта мав, за загальноприйнятною думкою, надміру завищений статус і “непомірні привілеї” (за визначенням колишнього президента Франції В. Жискара д’Естена)². Інтенсивна глобалізація світової економіки, небачене збільшення масштабів і глибини взаємозалежностей національних економік та їхніх валют затвердили долар США в ролі головної глобальної валюти на тривалий період. Ні китайський юань, ні євро в середньостроковій перспективі до 2025 р., незважаючи на історично важливу майбутню зміну співвідношення економік США, ЄС і Китаю на користь останнього, очевидно, не зможуть зрушити долар із п’єдесталу головної валюти через цілу низку об’єктивних причин.

При цьому дискусії щодо необхідності нової альтернативної валюти або кошика валют посилюються в міру збільшення зовнішнього боргу Сполучених Штатів та зумовлених цим ризиків. Однак стійкий обсяг американської грошової одиниці в золотовалютних резервах та високий попит на долари США залишаються важливими факторами, що підтримують глобально-монопольний статус долара,

¹ Актуальные вопросы трансформации европейского и евразийского пространства : интернет-видеобрифинг. 3 марта 2014 г. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.soyuz.by/tv/online-briefing/1625.html>.

² Глобальная роль доллара мешаает росту экономики США / МК в Украине. – 2013. – 26 июня – 2 июля. – С. 13.

частка якого у світових золотовалютних резервах становить понад 66 %. За даними агентства “Reuters”, у Китаї, що є найкрупнішим держателем іноземної валюти (понад 3,3 трлн дол. США), у 2013 р. частка доларів становила 70 %. Як зазначає американський професор Б. Айкенгрін, 85 % усіх міжнародних трансакцій відбувається в доларах США. У сучасних умовах усі торгові угоди стосовно нафти, газу, пшениці та більшості інших видів товарно-сировинної продукції денонуються в цій глобально-монопольній валюті, котра “належить не Америці, а всьому світу”. В останній період розвитку глобальної економіки привабливість долара дедалі більшою мірою відображає унікальну глибину та масштаби ринків із торгівлі денонітованими в доларах борговими цінними паперами. Масштаби цих ринків такі, що вони “роблять долар найзручнішою валютою для ведення бізнесу. І це однаковою мірою стосується корпорацій, центральних банків і урядів”¹.

Наростає переконання, що глобально-монопольний статус долара стає “солодким прокляттям величі” та що тепер через доларизацію світової економіки Америка дедалі більше піддається глобальній експлуатації. Триває своєрідний процес здешевлення долара, збільшуються зовнішні борги США, багато країн накопичують величезні доларові резерви, зростають масштаби доларизації транзитивних економік і тих, що розвиваються, та зовнішньої “доларової експансії” в американську економіку, внаслідок чого рівень її зовнішньої залежності є штучно роздутим. Хронічно високий, зростаючий попит на долари знижує конкурентоспроможність країни в зовнішній торгівлі та спричиняє збільшення зовнішньоторговельного дефіциту починаючи з 1980 р., коли різко інтенсифікувалися процеси глобалізації. Велика рецесія 2000-х років фактично є глобальною системною фінансово-економічною кризою, котра набуває перманентного й незворотного характеру, порушуючи традиційну циклічність через новий тип кризи – *кризу надвиробництва та надспоживання фінансових ресурсів*. Однією з головних причин цієї системної кризи була віртуалізація глобальних фінансів і глобальної економіки, відрив фінансової системи від реального виробництва, що призвело до *гіпертрофованої фінансіалізації світової економіки*, тотальної віртуалізації фінансових ресурсів, неконтрольованого виробництва віртуальних грошей та їхніх замінників у вигляді “цінних паперів”. Особливе занепокоєння викликає збільшення тінізації світової банкової інду-

¹ Айкенгрин Б. Несоразмерная привилегия / Б. Айкенгрин. – Беркли : Ун-т Калифорнии, 2011.

стрії. За наявними даними тіньовий банківський оборот уже перевищує 5 % та демонструє тенденцію злякисного зростання.

За таких умов значна частина розвинутих країн почала застосовувати парадоксальні тактику і стратегію штучного заниження обмінних курсів та здешевлення національних валют для підвищення конкурентоспроможності своїх товарів на міжнародних ринках. Китай, Японія і ще понад 20 країн світу скуповують долари та євро для штучного завищення їхніх обмінних курсів і відповідного заниження обмінних курсів власних валют із метою поліпшення своєї конкурентоспроможності, утримання й збільшення додатного сальдо в зовнішній торгівлі. Попри наполегливі зусилля, США не вдається домогтися від Китаю істотного підвищення обмінного курсу юаня. Дефіцит зовнішньоторговельного балансу в торгівлі США з Китаєм у 2014 р. може сягнути рекордної суми в 400 млрд дол.

Валютно-курсові конфлікти між багатьма країнами поглиблюються та загострюються в умовах формування фінансово-економічної світ-системи глобалізму й посилення глобальної конкуренції. Таким чином накопичується конфліктний потенціал між країнами – лідерами міжнародної торгівлі, що загрожує перманентними, хронічними валютними війнами та підриває розвиток глобальної економіки. Сьогодні перед світовою спільнотою як ніколи гостро постає питання необхідності розроблення стратегій, механізмів і процедур контролю валютних конфліктів і управління ними. Утім, на превеликий подив, ані ООН, ані МВФ, ані ЮНКТАД, ані СОТ цими проблемами серйозно не займаються, що викликає запитання: кому це вигідно? Відсутність координації, контролю глобальних фінансових процесів та управління ними значно ускладнює успішний розвиток світової економіки. Якщо всі країни – учасниці міжнародної торгівлі підуть шляхом штучного здешевлення своєї валюти, неминучі глобальні валютно-фінансові конфлікти. Отже, є нагальна потреба у створенні глобальної структури (фінансового світового уряду) з широкими контрольними й координаційними функціями як контрбалансу глобальної влади грошей.

На користь зазначеного свідчить і уповільнення глобальної економічної динаміки, й падіння зростання промислового виробництва. Структурне зрушення світової економіки в бік фінансово-економічної віртуалізації, посилення спекулятивного характеру ринкових процесів і глобальної фінансової конкуренції актуалізує питання про світову валюту. Глобальна валютна монополія долара зміцнюється. Немає сумніву в тому, що долар збереже позицію лідера в першій половині XXI ст. Разом із тим стає дедалі очевиднішим те, що

глобальна валютна монополія долара повинна бути заміщена трьох-валютною глобальною системою, яка включатиме долар-лідер, євро та китайський юань. Саме ці валюти представляють три найпотужніших світових економічних центри. З різних причин вони відповідають критеріям довіри, користі, поширення у світі та збереження вартості.

Глобалізація світового розвитку, глобальна інтеграція економіки, утворення нової формаційної світ-системи глобалізму породжують нові феноменальні явища й закономірності також у сфері фінансового господарства. Сучасна історія світового ринку – це історія істотного посилення фінансіалізації глобальної економіки та формування глобальної фінансової світ-системи через процеси фінансової глобалізації й транскордонної фінансової інтеграції. У складі і структурі системи розвитку світової економіки особливе місце посідає фінансова модель глобалізації. Про постійне зростання масштабів фінансової глобалізації свідчить зміна співвідношення суми іноземних активів та зовнішніх зобов'язань і боргів країн та їхніх ВВП. У групі розвинутих країн цей показник збільшився з 68,4 % у 1980 р. до 438,2 % у 2010 р., а в тих, що розвиваються, – з 34,9 до 71 %¹.

Фінансова глобалізація є складовою економічної глобалізації, значення й роль якої збільшуються разом зі зростанням регулятивної ролі глобальної фінансової системи. Водночас фінансова глобалізація несе в собі суперечності й конфлікти інтересів, що набирають дедалі більшої сили. З одного боку, вона поглиблює глобальну економічну інтеграцію, з другого – веде до дезінтеграції економік та фінансових систем більшості націй-держав, подальшого відриву фінансів від реальної економіки, віртуалізації фінансових потоків, перевиробництва й надспоживання штучних грошей фінансово-банківською системою та реальною економікою. Спекулятивна фінансово-банківська система вийшла з-під контролю держав та їхніх об'єднань. Унаслідок цих процесів сучасні глобальні кризи зароджуються не в реальній економіці (циклічні кризи надвиробництва товарів), а у фінансово-банківській системі (перевиробництво й надспоживання фінансово-банківських ресурсів). Штучне самовідокремлення глобальної фінансово-банківської системи від реальної економіки руйнує процеси відтворення та спричиняє системно-структурні кризи, які стають дедалі більш нищівними. Тому чи не головним стратегічним імперативом для націй-держав і для світ-системи, що глобалізу-

¹ Lane Ph. R. Financial Globalization and the Crisis / Ph. R. Lane [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/events/conf120621/lane.pdf>.

ється, є припинення злякисного саморозвитку та розширеного самовідтворення віртуалізованих фінансово-банківських систем. Їхнє об'єктивно-природне призначення – слугувати кровоносною, нервовою системою та системою обміну речовин реальної економіки. Нинішнє домінування фінансово-банківської системи над реальною економікою призводить до тяжких соціально-економічних наслідків та структурних криз як у розвинутих (авангардних), так і в транзитивних країнах і тих, що розвиваються¹.

Особливо актуальними є проблеми трансформації та модернізації фінансових систем транзитивних країн і тих, що розвиваються. При переході від командно-адміністративної до ринкової системи економіки в більшості транзитивних країн не відбулося ринкової перебудови їхніх фінансових систем, у зв'язку з чим виникла глибока суперечність між приватизованою ринковою економікою та адміністративно-державною фінансовою системою. Яскравими прикладами таких країн є Росія та Україна. Як наслідок, абсолютно не обгрунтовано, на очах в урядів цих країн комерційні банки підвищують процентні ставки за кредитами до 25 %, пригнічуючи розвиток малого й середнього бізнесу – ефективної форми економічної діяльності громадян, котра здатна давати до 75 % ВВП та забезпечувати максимально високу зайнятість і ефективність використання людського капіталу; в рекламно-конкурентній боротьбі штучно піднімають інтерес по депозитах до 25 %. Така практика фінансово-банківської системи не має жодного виправдання, як і диференціація (дискримінація) банківських кредитних процентних ставок і процентів за депозитами між національною й вільно конвертованою валютою. Між тим у колишніх транзитивних країнах, котрі увійшли до складу ЄС, ці проблеми давно розв'язані, що вказує на можливість їх успішного подолання в майбутньому. При цьому дуже важливо взяти під державний контроль ринок деривативів і похідних фінансових інструментів, перевиробництво яких набуло загрозливих масштабів².

З огляду на надзвичайно високі темпи зростання фінансових ринків країн, що розвиваються, ряд дослідників порушує питання про “завершення” (сатурацію) процесів фінансової глобалізації після фінансової кризи 2007–2009 рр. Так, у період 2000–2011 рр. середньорічні темпи зростання фінансових ринків Індії становили 23 %,

¹ Симонія Н. А. Глобализация, структурный кризис и мировое лидерство. Мифы и реальность / Н. А. Симония, А. В. Торкунов. – М. : Междунар. жизнь, 2013. – 88 с.

² Лук'янов В. Ринок деривативів та похідних фінансових інструментів / В. Лук'янов // Банківська справа. – 2013. – № 4. – С. 11–21.

Китаю – 20,8 %, а США та Японії – лише 5,2 і 2,4 % відповідно, що, безперечно, зумовлено їхніми масштабами й сатурацією. Утім, про жодне “завершення” процесів фінансової глобалізації не йдеться. В умовах нового, інформаційно-технологічного, способу виробництва процеси фінансово-банківської глобалізації поширюватимуться, а темпи їх зростання в номінальному вираженні будуть набагато вищими за темпи розвитку економічної глобалізації загалом.

Не може не викликати занепокоєння випереджальне зростання обсягу боргових цінних паперів порівняно з підвищенням капіталізації ринків і активів банків. Це означає подальше віддалення фінансів від обслуговування реального сектору економіки та посилення спекулятивного характеру міжнародних фінансів. У 2010 р. “вартість” деривативів у обігу оцінювалась у 708 трлн дол. США, що перевищувало обсяг світового ВВП більш ніж у 10 разів. Стрімкий розвиток процесів фінансової глобалізації та її масштаби негативно впливають на можливості урядів із контролю міжнародних фінансових потоків, що призводить до ослаблення державного втручання в дії механізмів внутрішніх фінансових ринків. Міжнародна система регулятивного покриття та контролю світової фінансової системи стає першочерговою проблемою. В умовах, коли локальні кризи (іпотечні, фінансові, банківські, ресурсні) призводять до глобальних фінансових криз, котрі є особливо руйнівними для економічно ослаблених країн, постала нагальна потреба в координації та узгодженості дій національних регуляторів.

Не менш важливою й гострою проблемою є злякисний розвиток так званої глобальної тіньової банківської індустрії (тіньового банкінгу). Сучасні дослідники слушно вважають, що через набуття тіньовим банкінгом значного поширення його слід розглядати як глобалізаційний феномен, котрий призводить до того, що геофінансова сфера характеризується дедалі вищою часткою операцій поза системним фінансово-правовим регулюванням як у світових масштабах, так і в рамках національних фінансових систем. Розвиткові індустрії світового (глобального) тіньового банкінгу сприяє нова інтелектуальна система інноваційного фінансового інжинірингу. Тіньовий глобальний банкінг і фінансовий інжиніринг породжують квазігроші, при цьому фінансові ринки перетворюються на гігантські казино. У 2012 р. сукупний біржовий оборот деривативів і похідних фінансових інструментів сягнув космічних цифр – 2160 трлн дол. США¹ та демонструє тенденцію подальшого стрімкого нарощування.

¹ Flow of Funds Accounts of the United States : Federal Reserve Statistical Release. – Washington, D. C., 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/20120308/z1.pdf>. — С. 75.

Гостроактуальною науковою проблемою та пріоритетним імперативом державної політики України стала трансформація всієї фінансової політики й фінансової системи країни у світлі умов і вимог глобалізації та євроінтеграції. Якою має бути ця трансформація та радикальні реформи фінансового господарства України – однієї з найбільших і найскладніших транзитивних країн, котра до того ж зазнає великих потрясінь суверенного існування та безпеки розвитку? Сучасні дослідники роблять акцент на об'єктивній радикальності фінансових реформ в Україні, що, в принципі, не викликає заперечень. Оскільки ситуація є надзвичайною, то й реформи повинні бути відповідними¹. При цьому не слід забувати, що фінансова система має нормально функціонувати й у ході радикального реформування, тому будь-які не підготовлені та не обґрунтовані з наукової точки зору так звані руйнівні експерименти над цією надзвичайно складною системою є неприйнятними. Варто пам'ятати, що одночасно з реформуванням треба забезпечити ефективну й конкурентоспроможну інтеграцію фінансової системи в європейські та глобальні структури й системи.

Фінансова глобалізація – це процес трансформації розрізнених національних фінансових господарств у інтегровану глобальну економіку², у глобальну економічну систему, яка має специфічні закони розвитку, що часто суперечать і протидіють інтересам розвитку націй-держав. В умовах світової системи глобалізму держави (нації-держави) поступово втрачають свою провідну економічну роль. Їхнє місце займають глобальні міждержавні інтеграційні об'єднання (ЄС, ОЕСР) та глобальні корпорації – фінансові (МВФ, СБ, ЄБРР) та інші. За цих умов різко загострюється глобальна фінансова конкуренція – боротьба за інвестиції та кредити. Зростають масштаби глобальної фінансової експлуатації країн, що розвиваються, і транзитивних із боку глобального фінансового капіталу через механізми доларизації національних економік та боргової залежності.

Що стосується Росії, то вона надовго увійшла в історичну смугу політичної, економічної й соціальної кризи через реалізацію стратегії створення нової євразійської імперії силовими методами. Її частка у світовому ВВП становить лише близько 1,5 %, тому ослаблений російський рубль на тлі деградованої сировинної економіки

¹ *Петрушевська В. В.* Трансформація фінансової політики України в умовах глобалізації та євроінтеграції / *В. В. Петрушевська* // Економічний часопис-XXI. – 2014. – № 1-2. – С. 34–37.

² *Siebert H.* Towards Global Competition: Catalysts and Constraints / *H. Siebert, H. Klodt* // *Kiel Working Papers*. – 1998. – № 897. – С. 2.

та довгострокових зовнішніх санкцій навряд чи зможе бути представлений у збалансованому кошику глобальної валюти. Тотальна залежність економіки цієї країни від нафтогазової кон'юнктури, деіндустріалізація та небачене майнове розшарування громадян, низький рівень внутрішнього споживання й попиту аж ніяк не сприяють її майбутньому розвитку. Через надмілітаризацію економіки та зовнішню агресивність РФ втрачає довіру та можливості отримання фінансово-економічної вигоди від інтеграції (регіональної й у гіперзону співрозвитку в Східній Європі та Євразії), від співпраці з ЄС і США.

За таких складних обставин стратегічна орієнтація України повинна бути збалансовано зорієнтована на багатостороннє глобальне фінансове співробітництво, трискладовий кошик глобальної валюти (долар, євро, юань) у повній відповідності із загальноекономічними перспективами й напрямками міжнародного співробітництва держави (США, Європа, Євразія, Азія). Вирішальними передумовами та стратегічними імперативами успішного й безпечного майбутнього розвитку України в умовах формування світ-системи глобалізму постають європейська й глобальна, а також захисна інтеграція в систему колективної безпеки НАТО. Тільки в цьому разі останню битву за Україну зможе виграти її народ, а не Росія чи Захід. Консолідація й солідаризація регіонів країни залежить головним чином від створення сприятливих умов для розвитку економічної ініціативи громадян та народного підприємництва, справедливого розподілу національного доходу, підвищення рівня добробуту народних мас.

Важливим стратегічним імперативом для України є її конкурентоспроможна інтеграція у світовий фінансово-економічний простір. Потреба в ній зумовлена складною економічною ситуацією в державі, що утворилася внаслідок диктатури олігархів у органах державної влади, а також необхідністю захисту національних інтересів, особливо у сфері безпеки суверенного розвитку держави. Перехідний характер економіки, її штучна доларизація та віртуалізовано-спекулятивний характер комерційної банківської індустрії значно ускладнюють функціонування й реформаційні перетворення фінансового господарства країни.

Не менш складним і неоднозначним є вплив зовнішніх чинників розвитку фінансового господарства. Україна ослаблена через безконтрольну експлуатацію з боку великого власного й зарубіжного бізнесу, українська економіка пережила драматичну стадію промислового спустошення. Низька репродуктивність економіки позбави-

ла країну можливостей формування власного технотронно-інноваційного укладу. Фінансові фонди й резерви в Україні не створені, прогресивний податок на прибуток великих корпорацій не запроваджений, до того ж вони, як правило, уникають оподаткування. Звідси хронічний дефіцит державного бюджету, від'ємне сальдо зовнішньоторговельного балансу та загрозливі темпи зростання державних боргів. Зате з "виробництва" мільярдєрів і мільйонерів на одну особу населення Україна посідає дуже високе, неприродне для економіки, що деградує, місце. Держава не виконує функцію соціального аудиту бізнесу, пасивно спостерігає за вивезенням національного капіталу в офшори та ухиленням корпорацій від сплати податків. Така фінансова політика веде до соціальної дезінтеграції суспільства, нічим не виправданого майнового розшарування та соціального пере-напруження.

Загалом позитивно оцінюючи інтеграцію України у світовий фінансово-економічний простір, варто сказати про неоднозначні, а нерідко й негативні її наслідки, однією з причин яких є відсутність довгострокової фінансово-економічної стратегії інтеграції у світові й регіональні структури за умовами інтенсифікації процесів силової глобалізації та віртуалізації фінансової системи. Некерований і необмежений спекулятивний міжнародний фінансовий інжиніринг є ефективним знаряддям фінансової експлуатації економічно ослаблених країн, таких як Україна. Тому вона повинна боротися за ефективне й неруйнівне глобальне регулювання фінансових потоків і розвитку самої фінансової системи, за формування фінансових передумов самопідтримуючого розвитку. Це особливо важливо з огляду на те, що за період суверенного розвитку Україна допустила занадто стрімке зростання державного боргу за падіння самопідтримуючої здатності економіки: тільки за період 2003–2012 рр. її державні валютні борги збільшилися з 23,8 до 135,0 млрд дол. США, сягнувши по відношенню до ВВП загрозливого рівня в 78,6 %¹. В умовах великомасштабної державної корупції (у 2012 р. за рівнем корупції Україна посіла 142-е місце серед 182 країн поряд із африканськими країнами низького рівня економічного розвитку) немає впевненості, що ці величезні квоти валютних боргів стали ефективними інвестиціями в розвиток країни. Нарощування валютних боргів об'єктивно стало серйозним фактором зменшення припливу іноземних інвестицій через підвищення ризиків для зарубіжних інвесторів. Подальше зрос-

¹ Петкова Л. О. Інтеграція України до світового фінансового простору в міжнародних співставленнях та макроекономічній динаміці / Л. О. Петкова // Фінансовий простір. – 2013. – № 1 (9). – С. 20.

тання масштабів тінізації фінансового капіталу та його впливу в офшори чимдалі більше загрожує національній безпеці та взагалі розвитку України.

Для розв'язання цих складних проблем соціально-економічного розвитку Україні необхідно розробити нову інтеграційну національну стратегію розвитку на період до 2030 р., мобілізувати всі сили, ресурси, потенціали та ендогенні фактори для підвищення міжнародної конкурентоспроможності економіки в жорстких умовах світової системи глобалізму.

КРИЗОВА ЕВОЛЮЦІЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ ТА АНТИКРИЗОВІ МЕХАНІЗМИ

3.1. КРИЗОВІ ТРЕНДИ ГЛОБАЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ ПІД ВПЛИВОМ БОРГОВИХ ПРОЦЕСІВ У РОЗВИНУТИХ КРАЇНАХ

До початку глобальної фінансово-економічної кризи (2008–2010 рр.) розмір державного боргу в розвинутих країнах у середньому становив 73 % ВВП, а в багатьох з них не перевищував 60 % ВВП. Такий рівень вважався економічно безпечним для країн із місткими й диверсифікованими фінансовими ринками, що відображено в Пакті ЄС сприяння стабільності та зростанню. На кінець 2012 р. державний борг розвинутих країн підвищився до 108,3 % ВВП, а в 2013 р. дещо знизився – до 107,1 % ВВП.

Усуспільнення приватних боргів та використання фіскальних стимулів у кризовий період наклалися на традиційні фіскальні проблеми, пов'язані зі старінням населення й розростанням “держави суспільного добробуту”, що спричинило збільшення державного боргу і формування “боргового навантаження” в розвинутих країнах. Лідерами за рівнем боргового навантаження є такі країни, як Бельгія – 99,7 % ВВП, Греція – 173,8, Іспанія – 93,9, Ірландія – 122,8, Італія – 132,5, Португалія – 128,8, Сінгапур – 103,8, Японія – 243,2, США – 104,5, Франція – 93,9, Кіпр – 112 % ВВП.

Теорія та практика функціонування боргових механізмів свідчать про те, що надмірний обсяг боргового навантаження породжує загрози макрофінансовій стабільності. Величезний борг розвинутих країн нині є вагомим фактором непевності на міжнародних фінансових ринках і скорочення фінансування корпоративного сектору, що перешкоджає збалансованому розвитку світової фінансової системи та гальмує темпи економічного зростання.

Високе боргове навантаження в розвинутих країнах генерує такі ризики й потенційно небезпечні наслідки для світової економіки:

- посилення економічної непевності та погіршення перспектив макрофінансової стабільності;
- накопичення потенціалу підвищення рівня світових процентних ставок і фактичне зростання внутрішніх процентних ставок у багатьох країнах, що призводить до скорочення кредитування корпоративного сектору економіки;

- витіснення державними позиками приватних інвестицій в умовах боргової експансії урядів, особливо при зменшенні частки нерезидентів у фінансуванні бюджетного дефіциту;
- збільшення ризиків ліквідності й платоспроможності урядів в умовах посилення боргового навантаження, що погіршує перспективи боргової стійкості.

З теорії відомо, що *надмірне боргове навантаження знижує потенціал економічного зростання*. Деструктивний вплив великого державного боргу реалізується через зростання процентних ставок за позиками, стримування інвестиційної діяльності в країні, посилення макроекономічної волатильності й уразливості до фінансових криз. С. Классенс та інші показали, що надмірний державний борг негативно впливає на темпи внутрішнього інвестування й економічне зростання внаслідок посилення економічної непевності, зниження ліквідності уряду та скорочення державних інвестицій¹.

К. Райнхарт, В. Райнхарт і К. Рогофф розглянули 26 випадків перевищення урядами розвинутих країн економічно безпечного рівня державного боргу (90 % ВВП) у 1946–2011 рр. Вони з'ясували, що в період "боргового нависання" економіка країни в середньому зростала на 1,2 % повільніше, ніж коли такого нависання не було². Хоча достовірність результатів досліджень К. Райнхарт і К. Рогоффа піддали сумніву Т. Хердон, М. Аш і Р. Поллін³, дискусії щодо впливу "боргового нависання" на динамізм економічного розвитку не припинилися. С. Сечетті та інші показали, що рівень державного боргу понад 96 % ВВП гальмує економічне зростання⁴. Схожих висновків дійшли А. Баум, К. Чечеріта і Ф. Розер: на прикладі країн єврозони вони довели, що при перевищенні державним боргом позначки 95 % ВВП темпи економічного зростання країни уповільнюються⁵.

¹ Analytical aspects of the debt problems of heavily indebted poor countries / S. Claessens, E. Detragiache, R. Kanbur, P. Wickham ; The World Bank // Policy Research Working Paper Series. – 1996. – WPS-1618.

² Reinhart C. Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800 / C. Reinhart, V. Reinhart, K. Rogoff // Journal of Economic Perspectives. – 2012. – Vol. 26, № 3. – P. 69–86.

³ Herndon T. Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff / T. Herndon, M. Ash, R. Pollin ; Political Economy Research Institute // Working Paper. – 2013. – № 322.

⁴ Cecchetti S. The Real Effects of Debt / S. Cecchetti, M. Mohanty, F. Zampolli // Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Symposium 2011: Achieving Maximum Long-Run Growth. – 2011. – P. 145–196.

⁵ Baum A. Debt and Growth: New Evidence from the Euro Area / A. Baum, C. Checherita, P. Rother // Journal of International Money and Finance. – 2013. – Vol. 32. – P. 809–821.

У теоретичному плані виявлений вплив пояснюється тим, що, по-перше, значний обсяг державного боргу посилює вразливість державних фінансів до майбутніх шоків та обмежує здатність уряду використовувати антициклічну бюджетну політику. По-друге, більший розмір державного боргу потребує істотнішого первинного профіциту бюджету, необхідного для стабілізації рівня боргу. По-третє, за великого державного боргу уряд ризикує увійти в стан “поганої” рівноваги під впливом очікувань, що самореалізуються: учасники ринку оцінюють платоспроможність держави як низьку, вимагають підвищення процентних ставок для компенсації кредитних ризиків, і держава в умовах істотного зростання вартості обслуговування боргу справді втрачає платоспроможність.

Очевидно, що за незмінності чи скорочення обсягів позичкового капіталу в економіці перерозподіл кредитних потоків між державою й підприємствами знижує доступність позичкових коштів для корпоративного сектору. Зокрема, з початку європейської боргової кризи у 2010 р. у багатьох країнах ЄС спостерігалось *підвищення вартості позичкових коштів для корпоративного сектору*.

Ф. Бронер, А. Ерк, А. Мартін і Дж. Вентура показали, що в країнах групи GIPS (Греції, Італії, Ірландії, Португалії, Іспанії) з 2010 р., коли почали зростати суверенні спреди, підвищувалися й процентні ставки для корпоративного сектору. Наприклад, у Італії корпоративні спреди збільшилися з нульового рівня в березні 2010 р. до 3 % у березні 2013 р. (корпоративні спреди обчислюються як різниця середньої ставки банківських кредитів для корпоративного сектору та процентної ставки за суверенними зобов’язаннями Німеччини). За той самий період у Іспанії спред підвищився з –1 до 1,9 %; у Португалії корпоративні спреди зросли з 0 до 4 %, а в Греції – з 0 до 5 %¹.

Е. Золі на прикладі Італії продемонструвала, як коливання суверенних спредів впливають на дохідність облігацій італійських банків та відображаються на ставках кредитування корпоративного сектору. Згідно з економіко-математичною моделлю, побудованою за даними 2007–2012 рр., спреди за суверенними облігаціями Італії (різниця дохідності 10-річних облігацій урядів Італії й Німеччини) мають вагомий вплив на спреди облігацій п’яти найбільших італійських банків, а саме: зростання суверенних спредів Італії на 100 б. п. зумовило підвищення дохідності облігацій італійських банків відносно середньої дохідності облігацій банків еврозони на 15–20 б. п. Для

¹ Sovereign Debt Markets in Turbulent Times: Creditor Discrimination and Crowding-Out / F. Broner, A. Erce, A. Martin, J. Ventura // IMF Working Paper. – 2013. – Dec.

оцінювання впливу суверенних спредів на ставки банківського кредитування корпорацій було специфіковано модель векторної авто-регресії, яка засвідчила: 30–40 % величини підвищення суверенних спредів позначається на ставках кредитування корпорацій протягом трьох місяців, а 50–60 % – упродовж шести місяців. Таким чином, результати економіко-математичного моделювання на прикладі Італії підтвердили наявність впливу суверенних ризиків на показники діяльності банків і на умови кредитування приватного сектору¹.

Взаємозв'язки між банківськими і суверенними спредами можна пояснити такими чинниками:

- рейтинги банків встановлюються на підставі суверенних рейтингів, що автоматично створює зв'язки між ними;
- на фінансовому ринку дохідність державних облігацій є орієнтиром для процентних ставок за позиками банків, що відповідно впливає на прибутковість їхньої діяльності;
- падіння цін на державні облігації (підвищення їхньої дохідності) знижує вартість державних цінних паперів у банківських портфелях, що відображається на ризиках банківської діяльності;
- уряди зі значними фіскальними проблемами, які сплачують вищу вартість за новими позиками, мають обмежені можливості для підтримки банківської системи в кризових умовах, що підвищує ризиковість банків.

За Г. Корсетті, К. Койстер, А. Майером і Г. Мюллером, підвищення суверенних ризиків збільшує вартість запозичень для приватного сектору, якщо тільки вищі ризикові премії не компенсуються проведенням м'якшої монетарної політики². Автори вказують на те, що підвищення суверенних ризиків збільшує спреди за приватними кредитами, оскільки непевна ситуація у сфері державних фінансів призводить до збільшення витрат фінансового посередництва.

Наявність каналу трансмісії суверенних ризиків на ставки кредитування підприємницького сектору підтверджують й інші емпіричні дослідження. Так, С. Нері кількісно оцінив, що у 2010–2011 рр. зростання суверенних спредів у вражених кризою країнах еврозони призвело до підвищення ставок запозичень нефінансових підприємств на 130 б. п., а ставок запозичень домогосподарств – на 60 б. п.³

¹ Zoli E. Italian Sovereign Spreads: Their Determinants and Pass-through to Bank Funding Costs and Lending Conditions / E. Zoli // IMF Working Paper. – 2013. – Apr.

² Sovereign Risk, Fiscal Policy, and Macroeconomic Stability / G. Corsetti, K. Kuester, A. Meier, G. J. Mueller // IMF Working Paper. – 2012. – Jan.

³ Neri S. The Impact of the Sovereign Debt Crisis on Bank Lending Rates in the Euro Area / S. Neri // Bank of Italy Occasional Paper. – 2013. – № 170.

У країнах ЄС боргові проблеми урядів і нестійкий фінансовий стан банків зумовили виникнення так званої петлі зворотних зв'язків. Початкове перенесення тягаря фінансової підтримки банків на державний бюджет згодом обернулося негативним впливом ринку державних облігацій на банківський сектор. Зниження довіри інвесторів до стійкості державних фінансів в умовах високого боргового навантаження стало причиною переоцінки ринкової вартості суверенного боргу на фінансових ринках і зростання спредів за державними облігаціями. Падіння ціни державних облігацій, у свою чергу, негативно позначилося на балансах банків – утримувачів державних облігацій. Вартість оптового фінансування для банків різко підвищилася, а їхня кредитоспроможність знизилася. Виникли побоювання, що реструктуризація державного боргу або дефолт підірве стабільність банківського сектору.

Нині в єврозоні проблеми банківського сектору гальмують процес банківського кредитування, що могло би стати драйвером приватного попиту: слабкий внутрішній попит блокується за каналами як приватного, так і державного споживання. Водночас у економіці США складається сприятлива ситуація, оскільки приватний попит і банківське кредитування після реформування національного банківського сектору відновлюються швидкими темпами.

З початку глобальної кризи в країнах групи GIPS помітно підвищилося співвідношення позик, наданих внутрішніми кредиторами уряду, та позик приватному сектору (нефінансовим підприємствам і домогосподарствам): у Італії – з 15 % на 1 липня 2007 р. до 40 % на кінець 2012 р., у Іспанії – з 8 до 23 %, у Португалії – з 4 до 16 %, в Ірландії – з 1 до 8 %¹. Вартість залучення позикових коштів у цих країнах зростала як для держави, так і для приватного сектору.

Ефект витіснення державними позиками приватних посилювався в країнах, які зазнали масового відпливу іноземного капіталу з ринку державних цінних паперів. У країнах єврозони з низькими спредами (Австрії, Німеччині, Франції, Фінляндії, Нідерландах і Словенії) частка іноземних інвесторів у складі бази інвесторів у державні цінні папери збільшилася за 2004–2011 рр. з 50 до 62 %, у країнах – емітентах резервних валют (США, Великобританії, Швейцарії та Японії) – з 14 до 21 %. Однак у проблемних країнах єврозони (Бельгії, Греції, Ірландії, Італії, Португалії та Іспанії) їх частка зроста-

¹ Sovereign Debt Markets in Turbulent Times: Creditor Discrimination and Crowding-Out / F. Broner, A. Erce, A. Martin, J. Ventura // IMF Working Paper. – 2013. – Dec.

ла до кінця 2009 р., а надалі поступово знижувалася – з 60 до 35 %. У цих країнах вкладення іноземних інвесторів у суверенний борг із середини 2010 р. до кінця 2011 р. зменшилися на 400 млрд дол. США¹.

Ерозія бази іноземних інвесторів у суверенні боргові зобов'язання країн групи GIPS була спричинена:

- зростанням кредитних ризиків і волатильності ринку, що відлякувало інвесторів, орієнтованих на високонадійні, стабільні вкладення, таких як центральні банки, страхові компанії, пенсійні фонди; рівень дохідності, скоригованої на ризик, для них істотно погіршився;
- зниженням кредитних рейтингів урядів країн GIPS та виключенням їхніх цінних паперів зі складу еталонних, що спонукало великих міжнародних інвесторів виводити суверенні зобов'язання GIPS зі своїх інвестиційних портфелів (вони більше не відповідали критеріям низького кредитного ризику та стабільного рівня дохідності).

Унаслідок виведення іноземного капіталу спреди суверенних позичальників GIPS, окрім Греції, різко підвищилися, сягнувши 400–800 б. п. Для єврозони в цілому відплив капіталу іноземних інвесторів із ринків проблемних країн компенсувався його надходженням до країн – надійних позичальниць (передусім Німеччини).

У державах, котрі зазнали істотного відпливу іноземного капіталу з ринків суверенних зобов'язань, фінансовий розрив заповнювали внутрішні банки. Частка внутрішніх приватних інвесторів у обсягах накопичених суверенних зобов'язань країн GIPS на кінець 2012 р. збільшилася в Іспанії до 70 %, в Італії – до 60 %. Тобто приватний сектор країн GIPS, незважаючи на підвищення суверенних спредів, дедалі активніше скуповував борги власних урядів. Посилення значення внутрішніх інвесторів та скорочення частки нерезидентів стало домінуючою тенденцією на ринках суверенних зобов'язань усіх країн GIPS. Провідну роль серед внутрішніх інвесторів почали відігравати національні банки, але помітно активізувалися й інституційні інвестори та фізичні особи.

Зростання процентних ставок на фінансових ринках проблемних позичальників єврозони збільшувало доходи кредиторів держави, однак негативно впливало на розвиток національних економік. Адже переспрямування фінансових потоків на кредитування уряду означає *витіснення державними позиками внутрішніх інвестицій*, що відображається в зниженні темпів економічного зростання.

¹ Arslanalp S. Tracking Global Demand for Advanced Economy Sovereign Debt / S. Arslanalp, T. Tsuda // IMF Working Paper. – 2012. – Dec.

Так, середній рівень процентних ставок за 10-річними облігаціями Греції на вторинному ринку становив у 2007 р. – 4,5 %, у 2008 р. – 4,8, у 2009 р. – 5,2, у 2010 р. – 9,1, у 2011 р. – 15,8, у 2012 р. – 22,5, у 2013 р. – 10,1 %¹. Процентні ставки за 10-річними облігаціями уряду Португалії також помітно зросли у 2010 р. – з 4,2 до 5,4 %. У 2011–2012 рр. рівень процентних ставок сягнув пікових значень – 10,2 і 10,6 %, а в 2013 р. знизився до 6,3 %.

При цьому в країнах єврозони (17 країн) інвестиції корпоративного сектору зменшилися з 12,1 % ВВП у 2007 р. та 12,2 % ВВП у 2008 р. до 10,6 % ВВП у 2009 і 2010 рр. У 2011–2012 рр. обсяг корпоративних інвестицій становив 11,0 та 10,7 % ВВП відповідно. У табл. 3.1 наведено дані щодо динаміки сумарних інвестицій держави, корпорацій і домогосподарств у країнах Європи в 2007–2012 рр.

В умовах поширення боргової кризи й витіснення державними позиками приватних інвестицій темпи зростання реального ВВП країн єврозони дорівнювали 2,0 % у 2010 р., 1,6 % у 2011 р., –0,4 % у 2012 р. та 0,1 % у 2013 р. Таким чином, перерозподіл ресурсів внутрішнього фінансового ринку на користь держави та зменшення обсягів кредитування приватного сектору в посткризовий період вели до уповільнення темпів економічного зростання.

Згідно з теорією основним каналом, через який великий дефіцит бюджету та значний державний борг впливають на довгострокові процентні ставки, є національні заощадження. У стандартній неокласичній моделі бюджетний дефіцит зумовлює зниження рівня внутрішніх заощаджень і зростання сукупного попиту². Виникає надлишкова пропозиція державних цінних паперів, що призводить до підвищення рівня реальних процентних ставок. За Е. Енґеном і Г. Хаббардом, фіскальна експансія витісняє приватні інвестиції, внаслідок чого стійкий запас капіталу зменшується, що призводить до збільшення граничного продукту капіталу³.

Б. Грусс і Ж. Торрес на прикладі економіки США встановили, що неспроможність подолати фіскальні дисбаланси впродовж тривалого періоду призводить до витіснення приватних інвестицій і уповіль-

¹ Євростат [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00097&plugin=1>.

² Douglas E. Government Debt / E. Douglas, G. Mankiw // NBER Working Paper. – 1998. – № 6470.

³ Engen E. Federal Government Debt and Interest Rates / E. Engen, G. Hubbard // NBER Working Paper. – 2004. – № 1068.

**Динаміка інвестицій держави, корпорацій і домогосподарств
у країнах Європи, % ВВП**

Країни	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Єврозона (17 країн)	22,09	21,79	19,66	19,23	19,32	18,66
Бельгія	21,70	22,31	20,81	20,10	20,72	20,36
Болгарія	28,68	33,60	28,87	22,80	21,55	21,40
Чехія	27,02	26,80	24,64	24,55	24,13	23,09
Данія	21,75	21,03	18,07	16,92	17,35	17,39
Німеччина	18,44	18,58	17,21	17,44	18,13	17,65
Естонія	35,54	30,31	21,19	18,97	23,59	25,22
Ірландія	25,57	21,98	16,06	12,17	10,63	10,69
Греція	26,60	22,56	19,88	17,64	15,15	13,14
Іспанія	30,69	28,69	23,63	22,23	20,71	19,19
Франція	20,91	21,31	19,49	19,47	19,98	19,77
Італія	21,46	20,99	19,39	19,42	19,07	17,91
Кіпр	22,11	22,94	20,54	19,14	16,64	13,71
Латвія	34,06	29,65	21,58	18,22	21,33	22,79
Литва	28,14	25,35	17,18	16,29	18,03	16,65
Люксембург	20,74	21,44	19,22	17,36	18,54	19,29
Угорщина	21,79	21,70	20,69	18,56	17,91	17,40
Мальта	21,08	18,42	16,84	17,62	15,11	14,76
Нідерланди	20,00	20,50	18,98	17,36	17,84	17,02
Австрія	21,45	21,63	20,70	20,16	21,22	21,44
Польща	21,56	22,26	21,17	19,86	20,20	19,15
Португалія	22,22	22,46	20,55	19,57	17,99	16,03
Румунія	30,20	31,92	24,43	24,71	25,97	н/д
Словенія	27,76	28,63	23,06	19,71	18,59	17,76
Словаччина	26,19	24,80	20,74	21,02	23,14	20,11
Фінляндія	21,32	21,36	19,73	18,85	19,41	19,59
Швеція	19,58	20,03	17,99	18,03	18,70	18,99
Великобританія	17,79	16,79	14,90	14,89	14,36	14,37
Норвегія	22,28	21,18	21,64	18,94	19,61	20,75
Швейцарія	21,71	21,27	19,92	20,08	20,56	н/д

Джерело: Євростат [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://err.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&pcode=tsdec210&language=en>.

нення економічного зростання. Порівняно зі сценарієм проведення реформ, спрямованих на зниження державного боргу до передкризового рівня, відтермінування реформ на два десятиріччя спричиня-

тиме перманентне зниження випуску на 17 % та втрату добробуту на 7 % сумарного споживання¹.

На сьогодні вчені однакові в тому, що зростання державного боргу відносно ВВП призводить до зниження довіри до уряду та підвищує ризикові премії для кредиторів держави. Великий розмір дефіциту бюджету й державного боргу, особливо в поєднанні з невизначеністю щодо темпів економічного розвитку, може зумовити критичне зростання кредитних ризиків. Для вимірювання суверенних ризиків у емпіричних дослідженнях часто використовують такі показники, як відношення державного боргу до ВВП або відношення боргу в іноземній валюті до ВВП².

Досить ґрунтовно взаємозв'язки між державним боргом і рівнем довгострокових процентних ставок на підставі даних 19 країн – членів ОЕСР у 1971–2004 рр. проаналізував Н. Кіношіта³. Для цього він побудував динамічну модель загальної рівноваги, яка включала умову боргового нейтралітету. Результати моделювання показали, що при зростанні співвідношення державного боргу та ВВП на 1 в. п., стійкий рівень реальних процентних ставок збільшується на величину до 2 б. п. (0,02 %).

Стосовно єврозони Р. Фаїні навів докази того, що значне погіршення циклічно скоригованого первинного балансу бюджету в одній країні може спричиняти зростання загального рівня довгострокових ставок зони євро⁴. Автор доходить висновку про істотний вплив боргового коефіцієнта в єврозоні на рівень довгострокових реальних процентних ставок, а саме: збільшення реальних процентних ставок на 5–7 б. п. відбувається як реакція на підвищення рівня державного боргу відносно ВВП на 1 в. п. Таким чином, послаблення фіскальної дисципліни в одній із країн зони євро впливає не тільки на її внутрішні процентні ставки, а й на інші країни єврозони.

Дослідження, котрі проводилися у Сполучених Штатах, довели наявність статистично значущого впливу прогнозованих значень дефіциту бюджету й державного боргу на рівень процентних ста-

¹ Gruss B. Macroeconomic and Welfare Costs of U.S. Fiscal Imbalances / B. Gruss, J. Torres // IMF Working Paper. – 2012. – WP/12/38.

² Middle East and Central Asia Department. Interest Rate Determination in Lebanon / T. Poddar, M. Goswami, J. Solé, V. E. Icaza // IMF Working Paper. – 2006. – Apr.

³ Kinoshita N. Government Debt and Long-Term Interest Rates / N. Kinoshita // IMF Working Paper. – 2006. – Mar.

⁴ Faini R. Fiscal Policy and Interest Rates in Europe / R. Faini // Public Debt. – Rome : Bank of Italy, 2004. – P. 481–511.

вок. М. Канзонері, Р. Камбі та Б. Діба¹, Т. Лойбех², Е. Енген і Г. Хаббард³ отримали схожі висновки щодо впливу бюджетного дефіциту й державного боргу на рівень процентних ставок: збільшення дефіциту відносно ВВП на 1 в. п. призводить до зростання очікуваного рівня реальних процентних ставок на 19–45 б. п., тоді як збільшення державного боргу відносно ВВП на 1 в. п. спричиняє зростання реальних процентних ставок на 3–5 б. п.

Фахівці МВФ М. Кумар і Е. Балдассі здійснили емпіричне дослідження детермінант довгострокових процентних ставок за державними облігаціями на підставі даних за 1980–2008 рр. для 31 країни⁴. Отримані результати дають підстави стверджувати, що збільшення розміру бюджетного дефіциту й державного боргу зумовлює зростання номінальної дохідності довгострокових облігацій як у розвинутих країнах, так і в країнах із ринками, що формуються.

При оцінюванні наслідків бюджетного дефіциту та державного боргу вагомую роль відіграють початкові рівні цих показників. Так, М. Кумар і Е. Балдассі встановили, що в країнах із початковим рівнем державного боргу понад 80 % ВВП збільшення дефіциту бюджету на 1 % ВВП викликає зростання реальних процентних ставок майже на 30 б. п.

В умовах глобалізації світового фінансового ринку *процентні ставки й ризикові премії дедалі більшою мірою відображають вплив глобальних факторів* порівняно з внутрішніми. Глобальні зміни бюджетних дефіцитів і державних боргів впливають на рівень внутрішніх процентних ставок у конкретних країнах через так звані світові процентні ставки. Якщо уряди одночасно нарощують обсяги державних видатків, то зазвичай сумарний обсяг світових заощаджень зменшується, а отже, світова процентна ставка зростає. А в умовах глобалізації міжнародного ринку капіталів такі зміни зумовлюють відповідні коригування внутрішніх процентних ставок.

За оцінкою С. Дел'Ерба і С. Сола, при встановленні рівня процентних ставок на внутрішньому фінансовому ринку кількісні ефекти

¹ *Canzoneri M. Should the European Central Bank and the Federal Reserve Be Concerned about Fiscal Policy? / M. Canzoneri, R. Cumby, B. Diba // Rethinking Stabilization Policy. – Kansas City : Federal Reserve Bank of Kansas City, 2002.*

² *Laubach T. The Effects of Budget Deficits on Interest Rates: A Review of Empirical Results / T. Laubach // Public Debt. – Rome : Bank of Italy, 2004. – P. 427–445.*

³ *Engen E. Federal Government Debt and Interest Rates / E. Engen, G. Hubbard // NBER Working Paper. – 2004. – № 1068.*

⁴ *Baldacci E. Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields / E. Baldacci, M. S. Kumar // IMF Working Paper. – 2010. – Aug.*

глобальної боргової експансії є більш значущими, ніж ефекти внутрішньої експансії. Величина цього ефекту коливається від 5 до 51 б. п. із вагомим впливом у країнах із низьким рівнем фінансової інтеграції, інститутами, котрі функціонують неналежним чином, нестійкою зовнішньою позицією та слабким бюджетом. Дослідники дійшли висновку, що в країнах ОЕСР понад 60 % варіації довгострокових процентних ставок пояснюється агрегованим впливом фіскальної й монетарної політик¹.

Зростання боргового навантаження в розвинутих країнах з початку глобальної фінансово-економічної кризи поки що не вплинуло помітно на рівень процентних ставок у більшості з них (окрім проблемних країн еврозони) внаслідок проведення переважною частиною центральних банків м'якої грошово-кредитної політики. Так, середній рівень процентних ставок за 10-річними облигаціями країн ЄС-28 на вторинному ринку становив: у 2007 р. – 4,56 %, у 2008 р. – 4,55, у 2009 р. – 4,15, у 2010 р. – 3,82, у 2011 р. – 4,28, у 2012 р. – 3,66, у 2013 р. – 2,95 %².

Для країн із ринками, що формуються, ситуація була менш оптимістичною через високу залежність від зовнішнього фінансування та посилення починаючи з II півріччя 2007 р. волатильності світового фінансового ринку, що вплинуло на *зростання величини спредів за фінансовими інструментами* цих країн.

Чимало дослідників погоджуються з висновком К. Хартеліуса та інших, що глобальне неприйняття ризиків є вагомою детермінантою спредів на міжнародному ринку капіталів. Зокрема, підвищення процентних ставок ФРС США і менший “апетит до ризиків”, або бажання інвесторів приймати ринкові ризики, зазвичай пов'язують із високими ризиковими преміями для позичальників³.

У багатьох моделях допускається, що нижча ставка ФРС США як показник низької вартості ресурсів для учасників ринку є індикатором вищої глобальної ліквідності. “Апетит до ризиків” залежить як від ступеня прийняття непевності інвесторами (їхньої схильності до ризиків), так і від міри цієї непевності. У періоди пертурбацій на

¹ Dell'Erba S. Does Fiscal Policy Affect Interest Rates? Evidence from a Factor-Augmented Panel / S. Dell'Erba, S. Sola // IMF Working Paper. – 2013. – Jul.

² Євростат [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00097&plugin=1>.

³ Hartelius K. Emerging Market Spread Compression: Is it Real or is it Liquidity? / K. Hartelius, K. Kashiwase, L. Kodres // IMF Working Paper. – 2008. – WP/08/10.

фінансових ринках і значної макроекономічної непевності інвестори вимагають вищої майбутньої дохідності за кожну одиницю ризиків, що приймаються, тобто їхній “апетит до ризиків” зменшується.

У останніх емпіричних дослідженнях для вимірювання глобального “апетиту до ризиків” використовується індекс волатильності VIX (повна назва – Chicago Board Options Exchange Volatility Index), обчислюваний Чиказькою біржою, котрий показує ринкові очікування волатильності цін на ринку цінних паперів у короткостроковому періоді. Він відображає ринкові очікування волатильності фондового ринку в наступних 30 днів, що втілюються в дохідності опціонів цінних паперів, які входять до індексу S&P-500.

А. Джарамілло і А. Вебер показали: вагомими детермінантами дохідності внутрішніх облігацій 26 країн із ринками, що формуються, є глобальний “апетит до ризиків” (апроксимований індексом VIX) та глобальна ліквідність (відображена через ринкові очікування дохідності тримісячних облігацій Казначейства США)¹. П. МакГуїр і М. Шрійверс довели, що глобальний “апетит до ризиків” – це важливий фактор, який скеровує динаміку спредів за цінними паперами країн із ринками, що формуються².

Логічно припустити, що вагомий вплив на волатильність світового фінансового ринку й, відповідно, величину глобального “апетиту до ризиків” справляє обсяг боргового навантаження в розвинутих країнах. Для перевірки цієї гіпотези побудовано часові ряди приросту державного боргу в єврозоні та державах Великої сімки (у % ВВП). Показником глобального “апетиту до ризиків” було обрано індекс “VIX open”, середньоденне значення котрого у відповідному кварталі розраховувалося за даними Чиказької фондової біржі (табл. 3.2).

На рис. 3.1 відображено динаміку індексу “VIX open” (середнє значення за квартал) та приросту державного боргу країн Великої сімки у 2005–2013 рр. за кварталами. *Коефіцієнт парної кореляції цих змінних становить 0,67, що свідчить про доволі тісний кореляційний зв'язок.*

Вартість зовнішнього фінансування для країн із ринками, що формуються, часто оцінюється за величиною спреду “EMBI Global”, який є різницею середньозваженої дохідності еврооблігацій, облігацій Брейді та кредитів, котрі обертаються на ринку, випущених суверенами й квазісуверенами країн із ринками, що формуються, та дохідності облігацій Казначейства США.

¹ Jaramillo L. Global Spillovers into Domestic Bond Markets in Emerging Market Economies / L. Jaramillo, A. Weber // IMF Working Paper. – 2013. – Dec.

² McGuire P. Common Factors in Emerging Market Spreads / P. McGuire, M. Schrijvers // BIS Quarterly Review. – 2003. – Dec.

Таблиця 3.2

Динаміка показників глобального фінансового середовища

Період		Приріст державного боргу, % ВВП		“VIX орен” середньо-денний за квартал, %	Ефективна ставка ФРС США, % річних	Спред, б. п.	
		єврозони	Великої сімки			“EMBI Global”	“EMBI Global Україна”
2005	I кв.	0,15	0,00	12,86	2,63	374	214
	II кв.	0,15	0,00	13,41	3,04	297	204
	III кв.	0,15	0,00	12,29	3,62	235	157
	IV кв.	0,15	0,00	12,77	4,16	237	184
2006	I кв.	-0,40	-0,65	12,16	4,59	191	198
	II кв.	-0,40	-0,65	14,41	4,99	218	257
	III кв.	-0,40	-0,65	13,75	5,25	208	218
	IV кв.	-0,40	-0,65	11,17	5,24	171	172
2007	I кв.	-0,58	-0,50	12,51	5,26	170	164
	II кв.	-0,58	-0,50	13,78	5,25	181	156
	III кв.	-0,58	-0,50	21,59	4,94	214	217
	IV кв.	-0,57	-0,50	22,14	4,24	255	303
2008	I кв.	0,97	2,08	26,40	2,61	324	376
	II кв.	0,97	2,08	20,80	2,0	308	467
	III кв.	0,97	2,08	24,97	1,81	442	868
	IV кв.	0,98	2,07	59,03	0,16	724	2771
2009	I кв.	2,45	3,72	45,37	0,18	657	2777
	II кв.	2,45	3,72	33,48	0,21	433	1226
	III кв.	2,45	3,72	26,60	0,15	337	892
	IV кв.	2,45	3,73	23,28	0,12	294	989
2010	I кв.	1,40	2,03	20,37	0,16	261	507
	II кв.	1,40	2,03	26,28	0,18	358	628
	III кв.	1,40	2,03	24,64	0,19	305	559
	IV кв.	1,40	2,02	19,56	0,18	289	461
2011	I кв.	0,60	1,25	18,66	0,14	299	419
	II кв.	0,60	1,25	17,58	0,09	288	468
	III кв.	0,60	1,25	30,43	0,08	465	860
	IV кв.	0,60	1,25	30,24	0,07	426	940
2012	I кв.	1,18	1,05	18,49	0,13	342	919
	II кв.	1,18	1,05	20,15	0,16	374	897
	III кв.	1,18	1,05	16,33	0,14	308	722
	IV кв.	1,18	1,05	16,74	0,16	266	632
2013	I кв.	0,60	-0,45	13,58	0,14	307	631
	II кв.	0,60	-0,45	14,85	0,09	353	782
	III кв.	0,60	-0,45	14,40	0,08	355	996
	IV кв.	0,60	-0,45	14,30	0,09	327	763

Складено за даними МВФ, ФРС США, Чиказької фондової біржі.

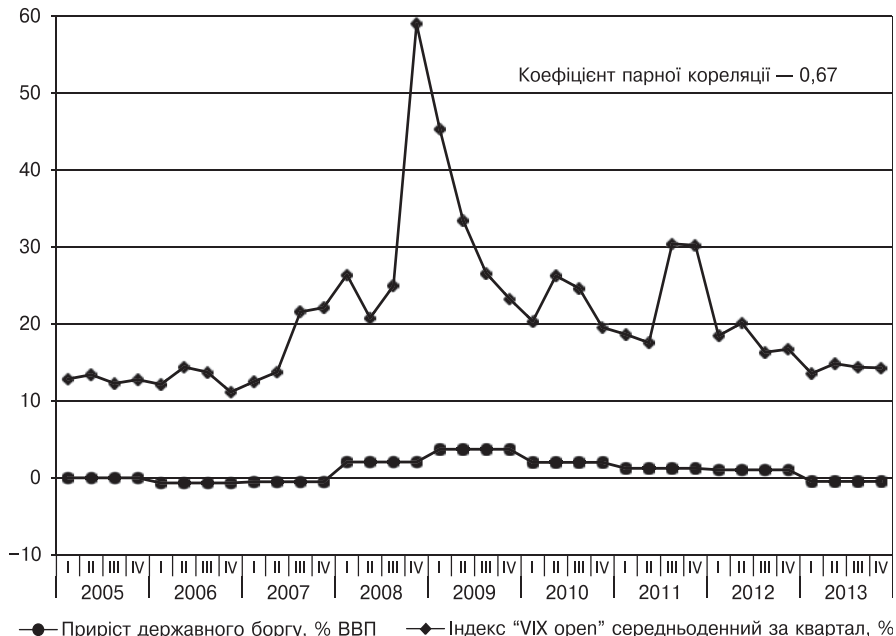


Рис. 3.1. Динаміка глобального “апетиту до ризиків” (індексу “VIX open”) та квартального приросту державного боргу Великої сімки

Складено автором.

У міжнародній практиці фінансового аналізу спред за суверенними облігаціями – це композитний показник, котрий відображає ризикову надбавку у складі ціни зовнішнього позичкового капіталу для уряду країни. Дохідність суверенних облігацій, у свою чергу, формує ціну залучення іноземного капіталу корпоративними позичальниками. Спред суверенних облігацій – ризикова премія для конкретної країни, що додається до вартості безризикового активу (казначейських зобов'язань США) та походить від ринкового, кредитного ризиків, ризику ліквідності та ін.

Для перевірки гіпотези щодо взаємозв'язку спреду “EMBI Global” із волатильністю світового ринку використано часові ряди відповідних змінних (див. табл. 3.2). На рис. 3.2 зображено їх динаміку у 2005–2013 рр. за кварталами. Коефіцієнт парної кореляції спреду “EMBI Global” із індексом “VIX open” становить 0,87. Тобто в цьому випадку можна говорити про те, що через вплив на індекс волатильності ринку (або глобальний “апетит до ризиків”) зміна боргового

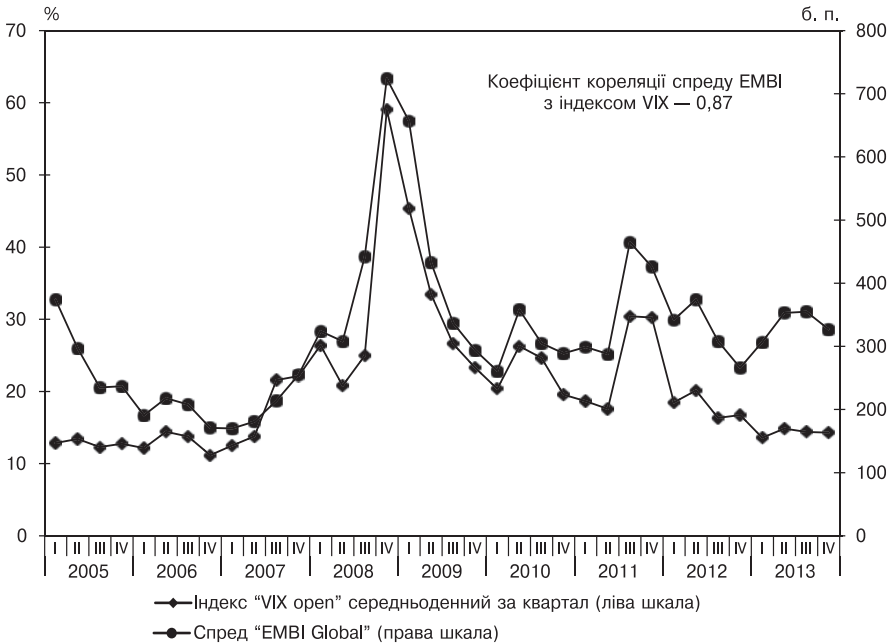


Рис. 3.2. Динаміка глобального “апетиту до ризиків” (індексу “VIX open”) та спреда “EMBI Global”

Складено автором.

навантаження в розвинутих країнах впливає й на вартість зовнішнього фінансування для країн із ринками, що формуються. Для держав, інтегрованих до світової фінансової системи, з ліберальним фінансовим регулюванням, такий взаємозв'язок поширюється також на дохідність внутрішніх фінансових інструментів, які чутливо реагують на зміну вартості зовнішнього фінансування.

Гіпотеза щодо позитивного впливу зниження процентної ставки ФРС США на рівень спредів для ринків, що формуються, не підтвердилася: коефіцієнт кореляції мав неправильний знак. Це може пояснюватись як відсутністю адекватного показника для вимірювання глобальної ліквідності, так і тим, що зміни ліквідності частково відображаються в змінах глобального “апетиту до ризиків”.

У багатьох емпіричних дослідженнях продемонстровано, що на рівень спредів за суверенними облігаціями впливають і глобальні фактори (рівень міжнародної ліквідності, схильність міжнародних інвесторів до прийняття ризиків), і специфічні ризики, властиві пев-

ній країні. Ризики країни зазвичай апроксимують такі показники, як темпи зростання ВВП, величина міжнародних резервів у співвідношенні з обсягами імпорту й зовнішнього боргу, розмір державного та/або валового зовнішнього боргу.

Для емпіричного дослідження факторів впливу на вартість залучення іноземного капіталу резидентами України було використано квартальні дані за 2004–2013 рр. (вибірка включала 37 спостережень). Інформаційними джерелами стали дані Державної служби статистики України, Національного банку України, Міжнародного валютного фонду, Федеральної резервної системи США та Чиказької фондової біржі.

За результатами регресійно-кореляційного аналізу встановлено, що важливу роль у поясненні динаміки спреду “EMBI Global Україна” відіграють такі фактори:

- глобальний “апетит до ризиків”, апроксимований індексом “VIX open”;
- темп зростання реального ВВП України як показник сприятливості загальноекономічного середовища в країні (GDP_REAL);
- міжнародні резерви України у відсотках до валового зовнішнього боргу як показник міжнародної ліквідності країни та валютних ризиків для іноземних інвесторів (RESERVES).

Коефіцієнти парної кореляції вказаних змінних зі значенням спреду “EMBI Global Україна” наведено в табл. 3.3.

Результати кореляційного аналізу створили підґрунтя для специфікації моделі множинної регресії:

$$\text{EMBI_UKR} = -20,0 \text{ GDP_REAL} - 16,2 \text{ RESERVES} + 42,0 \text{ VIX} + 329, \quad (3.1)$$

де EMBI_UKR – спред “EMBI Global Україна” станом на кінець кварталу, б. п.; GDP_REAL – темп зростання реального ВВП в Україні, % до відповідного періоду минулого року; RESERVES – міжнародні резерви України, % до валового зовнішнього боргу; VIX – індекс волатильності фондового ринку, або глобальний “апетит до ризиків”, %.

Статистичні критерії та характеристики моделі (3.1) наведено у табл. 3.4.

Значення коефіцієнта множинної детермінації (0,88) свідчить про тісний кореляційний зв’язок між факторами й результатом. Коефіцієнти моделі є статистично значущими за 5-відсоткового рівня статистичної значущості, на що вказують дані *t*-статистики. Оцінені коефіцієнти показують, що зростання індексу VIX на 1 % зумовлює підвищення спреду “EMBI_UKR” на 42 б. п., а збільшення реального ВВП в Україні та накопичення міжнародних резервів є чинниками зменшення спреду.

Таблиця 3.3

Матриця коефіцієнтів спреду “EMBI Global Україна”

	EMBI_UKR	GDP_REAL	RESERVES	VIX
EMBI_UKR	1	-0,73	-0,45	0,86
GDP_REAL	-0,73	1	0,43	-0,57
RESERVES	-0,45	0,43	1	-0,16
VIX	0,86	-0,57	-0,16	1

Складено автором.

Таблиця 3.4

Модель спреду “EMBI Global Україна”

Залежна змінна: EMBI_UKR				
Вибірка: 2004Q4-2013Q4				
Включені спостереження: 37				
Змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика	Імовірність
VIX	42,02	4,56	9,22	0,0000
GDP_REAL	-20,00	6,78	-2,94	0,0059
RESERVES	-16,18	4,71	-3,44	0,0016
C	329,00	167,70	1,96	0,0583
Коефіцієнт детермінації	0,88	Середнє залежної змінної		655,40
Скоригований коефіцієнт детермінації	0,87	Стандартне відхилення залежної змінної		596,70
Стандартна похибка регресії	219,10	Критерій Акаїке		13,72
Log-імовірність	-249,80	Критерій Ханнан – Квіна		13,78
F-статистика	78,00	Критерій Дарбіна – Уотсона		1,20

Складено автором.

Для оцінювання впливу глобальних факторів на рівень спредів за суверенними облігаціями країн із ринками, що формуються, в цілому було розроблено регресійну модель із включенням змінної глобального “апетиту до ризиків” як незалежної змінної. У ролі залежної змінної обрано спред “EMBI Global”, котрий показує загалом середнє значення спреду за суверенними й квазісуверенними єврооблігаціями, облігаціями Брейді та кредитами, які обертаються на ринку, країн із ринками, що формуються.

Коефіцієнт парної кореляції спреду “EMBI Global” зі змінною VIX (0,87) засвідчує високий ступінь взаємозв’язку спредів таких країн із індикаторами волатильності глобального ринку.

З метою кількісного оцінювання впливу глобальних факторів на рівень спредів специфіковано таку регресійну модель:

$$\text{EMBI_GLOBAL} = 9,6 \text{ VIX} + 120,8 + 0,73 \text{ AR}(1), \quad (3.2)$$

де EMBI_GLOBAL – спред “EMBI Global” станом на кінець кварталу, б. п.; AR(1) – компонент авторегресії I порядку.

Змінна AR дає змогу змодельювати залишки моделі, котрі генеруються через неврахування в моделі факторів внутрішньокраїнних ризиків. Наявність компонента AR гарантує отримання надійних оцінок коефіцієнтів незалежних змінних, включених до моделі, незважаючи на проблему пропущених змінних – внутрішніх факторів країн із ринками, що формуються.

Статистичні критерії та характеристики моделі (3.2) наведено в табл. 3.5.

Запропонована модель дає можливість пояснити 89 % варіації залежної змінної. Оцінка за F-критерієм Фішера підтверджує, що отримані результати є достовірними з імовірністю, яка перевищує 99 %. Значення критерію Дарбіна – Уотсона свідчить про відсутність автокореляції залишкових помилок. Оцінені коефіцієнти моделі вказують на те, що зростання індексу VIX на 1 % зумовлює збільшення спреду “EMBI_Global” на 9,6 б. п.

Таблиця 3.5

Модель спреду “EMBI Global” для країн із ринками, що формуються

Залежна змінна: EMBI_GLOBAL				
Вибірка: 2005Q1 2013Q4				
Включені спостереження: 36				
Змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика	Імовірність
VIX	9,57	0,98	9,77	0,000
C	120,80	32,40	3,73	0,001
AR(1)	0,73	0,12	6,29	0,000
Коефіцієнт детермінації	0,89	Середнє залежної змінної		322,00
Скоригований коефіцієнт детермінації	0,88	Стандартне відхилення залежної змінної		118,40
Стандартна похибка регресії	41,30	Критерій Акаїке		10,35
Log-імовірність	-183,40	Критерій Ханнан – Квіна		10,40
F-статистика	127,70	Критерій Дарбіна – Уотсона		2,00

Складено автором.

3.2. ДОСВІД ЄС ІЗ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ ФІНАНСАМИ ТА ЙОГО ВИКОРИСТАННЯ В УКРАЇНІ

Державні фінанси України перебувають у надзвичайно складному, розбалансованому стані. У процесі реформування системи управління державними фінансами великого значення набувають питання, пов'язані з можливістю врахування в Україні досвіду країн – членів Євросоюзу. Останніми роками державна економічна політика в цих країнах спрямовувалася на реалізацію програм фіскальної консолідації. Угода про асоціацію між Україною та ЄС передбачає поглиблення співпраці в проведенні державної фінансової політики, здійсненні програм бюджетної підтримки, зближенні регуляторного середовища України та Євросоюзу.

Угода про асоціацію між Україною та Європейським Союзом – новий етап розвитку всебічних відносин, що передбачають політичну й економічну інтеграцію та відкривають шлях до подальших прогресивних перетворень і проведення нагальних реформ. Тісніша економічна інтеграція в умовах функціонування глибокої й усеохоплюючої зони вільної торгівлі як ключової складової Угоди стане потужним стимулом до економічного зростання України.

У процесі економічної модернізації та інтеграції великого значення набуває використання досвіду країн – членів Євросоюзу з урахуванням особливостей соціально-економічної й політичної ситуацій в Україні. Доцільно детальніше й ґрунтовніше досліджувати досвід розроблення та виконання щорічних національних програм реформ країн – членів ЄС, а також щорічних і середньострокових програм стабільності (країни – учасниці єврозони) та конвергенції (країни, що не входять до єврозони).

Програми стабільності або конвергенції крім сценарного прогнозу основних макроекономічних показників повинні містити:

- середньостроковий прогноз бюджету загального уряду, включаючи опис і кількісні оцінки фіскальної стратегії;
- структурний баланс бюджету, зокрема циклічний компонент, разові й тимчасові заходи;
- циклічно-скоригований баланс бюджету;
- циклічно-скоригований первинний баланс;
- видатки загального уряду за функціональною класифікацією;
- прогнозовану динаміку боргу сектору загального державного управління;
- показники стійкості державних фінансів у довго-строковій перспективі, у тому числі прогноз бюджетних витрат, пов'язаних зі старінням населення країни;

– умовні зобов'язання, включаючи розмір державних гарантій¹.

Заслужує на увагу досвід Німеччини, яка підготувала та в червні 2014 р. надала Європейській комісії свою Національну програму реформ на поточний рік, а також Програму стабільності – 2014, де зазначено, що метою бюджетної стратегії Німеччини є досягнення середньострокової цілі – забезпечення структурного дефіциту загального уряду на рівні $-0,5\%$ ВВП, відповідно до вимог істотно оновлено-го протягом 2011–2013 рр. Пакту стабільності та зростання.

Варто підкреслити посилення фіскального регулювання в рамках ЄС. Зміцнення Пакту стабільності та зростання підвищило керованість із боку органів управління Євросоюзу процесу ухвалення країнами-членами зваженої фінансової політики. Стосовно держав, валютою яких є євро, було посилено заходи впливу, впроваджено автоматичне введення санкцій за недотримання встановленої політики ухвалення фіскальних рішень, щоб уникнути надмірних дефіцитів уряду. Регламентом Європейського парламенту та Ради від 16.11.2011 № 1173/2011 щодо ефективного застосування бюджетного нагляду в зоні євро запроваджено систему ефективних, превентивних і поступових механізмів примусу у вигляді застосування санкцій до країн, котрі порушують норми й стандарти Пакту стабільності та зростання.

Відповідно до Програми стабільності – 2014, сальдо структурного балансу, перерахованого на базі нового макроекономічного прогнозу, в поточному році має бути додатним, а розмір загального державного боргу планується знизити до 76% ВВП із поступовим зменшенням у наступних періодах. Таким чином, бюджетна стратегія Німеччини відповідає вимогам Пакту стабільності та зростання. Макроекономічний сценарій, на якому ґрунтуються бюджетні прогнози, зазначені в Програмі стабільності – 2014, формально не схвалений незалежним органом, однак цілком відповідає прогнозу Єврокомісії, оприлюдненому навесні 2014 р. ЄК за результатами власної оцінки Програми вважає, що державні фінанси в Німеччині залишаються загалом міцними, оскільки зберігається досяжність середньострокової цілі за поступового скорочення розміру державного боргу².

¹ Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes. – 3 September 2012. – Р. 17–25 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf.

² European Commission. Recommendation for a Council Recommendation on Germany's 2014 national reform programme and delivering a Council opinion on Germany's 2014 stability programme. – 2 June 2014. – Р. 4 [Електронний

Хоча Україні вдалося уникнути дефолту, уряду ще доведеться йти на непопулярні кроки для стабілізації національної економіки. При розробленні відповідних коротко- й середньострокових програм стабілізації вітчизняної економіки слід урахувати досвід країн – членів ЄС. Зокрема, доцільно ретельно вивчити змістову частину й структурні складові середньострокової й щорічних програм стабілізації Німеччини.

Досить важливим питанням є поліпшення використання програмно-цільового методу в бюджетному процесі. Досвід Німеччини засвідчив як переваги так і недоліки його використання. Зокрема, до останніх віднесено складність цього методу, що зумовлює потребу в його вдосконаленні. Доцільно детальніше ознайомитися з таким досвідом із метою поліпшення бюджетного процесу в Україні.

Також заслуговує на увагу німецький досвід запровадження у фінансову політику європейських стандартів, зокрема фіскальних правил. Одним із них є правило боргового гальма, котре застосовується на рівні як федерації, так і федеральних земель країни.

На сьогодні в Євросоюзі немає єдиного підходу до забезпечення прозорості функціонування системи державних фінансів. Наприклад, у Великобританії та Естонії забезпечено вільний доступ громадськості до дуже широкого кола бюджетних показників, а Німеччина дещо відстає в цьому питанні.

Згідно з міжнародними стандартами із забезпечення прозорості в бюджетно-податковій сфері, відкритість бюджетного процесу передбачає, що проекти бюджету повинні надаватися законодавчим органам у встановлені строки; річний бюджет має бути реалістичним і розробленим у рамках середньострокових макроекономічної й фіскальної політик; цілі фіскальної політики та фіскальні правила повинні бути чітко зафіксовані й оприлюднені; бюджетна документація має містити оцінку фіскальної стійкості. Досягти прозорості бюджету можливо за умови дотримання принципу відкритої комунікації, що в більшості країн ЄС здійснюється шляхом: оприлюднення плану державних закупівель, який є обов'язковим для всіх державних органів; щомісячного надання інформації щодо виконання держбюджету; залучення підприємств і організацій до складання бюджету тощо. При цьому доцільно врахувати досвід розвинутих країн із запровадження в державних органах посади вповноваженого з питань бюджету, котрий несе персональну відповідальність за прозорість процедури державних закупівель та контроль виконання бюджету.

З метою підвищення транспарентності бюджетного процесу в Україні пропонується:

- регулярно надавати інформацію про фінансові й нефінансові активи та зобов'язання держави й державних корпорацій;
- щокварталу оприлюднювати дані про обсяги та динаміку умовних зобов'язань держави (державні гарантії за кредитами, державні програми страхування, компенсації за рахунок бюджету тощо);
- щороку надавати відомості про обсяги й динаміку квазіфіскальних операцій;
- регулярно (щонайменше раз на рік) публікувати звітність про обсяги податкових витрат (розрахункові втрати державного бюджету від наданих податкових пільг, знижок, звільнень);
- систематично оприлюднювати фінансові показники діяльності фондів загальнообов'язкового державного соціального страхування.

З урахуванням розглянутого досвіду в Україні доцільно створити спеціальний урядовий портал, подібний до того, що функціонує в Німеччині (<https://govdata.de/#>). Такий портал можна розглядати як один із ефективних інструментів розширення доступу громадськості та інститутів громадянського суспільства до публічної інформації.

Якісно новий рівень управління в бюджетній системі передбачає використання інформаційної системи “Прозорий бюджет” як складової інформаційної системи фінансового менеджменту. “Прозорий бюджет” робить політику уряду відкритішою для світової спільноти, тим самим сприяючи підвищенню інвестиційної привабливості країни та залученню міжнародних кредитів за нижчими процентними ставками. У ході спеціального дослідження на замовлення Міжнародного бюджетного партнерства встановлено, що після врахування різних економічних змінних країни з кращими показниками прозорості бюджетної сфери мають вищий кредитний рейтинг, нижчий рівень маржі та її коливань при здійсненні зовнішніх запозичень.

Для аналізу, оцінки й порівняння прозорості Міжнародне бюджетне партнерство розробило методологію розрахунку інтегрального показника – індексу відкритості бюджету. Починаючи з 2006 р. така оцінка проводиться раз на два роки за участі незалежних фахівців із кожної країни. У 2012 р. за показником участі громадськості в бюджетному процесі Україна випередила такі держави ЄС, як Іспанія, Італія, Португалія, Румунія, Словаччина, Чехія¹.

¹ International Budget Partnership. Open Budget Survey 2012. – Р. 55 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/OBI2012-Report-English.pdf>.

Крім того, заслуговує на увагу введення нових механізмів поліпшення доступу до інформації, підвищення ефективності муніципальних рад. Особливого значення набуває запровадження анкет для опитування громадськості з питань якості інформації на веб-сайтах.

Потребує реформування Економічний та монетарний союз. Під час глобальної фінансово-економічної кризи окремі країни ЄС опинились у скрутному фінансовому становищі через відсутність структурних реформ, низьку конкурентоспроможність, нераціональну бюджетну політику та недостатнє регулювання фінансових ринків. Внутрішня (квота інфляції) та зовнішня (обмінні курси) вартості євро в кризові роки залишалися стабільними, проте функціональна спроможність Союзу істотно знизилася. Для забезпечення тривалої стабільності єврозони було вирішено вжити цілу низку заходів:

1. Новий бюджетний нагляд. Фіскальний договір і нові положення Пакту стабільності та зростання спрямовуються на скорочення й обмеження державної заборгованості країн – членів ЄС, а також уникнення структурних дефіцитів. Із метою контролю країни-члени мають регулярно звітувати в рамках Європейського семестру перед Європарламентом, Єврокомісією, Радою міністрів ЄС тощо.

2. Нове економічне управління. Спільна стратегія зростання – 2020, Пакт стабільності та зростання та Пакт “Євро-Плюс” спрямовані на посилення конкурентоспроможності країн Євросоюзу. Процедури запобігання й корекції макрофіскальних дисбалансів сприятимуть поліпшенню координації та нагляду за економічною політикою.

3. Регулювання фінансового ринку. У результаті національних, європейських і світових регулівних заходів створюються нові рамкові умови для функціонування такого ринку, завдяки яким фінансове господарство знову почне виконувати функцію обслуговування реальної економіки.

4. Механізми стабілізації. Щоб швидко впоратися з кризовими ситуаціями разом із європейським стабілізаційним механізмом (ESM) і тимчасовою захисною фінансовою парасолькою (EFSF, EFSM) існують дієві допоміжні механізми.

Криза суверенної заборгованості в окремих країнах ЄС засвідчила необхідність підвищення конкурентоспроможності Євросоюзу та його членів, а також запобігання хибним підходам до розроблення фінансової політики. Для цього країнами-членами запроваджена серія нових механізмів управління економічною політикою.

Стратегія розвитку “Європа-2020” спрямована на посилення розвитку й поліпшення працевлаштування. Відповідно до Пакту “Євро-

плюс” країни-члени щорічно зобов'язуються вживати конкретних заходів для досягнення зазначених цілей. Розроблено новий механізм макроекономічного контролю, покликаний виявляти та, за потреби, коригувати небажані макрофіскальні тенденції. Усі ці заходи об'єднані в координаційному циклі “Європейський семестр”, котрий має на меті поєднання елементів економічного управління й бюджетного нагляду.

На основі вимог оновленого Пакту стабільності та зростання, Фіскального договору та Європейського семестру країни ЄС створили дієву систему бюджетного нагляду, котра сприяла посиленню бюджетної дисципліни в окремих державах та оздоровленню системи державних фінансів на теренах Євросоюзу.

Криза державного боргу виявила слабкі місця Економічного та монетарного союзу, тому країни – члени ЄС провели широку реформу Пакту стабільності та зростання. Нові положення, що набрали чинності в грудні 2011 р., передбачають:

- досягнення разом із граничним показником дефіциту бюджету в 3 % ВВП середньострокової бюджетної мети – структурно збалансованого бюджету (так само як і у випадку з німецьким правилом боргового гальма);
- щорічне скорочення на одну двадцяту країнами, чия квота державної заборгованості перевищує 60 % ВВП, обсягу такої заборгованості, котрий більший за цей граничний показник;
- запровадження ступінчатої, автоматизованої системи штрафів. Рекомендоване Європейською комісією рішення щодо санкцій набирає чинності, якщо його не відхиляє Рада міністрів ЄС (у складі країн еврозони) – для цього необхідна так звана зворотна кваліфікована більшість;
- уведення в окремих країнах-членах певних мінімальних стандартів бюджетного регулювання, що забезпечує транскордонну прозорість і порівнянність бюджетів;
- облік бюджетної інформації на основі чітких стандартів, дотримання котрих контролюється Європейською службою статистики (Eurostat). До держав, які подають недостовірні статистичні дані щодо дефіциту бюджету та державного боргу, можуть бути застосовані штрафні санкції (до 0,2 % річного обсягу ВВП у ринкових цінах).

У березні 2012 р. 25 країн – членів ЄС підписали Договір про стабільність, координацію і управління в Економічному та монетарному союзі (скорочено – Фіскальний договір), що доповнює й посилює реформований Пакт стабільності та зростання. Фіскальний договір,

який зобов'язує країни до запровадження єдиних, обов'язкових бюджетних правил у національні бюджетні системи, набрав чинності 1 січня 2013 р. Сторони були зобов'язані запровадити його фіскальні положення в національне законодавство до 1 січня 2014 р. Зокрема, Німеччина ратифікувала Фіскальний договір 29 червня 2012 р. Він містить такі нові положення:

- 1) річний структурний (очищений від кон'юнктурних і одноразових впливів) дефіцит бюджету окремих держав не повинен перевищувати 0,5 % ВВП, окрім тих випадків, коли частка державної заборгованості значно менша від 60 % ВВП;
- 2) правило боргового гальма має бути запроваджене на законодавчому рівні в національні системи права, бажано на рівні Конституції. Запровадження такого правила в національне право може бути предметом скарги в Європейському суді. На країни-члени, котрі ігнорують рішення цього суду, накладатиметься штраф у розмірі до 0,1 % ВВП;
- 3) країни-члени, щодо яких відкрита й застосовується процедура надмірного дефіциту, повинні розробити програму з бюджетного та економічного партнерства, котра затверджується й контролюється Радою міністрів ЄС і Єврокомісією.

У Німеччині правило боргового гальма з усіма його складовими почало повною мірою діяти у 2011 бюджетному році. Перехідне положення (III Правові основи: ст. 143d, абз. 1 Основного Закону; § 9 Основного Закону) допускає перевищення лише одного структурного компонента до 2015 р. включно. Тобто до вказаного часу діє конституційна вимога щодо скорочення структурного дефіциту федерального бюджету 2010 р., що має відбуватися щорічними рівномірними кроками.

Слід зазначити, що в Україні досягнуто досить високого рівня субсидій із державного бюджету як суб'єктам господарювання, так і населенню. На думку вітчизняних науковців, вони потребують упорядкування та обмеження. Подібні проблеми розв'язуються й у Німеччині. Так, однією з вимог є надання державних субсидій не на підтримку старих підприємств, а на будівництво нових. Окрім того, показники надання субсидій повинні мати дегресивний характер. Німецькі експерти вважають, що в їхній країні обсяг податкових пільг досі значний. Також потребують розв'язання проблеми розвитку в країні державно-приватного партнерства.

Питання приватизації державного майна в Німеччині теж не зняті з порядку денного. Хоча на рівні федерального уряду приватизаційні процеси можна вважати майже завершеними, на рівні земель

вони тривають. Протягом останніх років змінено форму власності портів і аеродромів, підприємств у сфері телекомунікацій, водопостачання, енергозабезпечення, вивезення сміття та ін., проте далеко не в усіх випадках це дало позитивні результати. Тому в окремих сферах господарської діяльності, зокрема водопостачання, вивезення сміття, проведено реприватизацію підприємств.

На обсяги податкових надходжень до бюджетної системи впливають такі фактори: зайнятість, прибутки підприємств, динаміка цін, рівня зарплати, співвідношення витрат і заощаджень. Наголошено, що, застосовуючи підвищену ставку до оподаткування більших доходів громадян, держава створює умови для їх перерозподілу. Характерно, що прогнозування податкових надходжень до бюджетної системи в Німеччині здійснюють незалежні організації. Міністерство фінансів такі показники не розробляє, а лише використовує.

В Україні застосовуються фіскальні правила, проте недостатньою мірою. Зокрема, згідно з бюджетним законодавством державний борг не повинен перевищувати 60 % ВВП. Утім, цей граничний показник, принаймні на даному етапі, не має обмежувального впливу на національну фінансову політику. Утім, визначення Маастрихтською угодою граничного показника на рівні 60 % ВВП і його затвердження в Пакті стабільності та зростання має скоріше довільний характер, тому він не може слугувати цільовим показником.

Одним із індикаторів, які використовуються в ЄС для фіскального регулювання, є структурний дефіцит. Це поняття відображає дефіцит загального уряду, очищений від кон'юнктурного впливу та одноразових ефектів. Структурний вимір пояснює розвиток державних фінансів виключно з фінансово-політичної точки зору.

Останнім часом аналіз структурного фінансового сальдо набуває в Євросоюзі дедалі більшого значення. Під час першої реформи Пакту стабільності та зростання наголос був зроблений на досягненні й дотриманні так званої середньострокової бюджетної мети (*medium-term objective*). Ідеться про мінімальне структурне фінансове сальдо, котре повинне щорічно досягатися країною – членом ЄС. Така мета визначається окремо для кожної країни. За показником структурного дефіциту воно може становити щонайбільше 1 % ВВП, має мінімально відхилитися від тривідсоткового критерію та визначається з урахуванням потенційного зростання ВВП, фактичної частки державного боргу у ВВП та майбутніх витрат бюджету, пов'язаних зі старінням населення.

На думку експертів, запровадження фіскальних правил та їх дотримання могло б допомогти Україні відійти від експансивної фінан-

сової політики минулого року. Фінансове сальдо погіршилося переважно внаслідок підвищення видатків, котрі зростали більше, ніж надходження.

Щоправда, рівень видатків держбюджету не визначає їхні якість і ефективність. Навантаження зі сплати процентів за державним боргом, з огляду на його поки що порівняно низьку частку, не є основним видом бюджетного навантаження. Поточні видатки практично завжди перевищували надходження, створюючи фінансову ситуацію, яку важко назвати стабільною. З огляду на розвиток демографічної ситуації в середньо- й довгостроковій перспективах, варто враховувати розширення кола проблем, пов'язаних зі стабільністю державних фінансів. Старіння населення, як правило, зумовлює значно вищі витрати, особливо у сферах охорони здоров'я та пенсійного забезпечення.

Поряд із цими кількісними факторами, на думку експертів, розвиток державних фінансів гальмують несприятливі інституціональні й політичні умови. Зокрема, макроекономічний прогноз, котрий є основою для складання будь-якого бюджету та фінансового планування, не є незалежним. Тоді як у Німеччині такий прогноз розробляється на доручення федерального уряду спільно чотирма консорціумами економіко-дослідних інститутів.

Розглядаючи питання використання фіскальних правил, експерти звернули увагу на те, що в Україні немає бюджетного правила, котре орієнтувалося б на річне (багаторічне) фінансове сальдо, що значно краще піддається управлінню та обмежувало б його рівень. Окрім того, ухвалений бюджет не є остаточним, оскільки зміни до нього не підлягають обмеженню за обсягом і заходами та вносяться за поданням як Кабінету Міністрів України, так і народних депутатів. Таким чином, нові бюджетні заходи можуть без проблем запроваджуватися в поточному бюджетному році за рішенням політично відповідальних осіб.

Із метою дотримання європейських стандартів у фінансовій політиці треба також коректно встановлювати параметри державного сектору. Зазвичай увага приділяється переважно центральному рівню, втім, їй потребують усі складові державних фінансів (територіальні громади, регіони, системи державного соціального забезпечення, спеціальні бюджетні фонди), котрі згідно з європейською системою національних рахунків входять до державного сектору. Європейська система бюджетного нагляду ставить за мету врахування відповідальності всіх складових державного сектору та можливих ризиків, пов'язаних із їх функціонуванням.

Також слід наголосити на необхідності виваженої й стабільної фінансової політики. Реалізація політики консолідації та стабільні

державні фінанси в середньостроковій перспективі посилюють довіру працівників і роботодавців та, завдяки залученню інвестицій і підвищенню зайнятості, зумовляють істотне економічне зростання. Зазначене, у свою чергу, поліпшує ситуацію у сфері державних фінансів. Досвід Німеччини показав, що стабільні державні фінанси та економічне зростання взаємопов'язані та взаємообумовлені.

Для того щоб забезпечити бюджетне збалансування в оптимальний спосіб, доцільно доручити розроблення або дозволити брати участь у розробленні макроекономічних прогнозів та проведенні оцінки бюджетних надходжень уже створеним інституціям, наприклад ДННУ "Академія фінансового управління", що має у своєму складі висококваліфікований персонал. При цьому важливо встановити незалежність цих інституцій та коло покладених на них функцій на законодавчому рівні.

Експертна рада у Німеччині є науково-економічним дорадчим органом. Хоча її члени призначаються урядом, вона завдяки законодавчо гарантованій незалежності, великому авторитету своїх членів (яких у суспільстві називають економічними мудрецьями) та публічності річних звітів справді є повністю незалежною та надає важливі імпульси для розвитку економічної й фінансової політик країни. У річній експертизі ця рада відображає стан економічного розвитку, надає прогноз на наступний рік, аналізує та коментує спрямованість економічної й фінансової політик. Федеральний уряд зобов'язаний реагувати на рекомендації та критику цього органу у своєму річному економічному звіті.

В Україні доцільно запровадити фіскальні правила, що враховуватимуть досвід Євросоюзу у сфері фінансової політики. Разом із додержанням фінансово-політичних критеріїв вони мають спрямовуватися на розроблення середньострокової бюджетної мети та передбачати конкретні механізми її реалізації в державному секторі. При цьому перевагу варто надати правилу, котре принципово націлене на забезпечення збалансованого фінансового сальдо. На думку експертів, в Україні доцільно також запровадити інструмент контролю дотримання фіскальних правил, подібний до німецького боргового гальма, та відповідні регулівні заходи.

Німецьке боргове правило, так само як і європейський Пакт стабільності та зростання, містить положення-виняток, котре застосовується на випадок стихійного лиха або інших надзвичайних ситуацій, що виходять з-під контролю держави та істотно впливають на її фінансовий стан. Окрім того, воно допускає застосування виняткового положення, тобто надання дозволу на використання більшого

обсягу кредитних коштів у разі, коли одночасно затверджується план погашення цього надзвичайного кредиту. Завдяки такому положенню додатково посилюється самозобов'язання проводити фінансову політику, спрямовану на запобігання зростанню частки державного боргу.

Фіскальні правила повинні мати високий законодавчий статус та охоплювати як процес бюджетного/фінансового планування, так і виконання бюджету. На випадок відхилення від правил слід передбачити автоматичний механізм коригування. Відповідні бюджетні процедури повинні бути прописані в підзаконних нормативних актах. На законодавчому рівні треба заборонити внесення змін до поточного бюджету протягом бюджетного року, за винятком виникнення певних, чітко визначених обставин.

У Німеччині під субсидіями розуміється державна фінансова підтримка підприємств або фірм, яка, принаймні частково, надається без зустрічного виконання зобов'язань та має слугувати розвитку економіки. Частина такої допомоги відтворюється в бюджетах, а решта покривається через окремі програми. Якщо йдеться про податкові пільги, то вони визначаються законом про бюджет. Федеральний уряд Німеччини кожні два роки звітує про надання субсидій. У звіті зазначаються мета, завдання та обґрунтовується потреба в наданні всіх субсидій із боку держави. Крім того, до річного бюджету додається таблиця, де відображено 20 основних фінансових допомог і податкових пільг, що становлять близько 90 % усіх субсидій.

Існує велика кількість фіскальних правил (золоте правило, боргове гальмо, орієнтація на структурний дефіцит, Маастрихтські критерії). У багатьох європейських країнах вони вже знайшли своє місце в бюджетних кодексах або в конституціях. Такі правила необхідні, але вони не завжди є дієвими, оскільки передбачають багато виняткових ситуацій або можуть бути обійдені в інший спосіб. Наприклад, у Німеччині в 1980-ті роки чітко дотримувалося правило не планувати зростання видатків бюджету вище, ніж розвиток реального ВВП. Оскільки податкові надходження збільшуються непропорційно через вплив інфляції, таким чином було створено простір для довгострокового фінансового маневру.

На сьогодні особливого значення набувають питання середньострокового бюджетного планування. У Німеччині середньострокові підходи визначаються за кожною позицією безпосередньо під час обговорення проекту бюджету галузевими міністерствами й міністерством фінансів. Далі вони оприлюднюються та подаються до парламенту. Нові програми можуть реалізовуватися лише за раху-

нок скорочення в тому самому обсязі (якщо не використовуються резервні фонди). У результаті узгоджені граничні показники за роками фінансового планування створюють для галузевих міністерств рамки, у яких вони самі можуть визначати пріоритети. Також, принаймні в період нормального бюджетного розвитку, утворюється чітко визначений резерв на роки бюджетного планування, що становить 0,5–1 % на перший, 1–2 % на другий та 2–3 % на третій роки планування. Резерв планування відображається під час оприлюднення бюджету, отже, громадськість може оцінити, чи достатньо коштів передбачено на нові заходи.

У контексті стримування державних видатків добре зарекомендувало себе розраховане на тривалий час загальне скорочення посад, наприклад на 1 % протягом року. Економія на посадах може бути забезпечена за рахунок щорічної плінності кадрів. При цьому галузевим міністерствам доведеться вирішувати, якого співробітника взяти на вакантне місце: подібного до того, що пішов, чи з більш пріоритетного напрямку. Важливо, щоб таке заощадження на посадах розраховувалося на тривалий період (10–15 років).

Управління державним боргом відіграє важливу роль, адже, з одного боку, висока суверенна заборгованість, видатки на обслуговування державного боргу, які з року в рік зростають, істотно впливають на бюджетні можливості, а отже, й на бюджетну політику; з другого – видатки на обслуговування державного боргу в бюджеті характеризуються високою волатильністю, тому їх планування має обмежений характер. Зрештою, держава сама підпадає під вплив фінансового ринку в цій сфері: вона виступає його учасником та відчуває на собі ринкові зміни. Таким чином, управління державним боргом є для неї власним “вікном на ринок”.

З огляду на обсяг та можливі істотні коливання поточних відсоткових видатків на обслуговування державного боргу, взаємодія бюджету та сфери управління таким боргом набуває великого значення. Це стосується як поточного виконання бюджету, так і середньой довгострокового планування. Для виконання поточного бюджету треба розробити часове планування всіх належних видатків і надходжень (без кредитів) ще до початку бюджетного року.

При плануванні відсоткових видатків добре зарекомендував себе консервативний підхід до оцінки їх обсягу. Так, надто низька оцінка зазначених видатків може призвести до перевищення загальних бюджетних видатків наприкінці року. З огляду на обсяг відсоткових видатків у багатьох бюджетах, це трактується як ознака неналежного бюджетного планування. Крім того, в суспільства та учасників ринку

може виникнути думка, що парламент і уряд очікували іншої динаміки відсотків та ринку й тому неправильно оцінили цей важливий фактор загального економічного розвитку.

Мета управління державним боргом має полягати в постійному підтриманні високої ліквідності державних облигацій. Для інвесторів дуже важливо мати гарантію, що, в разі потреби, вони можуть знову продати придбані папери – незалежно від обсягу й часу проведення операції. У зв'язку з цим управління державним боргом включає не тільки спостереження за ринком, а й наявність придатних інструментів для відповідних операцій, наприклад коли треба зберегти власні фонди за умови достатніх повноважень на придбання цінних паперів на вторинному ринку. У такий спосіб можна уникнути ситуації, коли на ринку не вистачає партнерів для проведення окремих фінансових операцій.

На семінарі на тему “Державний бюджет: структура видатків, надходжень та їх економічні впливи”, який проводився 15–16 липня 2014 р. за участі фахівців Міністерства фінансів України, представників інших центральних органів виконавчої влади України, науковців ДНУ “Академія фінансового управління”, фінансових експертів, обговорювалися такі питання: консолідований бюджет (економічний аналіз і розмежування); вплив бюджету на економічний розвиток; автоматичні стабілізатори; вплив держави на економічний цикл; боргове гальмо; державний сектор та приватизація; підприємства державного сектору; обсяг державного сектору; цілі державних послуг; структура видатків і надходжень державного бюджету; розподіл податків та ін.

Загалом на семінарі було розглянуто багато актуальних питань, пов'язаних із формуванням і виконанням бюджету загального уряду на прикладі Німеччини. На особливу увагу заслуговує досвід використання в цій країні механізмів державних субсидій, бюджетного фінансування інфраструктурних проектів, реалізації програм приватизації (а також проведення реприватизації), специфіка формування податкових надходжень, динаміка обсягу видатків федерального бюджету та їхньої структури, роль автоматичних стабілізаторів, боргового гальма, розвиток підприємств державного сектору економіки, зміни у структурі оподаткування тощо.

З метою вдосконалення управління державними фінансами в Україні доцільно запозичити успішний досвід Німеччини. Зокрема, досить конструктивною є політика раціоналізації бюджетних субсидій, проведення програм приватизації та використання ресурсу, отриманого внаслідок їх реалізації, залучення й надання державних

кредитів, формування раціональних підходів до бюджетних доходів, оптимізації бюджетних видатків, удосконалення управління державним боргом, поліпшення якості державних послуг, продовження реформування системи оподаткування.

3.3. ФІСКАЛЬНА КОНСОЛІДАЦІЯ: УРОКИ МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ ДЛЯ УКРАЇНИ

Ключовим елементом програм післякризового відновлення в розвинутих країнах стала політика бюджетної економії, покликана забезпечити зниження рівня державного боргу та повернення довіри на фінансових ринках. Інтенсивне проведення фіскальної консолідації дало змогу стабілізувати рівень державного боргу в розвинутих країнах та знизити середній обсяг бюджетного дефіциту до 4,3 % ВВП у 2013 р., тобто майже вдвічі порівняно з піковим рівнем 2009 р. (табл. 3.6). Згідно з прогнозом МВФ, середній темп фіскальної кон-

Таблиця 3.6

Фіскальний баланс у різних групах країн та в окремих країнах, % ВВП

Країна / група країн	2012	2013	2014	2015 (прогноз)
<i>Розвинуті країни загалом</i>	-5,8	-4,3	-3,9	-3,1
Країни єврозони, усього	-3,7	-3,0	-2,9	-2,5
Франція	-4,9	-4,2	-4,4	-4,3
Німеччина	0,1	0,2	0,3	0,2
Греція	-6,4	-3,2	-2,7	-1,9
Італія	-2,9	-3,0	-3,0	-2,3
Португалія	-6,5	-5,0	-4,0	-2,5
Іспанія	-10,6	-7,1	-5,7	-4,7
Японія	-8,7	-8,2	-7,1	-5,8
Великобританія	-8,0	-5,8	-5,3	-4,1
США	-8,6	-5,8	-5,5	-4,3
Канада	-3,4	-3,0	-2,6	-2,1
<i>Країни із середнім рівнем доходів</i>	-0,7	-1,5	-1,9	-1,9
<i>Країни з низьким рівнем доходів</i>	-2,1	-3,2	-3,1	-3,1

Джерело: Back to Work, How Fiscal Policy Can Help / International Monetary Fund // Fiscal Monitor. — 2014. — Oct. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/>.

солідації в термінах зміни структурного балансу бюджету зменшився з 1 % ВВП у 2013 р. до 0,4 % ВВП у 2014 р.¹.

Оскільки піднесення національних економік ще не набуло стійкого характеру, є вагомі підстави вважати, що в розвинутих країнах фіскальна консолідація збільшуватиме втрати робочих місць, започатковані кризою, стримуватиме відновлення рівня зайнятості та матиме тривалий негативний вплив на ринок праці. Адаже відновлення економічної активності в цих країнах після глобальної кризи є досить хитким і відбувається нерівномірно. Зокрема, в еврозоні темпи зростання реального ВВП становили у 2010–2014 рр. 2,0; 1,6; –0,4; 0,1; 0,8 % відповідно.

У США фіскальне коригування у 2014 р. становило 1/5 його обсягу в попередньому році, що пояснюється впливом вищих податкових доходів та, меншою мірою, поверненням у вихідну позицію автоматичного скорочення видатків бюджету (секвестру). Аналогічно й у більшій частині еврозони темпи фіскального коригування у 2014 р. уповільнились, оскільки більшість коригувань, потрібних для досягнення середньострокових цілей, уже здійснено, а акцент перенесено на проблеми підтримки економічного зростання. Проте в декількох країнах обсяги коригувань залишаються значними, зокрема в Ірландії та Португалії.

Таким чином, поточні фіскальні плани в розвинутих країнах передбачають уповільнення темпів фіскальної консолідації для підтримки економічного зростання й рівня зайнятості. Зменшення річного скорочення структурного дефіциту бюджету є одним із факторів підтримки економічної активності. Особливістю поточної фіскальної політики в цих країнах є також зменшення використання податкових важелів консолідації та помірні темпи скорочення бюджетних видатків.

Розробники фіскальних пакетів у розвинутих країнах нині зосереджують увагу на проблемах довгострокового економічного зростання, що передбачає досягнення тонкого балансу між заходами податкової політики та проведенням реформ у бюджетній сфері.

Високий рівень податкового навантаження в більшості таких країн не дає змоги в рамках програм фіскальної консолідації покладатися на залучення до бюджету додаткових доходів. Хоча податкові реформи можуть сприяти підвищенню зайнятості й випуску та

¹ Public Expenditure Reform: Making Difficult Choices / International Monetary Fund // Fiscal Monitor. – 2014. – April [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/>.

збільшенню інвестицій, у економічній політиці дедалі більше значення надається реформуванню державних витратків.

Важлива роль відводиться зниженню соціальних витрат і заробітних плат у державному секторі, оскільки в останні десятиліття саме ці компоненти визначали підвищення загального рівня державних витрат у більшості країн. Минулі епізоди успішних фіскальних коригувань також свідчать про те, що скорочення цих складових витрат не перешкоджає економічному зростанню та може мати тривалий характер. Утім, для гальмування зростання заробітної плати на значному часовому проміжку потрібно замінити повсюдне заморожування заробітної плати та стримування зайнятості в бюджетній сфері (що фактично мало місце в кількох країнах починаючи з 2009 р.) глибокими структурними реформами, спрямованими на підвищення ефективності діяльності держави.

На думку експертів МВФ, раціональні стратегії реформування державних витрат, по суті, включають три основних елементи: 1) недопущення збільшення соціальних витрат і заробітних плат у державному секторі; 2) досягнення ефективності та справедливості при витрачанні державних коштів; 3) становлення інститутів, які допомагають контролювати витрати.

Щоб забезпечити довгострокову стійкість пенсійної системи та системи охорони здоров'я, необхідно провести ряд реформ і ретельно визначити пріоритетні сфери. Для пенсійної системи ключовими опціями є підвищення пенсійного віку та наближення пенсійних виплат до розміру внесків, для державної системи охорони здоров'я – інтенсифікація конкуренції та поліпшення регулювання сектору. Ефективніше використання коштів стримуватиме зростання витрат на охорону здоров'я в розвинутих країнах та дасть можливість згенерувати заощадження для розширення контингенту, який обслуговується в медичних закладах, у країнах, що розвиваються.

Фіскальна консолідація в розвинутих країнах триває й у 2015 р. У результаті співвідношення державного боргу та ВВП почне зменшуватися в половині таких країн, переобтяжених боргом, уже до кінця цього року. А проте рівень державного боргу залишатиметься високим: на кінець 2020 р. він становитиме близько 100 % ВВП у середньому для розвинутих країн та понад 80 % ВВП у щонайменше 14 таких країнах. Отже, з метою зниження державного боргу до безпечнішого рівня уряди розвинутих країн повинні й надалі вдаватися до проведення фіскальних консолідацій.

Експерти МВФ встановили, що для *розвинутих країн* консолідації, які ґрунтуються на заходах податкової політики, у благополучні

часи мають більший негативний вплив на випуск і зайнятість, ніж консолідації з наголосом на скороченні державних видатків. Однак у періоди зтяжної рецесії результати таких порівнянь є зворотними: негативний економічний ефект коригування видатків бюджету є сильнішим, ніж збільшення доходів¹.

Тобто в розвинутих країнах довготривала політика нарощування доходів бюджету може мати істотний негативний вплив на економічну активність. Тому заходи податкової політики для розв'язання завдань фіскальної консолідації варто вживати в обмежених обсягах та переважно в часи рецесії. А в міру відновлення економічного зростання бажаною є переорієнтація на заходи видаткової політики держави, що допоможе мінімізувати негативні наслідки фіскальної консолідації. Причому скорочення видатків бюджету має здійснюватися поступово й невисокими темпами.

Вихідні умови в *країнах із низьким і середнім рівнем доходів* відрізняються від умов розвинутих країн, а тому для них прийнятнішою є фіскальна консолідація, котра реалізується через залучення до бюджету додаткових доходів. У країнах цієї групи фіскальні консолідації з наголосом на видатках породжують значні втрати зайнятості й випуску, оскільки в умовах доволі низького рівня державних видатків та їх жорсткості тягар фіскальних консолідацій із наголосом на видатках здебільшого покладається на капітальні витрати та на вкрай важливі державні послуги. Така політика зазвичай негативно впливає на економічне зростання й зайнятість.

Цю тезу підтверджують емпіричні дослідження, котрі доводять, що фіскальні консолідації, які проводяться шляхом збільшення податкових надходжень у країнах із низьким і середнім рівнем доходів, є тривалішими, особливо якщо реалізуються за рахунок розширення податкової бази, усунення податкових пільг та боротьби з ухиленням від оподаткування².

За результатами теоретичного й емпіричного аналізу економічних наслідків фіскальних консолідацій у різних країнах можна зробити такі висновки:

- рестрикційні ефекти фіскальних консолідацій, які запроваджуються на стадії спаду, є вагомішими, ніж на стадії економічного зростання;

¹ Back to Work, How Fiscal Policy Can Help / International Monetary Fund // Fiscal Monitor. – 2014. – Oct. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.

² Ibid.

- фіскальний мультиплікатор державних видатків має більші значення (в середньому 0,8 для різних груп країн і стадій економічного циклу) порівняно з мультиплікатором державних доходів (у середньому 0,3);
- фіскальні консолідації, які реалізуються поступово, з наголосом на заходах видаткової політики держави в розвинутих країнах та з орієнтацією на залучення до бюджету додаткових доходів у країнах із низьким і середнім рівнем доходів, справляють менший деструктивний вплив на економічну активність і зайнятість;
- напрям та ступінь впливу фіскальних консолідацій на економічну діяльність залежать від набору інструментів бюджетно-податкового коригування, а саме: видів податків, що підвищуються, або державних видатків, які підлягають скороченню;
- стимулюючі наслідки фіскальної консолідації проявляються на тривалому часовому проміжку за наявності надмірного рівня боргового навантаження (внаслідок зниження ризикових премій у складі процентних ставок та генерування очікувань зменшення податкового тиску, що позитивно впливає на приватні інвестиції та споживчі витрати).

Ключовою змінною для дослідження ступеня впливу бюджетно-податкових коригувань на економічну діяльність є *фіскальний мультиплікатор*, котрий визначається як відношення зміни випуску до екзогенної тимчасової зміни фіскального дефіциту порівняно з його базовим значенням.

Т. Баунсгаард спільно з іншими експертами провели огляд 37 емпіричних досліджень, які оцінювали фіскальні мультиплікатори на основі моделей загальної рівноваги та векторної авторегресії. За даними цього огляду значення мультиплікатора державних видатків змінювалося від 0 до 2,1 та в середньому становило 0,8 (у перший рік проведення фіскального заходу). А мультиплікатор державних доходів (також у перший рік проведення фіскального заходу) набував значення від -1,5 до 1,4, у середньому - 0,3¹.

Конкретна величина фіскального мультиплікатора залежить від стадії бізнес-циклу, часового періоду дії, режиму валютного курсу та грошово-кредитної політики, а також відкритості економіки. Зокрема, А. Баум, М. Поплавські-Рібейро, А. Вебер довели, що мультиплі-

¹ Fiscal Multipliers / T. Baunsgaard, A. Mineshima, M. Poplawski-Ribeiro, A. Weber // Post-crisis Fiscal Policy / ed. by C. Cottarelli, P. Gerson and A. Senhadji. – Washington : International Monetary Fund, 2012.

катори державних доходів і державних видатків є більшими на стадії економічного спаду, ніж на стадії експансії. Тому закономірно, що фіскальні консолідації, котрі запроваджуються на стадії спаду, мають вагоміші рестрикційні наслідки, ніж консолідації в період економічної експансії. Дослідники встановили, що кумулятивні мультиплікатори бюджетних видатків, зміна яких розпочиналася під час спаду, в перший рік дії мультиплікатора становили від 1,6 до 2,6, а ті, котрі розпочиналися на стадії економічної експансії, – від 0,3 до 1,6. Водночас значення мультиплікатора бюджетних доходів під час спаду в перший рік дії останнього становили від 0,2 до 0,4, а під час економічної експансії – від $-0,3$ до $0,2$ ¹.

М. Естевао та І. Самаке на основі структурної векторної авторегресії оцінили величини фіскальних мультиплікаторів для центральноамериканських країн на коротко- й середньостроковому часових інтервалах. Дослідники встановили, що фіскальні консолідації мають позитивний вплив на випуск у середньостроковому періоді в більшості держав Центральної Америки та країн із низьким рівнем доходів. Причому позитивний ефект проявляється незалежно від того, яким шляхом реалізуються фіскальні консолідації – збільшення доходів держави чи зменшення поточних видатків. Однак при цьому скорочення капітальних видатків держави має деструктивний вплив на економічну активність у коротко- й середньостроковому періодах².

Також М. Естевао та І. Самаке показали, що стиснення випуску під дією фіскальних коригувань у короткостроковому періоді проявляється в усіх групах країн: для розвинутих держав такий ефект є найсильнішим, для країн із ринками, що формуються, – доволі істотним, а для найменш розвинутих – ледь помітним. При цьому слід наголосити, що в країнах, котрі зазнають кризи довіри, пов'язаної із фіскальними проблемами урядів, фактичні значення фіскальних мультиплікаторів можуть відхилятися від історичних. У державах, котрі перебувають у стані бюджетної (боргової) кризи, відсутність фіскальних коригувань може обернутися масовою втратою довіри економічних агентів, що спровокує економічний колапс. Якщо бюджетна консолідація допомагає уникнути такого екстремального сценарію, її потрібно вважати засобом поживавлення, а не гальмування економічної активності. Учені однастайні в тому, що в умовах

¹ Baum A. Fiscal Multipliers and the State of the Economy / A. Baum, M. Poplawski-Ribeiro and A. Weber // IMF Working Paper. – 2012. – December.

² Estevão M. The Economic Effects of Fiscal Consolidation with Debt Feedback / M. Estevão, I. Samake // IMF Working Paper. – 2013. – May.

надмірного боргового навантаження фіскальні коригування сприяють зростанню економіки в середньостроковому періоді, хоча в короткостроковому періоді інколи можуть спостерігатися негативні економічні ефекти.

У стандартних неокласичних моделях нарощення державного боргу понад “вільний від ризиків” граничний рівень викликає підвищення процентних ставок та включення до їх складу премії за кредитний ризик, що згодом під дією скорочення приватних інвестицій призводить до зниження рівня виробництва. Високий державний борг, окрім того, спричиняє підвищення середньої процентної ставки, яка необхідна для задоволення бюджетного обмеження уряду. Збільшення податкового навантаження також негативно впливає на економічне зростання. У цьому контексті фіскальна консолідація, котра зумовлює зниження ризикових премій у складі процентних ставок та податкових ставок на тривалий період, у більшості випадків має стимулюючий вплив на економічне зростання¹.

Т. Херндон, М. Аш і Р. Поллін обґрунтовують: якщо скорочення бюджетного дефіциту дає змогу знизити боргове навантаження, така політика зменшує непевність щодо перспектив утримання боргової стійкості та породжує очікування послаблення податкового тиску, що позитивно впливає на приватні інвестиції і споживчі витрати; при цьому включаються механізми низьких процентних ставок та підвищення зайнятості населення.

При дослідженні процесів впливу фіскальної політики на економічну активність фахівці часто оперують поняттям мультиплікатора-імпульсу, котрий дорівнює:

$$\Delta Y / \Delta G, \quad (3.3)$$

де ΔY – зміна випуску в $t = 0$; ΔG – екзогенна зміна фіскальної змінної (податків, видатків) в $t = 0$.

М. Естевао та І. Самаке оцінили, що мультиплікатор-імпульс від зростання бюджетних доходів під час фіскальних консолідацій у країнах Центральної Америки наближається до нуля. Проте кумулятивний мультиплікатор збільшення доходів бюджету має від’ємне значення, отже, позитивно впливає на випуск у середньостроковому періоді. Такий мультиплікатор коливається від $-0,20$ в Домініканській Республіці до $-0,51$ у Гватемалі. Разом із тим значення мультипліка-

¹ *Alesina A. Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending / A. Alesina, S. Ardagna // Tax Policy and the Economy / ed. by J. R. Brown. – 2010. – Vol. 24. – P. 35–68.*

тора капітальних видатків для країн Центральної Америки є додатним (отже, скорочення видатків призводить до зменшення випуску) та коливається від 0,21 до 0,70 в короткостроковому періоді. Стосовно поточних видатків слід зазначити, що мультиплікатор-імпульс для різних країн змінюється з $-0,24$ до $0,19$, а кумулятивний мультиплікатор – від $-1,0$ до $-0,41$. Таким чином, зменшення поточних видатків на середньостроковому проміжку супроводжується збільшенням ВВП.

Результати емпіричного дослідження для країн Центральної Америки вказують на те, що скорочення капітальних витрат гальмує економічне зростання на коротко- й середньостроковому часових інтервалах, а стримування поточних витрат сприяє розширенню випуску в більшості країн регіону.

Однією з детермінант кумулятивного фіскального мультиплікатора є *проміжок часу*, впродовж якого проводиться фіскальна консолідація, та *щорічні темпи зменшення дефіциту бюджету*. Визнається, що в більшості випадків поступова й тривала бюджетна консолідація позитивно впливає на обсяг випуску в довгостроковій перспективі.

С. Пеннінгс та Е. Руїз побудували регресію за даними 17 розвинутих країн, котрі проводили фіскальні консолідації протягом 1978–2009 рр. тривалістю понад один рік, та дійшли висновку, що епізоди швидкої консолідації мають більший фіскальний мультиплікатор, ніж поступової консолідації. Оцінені авторами значення фіскальних мультиплікаторів коливалися від 0,2 до 1,8, при цьому найменші мультиплікатори були властиві періодам поступової й виваженої консолідації. Таким чином, стійкий курс фіскального коригування, розтягнутий на кілька років, знижує його негативний вплив на економічну активність.

Е. Балдассі та С. Гупта спільно з іншими дослідниками розглянули 160 епізодів скорочення державного боргу в 107 розвинутих державах і країнах із ринками, що формуються, впродовж 1980–2012 рр. У вибірку включались епізоди послідовного зменшення відношення державного боргу до ВВП протягом щонайменше двох років. Зроблено висновок, що поступова й тривала фіскальна консолідація сприяє збільшенню обсягів випуску, а масштабні скорочення бюджетного дефіциту мають стримувальний ефект. Результати емпіричного дослідження засвідчили, що кореляція між зростанням реального ВВП і тривалістю фіскальної консолідації є позитивною.

Сьогодні багато фахівців погоджуються з тим, що в умовах низької доступності банківських кредитів фіскальна консолідація повинна бути поступовою та спиратися на комбінацію заходів податкової

й видаткової політик держави¹. Так, рекомендується скорочення не-пріоритетних видатків і захист державних інвестицій, особливо за високого рівня структурного безробіття в економіці. А пріоритетним завданням податкової політики має стати підвищення її ефективності та стимулювання зайнятості населення, чого можна досягти за умови скорочення податкових пільг, звуження можливостей для ухилення від сплати податків та перекладення податкового тягара з трудових доходів на доходи від власності та на споживання товарів із низькою еластичністю за ціною.

Створення нових робочих місць є пріоритетною метою економічної політики в багатьох країнах світу. В ЄС для допомоги країнам-членам у боротьбі з безробіттям було створено Європейський соціальний фонд із щорічним обсягом понад 10 млрд євро. Протягом 2014–2020 рр. країни – члени ЄС планують витратити з цього фонду більш ніж 40 млрд євро на заходи, пов'язані з впровадженням ініціативи “Гарантії молодим” (Youth Guarantee), що включатимуть поліпшення якості послуг служб зайнятості, допомогу в здобутті освіти та працевлаштуванні. Ініціатива молодіжної зайнятості (Youth Employment Initiative) із бюджетом 6,4 млрд євро на 2014–2015 рр. призначена для тих країн-членів, де рівень молодіжного безробіття перевищує 25 %. Наразі під дію цієї ініціативи підпадає 20 країн².

Для подолання хронічно високого рівня безробіття в розвинутих країнах потрібно застосувати комплекс важелів економічної політики, зокрема проведення реформ на ринку праці та коригування курсу фіскальної політики. Хоча остання не може замінити структурні реформи на ринку праці, вона здатна підтримати процес створення робочих місць як у найближчі роки, так і на триваліший час.

Уповільнення фіскальної консолідації або навіть збільшення бюджетного дефіциту можуть абсорбувати потенційні витрати процесу реформування ринку праці. Рішення про те, чи повинна фіскальна політика підтримати реформи ринку праці та в якій мірі, потребує ретельних розрахунків, оцінки потенційних переваг (додаткового випуску й зайнятості) та ризиків (погіршення боргової стійкості). Загалом фіскальне пом'якшення для підтримки реформ на ринку праці є

¹ *Baldacci E.* Debt Reduction, Fiscal Adjustment, and Growth in Credit-Constrained Economies / E. Baldacci, S. Gupta, C. Mulas-Granados // IMF Working Paper. – 2013. – Nov.

² European Commission MEMO. European Commission to press for adequate funding for jobs at Milan employment summit. – Brussels, Oct. 7, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-565_en.htm.

виправданим, коли витрати і здобутки таких реформ чітко визначені, існує політична воля до впровадження реформ та доведення їх до кінця, а фіскальне пом'якшення не створює загроз для боргової стійкості¹.

Дієвими засобами фіскальної політики, які можуть сприяти розв'язанню проблем зайнятості, є скорочення внесків на соціальне страхування та зменшення так званого податкового клину, тобто різниці між витратами на робочу силу для роботодавця та сумою заробітної плати, котру отримують наймані працівники. Така різниця утворюється внаслідок нарахування податку на особисті доходи громадян і внесків на соціальне страхування. Зменшення цих внесків у більшості випадків спричиняє підвищення попиту на працю та зайнятості. Однак фіскальні втрати від скорочення цих внесків або ставки прибуткового податку можуть бути доволі значними. За результатами емпіричних досліджень зменшення "податкового клину" на 1 в. п. призводить до втрати надходжень до бюджету й фондів соціального страхування на близько 0,3 % ВВП².

Ряд країн із обмеженим фіскальним простором мають позитивний досвід компенсації втрат від зменшення внесків на соціальне страхування за рахунок інших доходів, що дає можливість за незмінного рівня доходів використовувати фіскальні важелі для стимулювання зайнятості. Так, завдяки руху в напрямі непрямих податків (фіскальна девальвація) вдалося не лише покрити нові розриви, а й стимулювати підвищення зайнятості та зовнішньої конкурентоспроможності. Хоча фіскальна девальвація проводилася нечасто, її результати були досить успішними. Наприклад, у Данії (1987 р.), Німеччині (2007 р.) та Угорщині (2009–2010 рр.) збільшення ставки ПДВ компенсувало, принаймні частково, зменшення внесків на соціальне страхування. Інші податкові заходи з мінімальним деформуючим впливом (запровадження податків на власність або екологічних податків) допомогли уникнути скорочення доходів бюджету. Так, у Естонії зниження внесків на соціальне страхування для роботодавців у 2013 р. супроводжувалося підвищенням акцизів, у Хорватії в 2012 р. – збільшенням екологічних податків. В Угорщині їх зменшення компенсували за рахунок підвищення податку на доходи корпорацій у енергетичній галузі, а також ставки ПДВ і акцизного податку на енергоносії³.

¹ Back to Work, How Fiscal Policy Can Help / International Monetary Fund // Fiscal Monitor. – 2014. – Oct. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.

² Ibid.

³ Ibid.

Для проведення ефективної фіскальної політики в країнах із ринками, що формуються, треба заохочувати створення не лише нових, а й краще оплачуваних і продуктивніших робочих місць. Виконанню цього завдання може сприяти зменшення “податкового клину”, а також усунення податкових та інших перешкод входженню до легальної економіки, що стимулюватиме перехід від тіньової до офіційної зайнятості.

Отже, навіть в умовах проведення фіскальних консолідацій є можливості для підтримки створення робочих місць державою із застосуванням таких фіскальних інструментів, як зменшення внесків на соціальне страхування та зниження ставки оподаткування доходів громадян. При цьому, однак, постає потреба у вжитті компенсаційних заходів у вигляді підвищення непрямих, екологічних податків та податків на власність.

На сьогодні визнано, що структура бюджетного коригування (конкретні види податків, надходження від яких зростають, або види державних видатків, котрі підлягають скороченню) істотно впливає на економічне зростання, зайнятість населення, інвестиційну активність та інші ключові макроекономічні показники¹.

На думку експертів МВФ, оптимальний набір заходів фіскальної консолідації залежить від низки факторів, а оптимальне співвідношення дохідних і видаткових інструментів консолідації відображає:

- поточний рівень доходів і витрат держави: за високого рівня податкового навантаження в розвинутих країнах уряди мають обмежені можливості для підвищення податкових ставок без зниження економічної ефективності, крім оподаткування вуглеводнів;
- величину фіскального коригування: якщо вона є значною, уряд повинен вдаватись як до зменшення видатків, так і до збільшення доходів бюджету;
- вплив реформ на економічне зростання та справедливість, що означає необхідність реформування неефективних, необґрунтованих і нецілеспрямованих державних видатків;
- соціально-політичні погляди на роль уряду: якщо в суспільстві є консенсус щодо збільшення ролі уряду, то включення до програм фіскальної консолідації заходів із підвищення доходів бюджету матиме широку підтримку².

¹ Guerson A. The Composition of Fiscal Consolidation Matters: Policy Simulations for Hungary / A. Guerson // IMF Working Paper. – 2013. – Oct.

² Public Expenditure Reform: Making Difficult Choices / International Monetary Fund // Fiscal Monitor. – 2014. – Apr. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.

Фактично в посткризовий період скорочення бюджетного дефіциту в розвинутих країнах було досягнуто більшою мірою (в середньому на 2/3) завдяки зменшенню видатків держави, а не зростанню доходів.

Фахівці ОЕСР довели, що різні інструменти фіскальної консолідації можуть мати неоднаковий (позитивний або негативний, помірний чи сильний) вплив на зростання економіки в коротко- й довгостроковому періодах, а також на розподіл доходів¹. Стимулюючі ефекти фіскальної консолідації зазвичай проявляються тоді, коли уряд скорочує власні видатки у сферах, де в результаті державних витрат порушується оптимальний розподіл економічних ресурсів (наприклад, надання державних субсидій підприємствам). Зниження державних соціальних витрат може позитивно вплинути також на ВВП і використання трудових ресурсів. Зокрема, зменшення пенсійних виплат у більшості випадків позитивно впливає на рівень середньодушових доходів у довгостроковому періоді за рахунок продуктивної зайнятості частини пенсіонерів. Аналогічним чином скорочення державної допомоги по безробіттю, як правило, сприяє підвищенню рівня зайнятості й випуску на одну особу.

Застосування урядом інших інструментів фіскальної консолідації може знизити продуктивний потенціал економіки. Так, посилення податкового навантаження загалом зменшує пропозицію факторів виробництва та довгостроковий випуск. Емпіричні дані вказують на те, що особливо сильний негативний вплив на сукупний випуск справляє оподаткування мобільних факторів виробництва. За поточною класифікацією до групи податків із мобільною податковою базою включаються податки на особисті доходи, на корпоративні прибутки та внески на соціальне страхування. Разом із тим негативний вплив непрямих податків (ПДВ або податків з продажу) на випуск не такий сильний.

Зменшення державних видатків потенційно може спричинити значні втрати випуску, якщо воно відбувається у сферах, де уряд надає вкрай потрібні економічним агентам суспільні товари й послуги (ті, що недостатньо виробляються в умовах дії ринкових сил). Емпіричні дослідження показали, що скорочення державних інвестицій і видатків на освіту входять у цю категорію. Зменшення бюджетних видатків

¹ Choosing fiscal consolidation instruments compatible with growth and equity / OECD. – 2013. – July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5k43nxq6dzd4.pdf?expires=1414161792&id=id&accname=guest&checksum=4EC0009D3F98487D5A7F34AF7252433B>.

на охорону здоров'я може також обмежити випуск на одну особу через зниження продуктивності праці та пропозиції робочої сили.

Скорочення видатків на виплату допомог сім'ям із дітьми має неоднозначний вплив на випуск унаслідок дії двох різноспрямованих сил. З одного боку, воно може підвищити зайнятість, що позитивно впливатиме на випуск, з другого – рівень дитячої бідності, а це аж ніяк не сприятиме формуванню людського капіталу та в довгостроковій перспективі знижуватиме випуск на одну особу. Вважається, що загалом чистий ефект скорочення державних видатків на виплату допомог сім'ям із дітьми в довгостроковому періоді є негативним.

Сила та вплив (позитивний чи негативний) різних інструментів фіскальної консолідації на економічне зростання та на розподіл доходів у країнах ОЕСР показані в табл. 3.7.

Отже, *помірний негативний вплив* на економічне зростання в короткостроковому періоді справляють такі інструменти фіскальної консолідації: скорочення державних субсидій підприємствам; зменшення допомог сім'ям із дітьми, по інвалідності, у зв'язку з хворобою, допомог по безробіттю; підвищення всіх видів податків, а в довгостроковому періоді – скорочення допомог сім'ям із дітьми; зменшення державних видатків на охорону здоров'я; зниження податків на споживання.

Сильний негативний вплив у короткостроковому періоді мають такі інструменти: скорочення державних інвестицій; зменшення державних видатків на освіту та охорону здоров'я; зниження державного споживання, а в довгостроковому – скорочення державних інвестицій; зменшення державних видатків на освіту; підвищення податків на прибутки корпорацій; збільшення податків з особистих доходів і внесків на соціальне страхування. Таким чином, жоден інструмент фіскальної консолідації не справляє позитивного (стимулюючого) впливу на економічне зростання в короткостроковому періоді.

Ряд інструментів фіскальної консолідації загалом сприяє економічному зростанню в довгостроковому періоді за рахунок зниження непродуктивних витрат держави та підвищення економічної ефективності. *Помірний позитивний вплив* мають: скорочення видатків на державне споживання; зменшення допомог по інвалідності, у зв'язку з хворобою та допомог по безробіттю; підвищення екологічних податків; збільшення податків з продажу, а *сильний позитивний вплив* – зменшення державних субсидій підприємствам та скорочення пенсійних виплат.

Фахівці ОЕСР провели ранжування інструментів фіскальної консолідації за їх впливом на коротко- й довгострокове економічне зрос-

Таблиця 3.7

Вплив інструментів фіскальної консолідації на економічне зростання та розподіл доходів

Показник	Економічне зростання		Розподіл доходів	
	Коротко-строковий вплив	Довго-строковий вплив	Коротко-строковий вплив	Довго-строковий вплив
<i>Скорочення видатків</i>				
Освіта	--	--	-	--
Охорона здоров'я	--	-	-	-
Інші видатки на державне споживання (за винятком сімейної політики)	--	+	-	
Пенсії	-	++		
Виплати по інвалідності та у зв'язку з хворобою	-	+	--	-
Допомога по безробіттю	-	+	-	
Допомога сім'ям із дітьми	-	-	--	--
Субсидії	-	++	+	+
Державні інвестиції	--	--		
<i>Збільшення доходів</i>				
Податки з особистих доходів	-	--	+	+
Внески на соціальне страхування	-	--	-	-
Податки на прибутки корпорацій	-	--	+	+
Екологічні податки	-	+	-	
Податки на споживання (не враховуючи екологічний)	-	-	-	
Постійні податки на нерухомість	-			
Інші податки на власність	-		++	+
Податки на продаж товарів і послуг	-	+	-	-

Умовні позначення: - — помірний негативний вплив; -- — сильний негативний вплив; + — помірний позитивний вплив; ++ — сильний позитивний вплив.

Джерело: Choosing fiscal consolidation instruments compatible with growth and equity / OECD. – 2013. – July. – P. 13 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5k43nxq6dzd4.pdf?expires=1414161792&id=id&accname=guest&checksum=4EC0009D3F98487D5A7F34AF7252433B>.

тання, а також на розподіл доходів. У такий спосіб було побудовано своєрідну ієрархію інструментів фіскальної консолідації від найбільш деструктивних (верхня частина графіка) до найбажаніших (нижня частина графіка). Цей ранг відображає оцінки розподільчих і динамічних ефектів різних інструментів фіскальної консолідації (рис. 3.3). Такі оцінки отримані на основі історичних і поточних даних фіскальних мультиплікаторів та впливу на розподіл доходів для країн ОЕСР.

Як свідчать результати дослідження, скорочення державних субсидій підприємствам та збільшення податків на власність є найбільш виправданими й найуживанішими інструментами фіскальної консолідації. Далі за частотою використання та ступенем впливу на соціально-економічні процеси йдуть зниження розмірів пенсій і допомог по безробіттю, підвищення екологічних податків, податків на корпоративні прибутки та особисті доходи. На противагу цьому скорочення видатків на охорону здоров'я, освіту, виплату допомог сім'ям із дітьми, зменшення державних інвестицій, а також збільшення внесків на соціальне страхування є не дуже поширеними засобами бюджетної економії через їх негативний вплив на економічне зростання й розподіл доходів.

Аналогічні результати щодо ефектів програм фіскальної консолідації були отримані експертами МВФ. Вони довели, що більшість інструментів фіскальної консолідації гальмують економічне зростання в короткостроковому періоді, втім, їх вплив істотно відрізняється.

А. Гуерсон аргументував, що фіскальна консолідація є доволі дієвим засобом зниження рівня боргового навантаження та має мінімальний негативний вплив на економічне зростання в короткостроковому періоді, якщо вона зменшує обсяги *державного споживання*. Так, коли програма фіскальної консолідації впроваджується через скорочення державного споживання (включаючи заробітну плату в бюджетній сфері), то сукупний попит знижується на 0,25 % в короткостроковому періоді та повністю відновлюється в середньостроковій перспективі¹.

Підвищення *податків на споживання* і зменшення внаслідок цього бюджетного дефіциту на 1 % ВВП призводить до скорочення ВВП на 0,2 % в перший рік консолідації та певного відновлення його обсягів у наступні роки. Збільшення *корпоративних податків* у ході фіскальної консолідації має рестрикційний вплив на виробництво як у коротко-, так і в середньостроковому періоді, причому останній

¹ Guerson A. The Composition of Fiscal Consolidation Matters: Policy Simulations for Hungary / A. Guerson // IMF Working Paper. – 2013. – Oct.

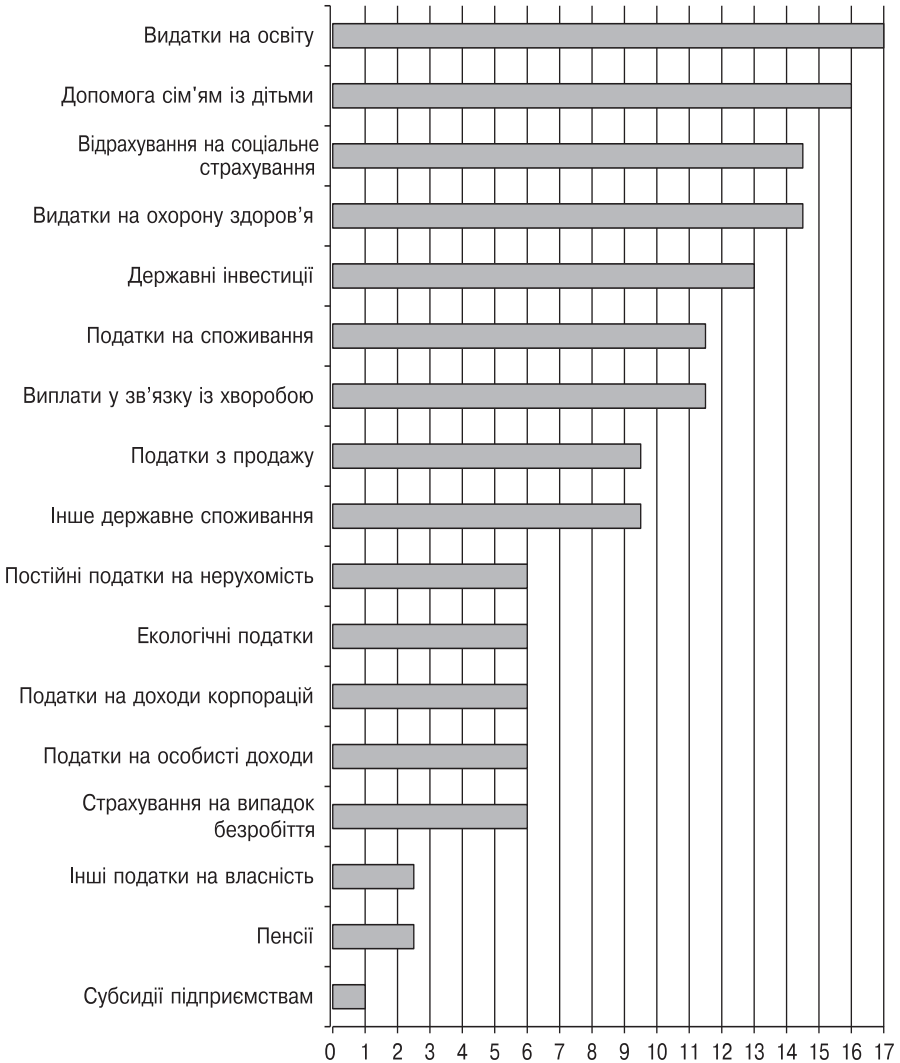


Рис. 3.3. Ієрархія інструментів фіскальної консолідації в країнах ОЕСР

Джерело: Choosing fiscal consolidation instruments compatible with growth and equity / OECD. – 2013. – July. – P. 18 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5k43nxq6dzd4.pdf?expires=1414161792&id=id&accname=guest&checksum=4EC0009D3F98487D5A7F34AF7252433B>.

ефект є більш значущим. Основною рушійною силою таких змін виступає зменшення приватних інвестицій, що позначається на обсягах реального ВВП. Підвищення *податків на працю* на 1 % ВВП спричиняє зниження обсягів виробництва на 0,3 % в перший рік фіскальної консолідації та на 0,6 % упродовж п'яти наступних років¹.

Е. Балдассі, С. Гупта спільно з іншими дослідниками також намагалися встановити, як окремі інструменти фіскальної консолідації або категорії видатків, що підлягають скороченню, впливають на економічне зростання. Вони довели, що захист державних інвестицій у період бюджетної економії та продовження фінансування інвестиційних проектів у сфері інфраструктури мають велике значення для зростання продуктивності й потенційного випуску. А якщо зменшення видатків зачіпає державне споживання, істотного негативного впливу на економічне зростання не спостерігається².

Результати, отримані експертами МВФ, вказують на те, що фіскальна консолідація, котра фокусується на *поточних витратах* держави, більшою мірою сприяє економічному зростанню та інвестиційній діяльності. Досягнення цілей фіскальної консолідації шляхом скорочення *капітальних видатків* держави є найменш бажаним рішенням, оскільки призводить до значного й тривалого зменшення приватних інвестицій, випуску та реальної заробітної плати. Зниження капітальних видатків держави на 1 % ВВП у середньостроковому періоді спричиняє зниження реального ВВП на 2 %, а в довгостроковому періоді величина фіскального мультиплікатора може збільшитися до 3.

Законом України “Про запобігання фінансової катастрофи та створення передумов для економічного зростання в Україні”, а також змінами до Закону України “Про Державний бюджет України на 2014 рік” передбачено низку заходів із метою скорочення видатків бюджету та збільшення його доходів³. Зокрема, на початку року планувалося підвищити ставки рентної плати за користування надрами при видобутку нафти, природного газу, руд чорних, кольорових і легуваль-

¹ Guerson A. The Composition of Fiscal Consolidation Matters: Policy Simulations for Hungary / A. Guerson // IMF Working Paper. – 2013. – Oct.

² Baldacci E. Debt Reduction, Fiscal Adjustment, and Growth in Credit-Constrained Economies / E. Baldacci, S. Gupta, C. Mulas-Granados // IMF Working Paper. – 2013. – Nov.

³ Про запобігання фінансової катастрофи та створення передумов для економічного зростання в Україні : закон України від 27.03.2014 № 1166-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1166-18>.

них металів, вугілля та конденсату; збільшити ставки акцизного податку та базу оподаткування за рахунок альтернативного палива; індексувати нормативну грошову оцінку земель для сплати фіксованого сільськогосподарського податку; збільшити збір за користування радіочастотним ресурсом; скасувати нульову ставку ПДВ для операцій із експорту зернових і технічних культур; розширити базу оподаткування податком на нерухоме майно; запровадити збір за купівлю іноземної валюти юридичними й фізичними особами; ввести оподаткування пенсійних виплат громадян, розмір яких перевищує 10 тис. грн на місяць; зменшити капітальні трансферти та державні субсидії підприємствам; скоротити чисельність державних службовців, працівників правоохоронних органів і силових структур; заморозити заробітну плату в бюджетній сфері; зменшити видатки Пенсійного фонду, допомоги сім'ям із дітьми та інші соціальні виплати за рахунок заморожування прожиткового мінімуму тощо. Не всі із запланованих заходів фіскальної політики вдалося реалізувати на практиці, крім того, далися взнаки уповільнення економічної активності та проведення антитерористичної операції на Сході України. Тому бюджетна економія виявилася меншою за 60 млрд грн, прогнозованих на початку року.

Визнаним у світі показником впливу фіскальної політики (очищеного від макроекономічних кон'юнктурних чинників) на фінансову позицію уряду є зміна структурного дефіциту або циклічно скоригованого дефіциту загального уряду. За оцінками МВФ структурний дефіцит загального уряду в Україні у 2014 р. знизиться з 4,56 % ВВП (2013 р.) до 3,49 % ВВП¹. Відповідно, структурний первинний дефіцит має зменшитися з 2,13 до 0,23 % ВВП. Тобто величина фіскально коригування в Україні у 2014 р. оцінюється на рівні близько 27,5 млрд грн, або 1,9 % ВВП.

На наш погляд, прогрес і зрушення у справі фіскальної консолідації в Україні у 2014 р. можна оцінити як доволі вагомі, але поки що недостатні. Як показує міжнародний досвід, результатом понад половини з 91 випадку фіскальної консолідації в різних країнах протягом 1945–2012 рр. стало поліпшення первинного балансу бюджету щонайменше на 5 % ВВП². Тому в найближчі роки політика фіскальної

¹ World Economic Outlook Database, October 2014 / International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata>.

² How Much is A Lot? Historical Evidence on the Size of Fiscal Adjustments / J. Escolano, L. Jaramillo, C. Mulas-Granados, G. Terrier // IMF Working Paper. – 2014. – Sep.

консолідації має бути продовжена. Утім, оскільки фіскальні коригування на стадії економічного спаду мають більш руйнівні наслідки, ніж на стадії економічного піднесення, прискорення темпів фіскальної консолідації тепер є економічно необґрунтованим. А в перспективі бюджетна й податкова політики в Україні повинні передбачати послідовність і непорушність курсу фіскальної консолідації впродовж кількох років. Фіскальна консолідація має бути нерозривно пов'язана з реформуванням податкової системи, переглядом соціальних зобов'язань держави та проведенням довгострокових структурних реформ, котрі визначатимуть послідовність і стійкість процесу збалансування державних фінансів.

Отже, для мінімізації негативних ефектів фіскальної консолідації на економічне зростання й зайнятість вона повинна мати поступовий характер та передбачати послідовне скорочення структурного дефіциту бюджету протягом кількох років. При цьому варто враховувати, що не лише масштаби бюджетно-податкового коригування, а і його структура (перелік податків, які підвищуються, та видатків, що підлягають зниженню) істотно впливають на економічні показники країни. Мінімальний негативний вплив на економічне зростання в короткостроковому періоді та позитивний вплив у довгостроковому періоді справляють такі інструменти фіскальної консолідації: зменшення державних субсидій підприємствам, підвищення (введення) податків на власність і екологічних податків, зниження видатків на державне споживання, скорочення пенсій і соціальних допомог (окрім допомог сім'ям із дітьми). Водночас до найбільших негативних наслідків у економічному плані призводять такі інструменти, як скорочення державних видатків на освіту й охорону здоров'я, зменшення державних інвестицій, підвищення внесків на соціальне страхування, а також збільшення податків на особисті доходи та на корпоративні прибутки.

3.4. ПРОБЛЕМИ АНТИКРИЗОВОЇ МОДЕРНІЗАЦІЇ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

Глобальне фінансове управління наближається до кризового стану. Найбільші фінансові організації – МВФ, Світовий банк і ряд інших – недостатньо адаптувалися до глобальних змін. На міжнародній арені почали з'являтися нові організації, зокрема Азіатський банк інфраструктурних інвестицій (АБІІ), Новий банк розвитку БРІКС (НБР), проект “Новий шовковий шлях”, котрі приваблюють уряди багатьох країн.

Міжнародні фінансові організації відіграли певну роль у пост-кризовому відновленні економіки. У результаті спільних дій і безпрецедентних заходів державної допомоги фінансовим установам провідним країнам світу вдалося уникнути колапсу фінансової системи (хоча при цьому в ряді з них, включаючи США, різко загострилася проблема державного боргу). Але нині МФО самі потребують реформування.

У масштабах світового ринку наднаціональні органи регулювання в чистому вигляді відсутні. Проте й раніше міжнародними міжурядовими організаціями розроблялися різноманітні правила, стандарти, котрі приймалися на національному рівні (базельські стандарти достатності капіталу Банку міжнародних розрахунків, принципи корпоративного управління ОЕСР, принципи протидії відмиванню грошей, отриманих злочинних шляхом, міжнародні стандарти фінансової звітності та ін.), а МФО, й насамперед МВФ, виконували роль кредитора останньої інстанції для країн, що розвиваються. Однак нові посткризові реалії виявили недостатність і недосконалість чинних механізмів.

Нинішню ієрархію міжнародних інститутів, які беруть участь у реформуванні світової фінансової архітектури, можна подати таким чином:

- Перший рівень – Велика двадцятка та Рада з фінансової стабільності.
- Другий рівень – міжнародні фінансові організації.
- Третій рівень – міжнародні стандартотворюючі організації (рис. 3.4).

Вищим органом можна умовно визначити саміти глав держав Великої двадцятки, яким передують зустрічі керівників міністерств фінансів і центральних банків країн, що до неї входять. Формально форум було створено на зустрічі міністрів фінансів Великої сімки 26 вересня 1999 р., котру можна ідентифікувати як реакцію на азіатську кризу 1997–1998 рр. та початок розроблення спільної політики на міжнаціональному рівні. Перша зустріч міністрів фінансів і керівників центробанків відбулася 15–16 грудня 1999 р. у Берліні.

Остання криза змусила змінити формат зустрічей та підняти їх на рівень глав держав. У листопаді 2008 р. відбулася перша зустріч глав держав і урядів Великої двадцятки у Вашингтоні, в квітні 2009 р. – у Лондоні, вересні 2009 р. – у Пітсбурзі, червні 2010 р. – у Торонто, листопаді 2010 р. – у Сеулі, листопаді 2011 р. – у Каннах, червні 2012 р. – у Лос-Кабосі, листопаді 2014 р. – у Брісбені. На самітах приймаються глобальні рішення, підготовлені як національни-

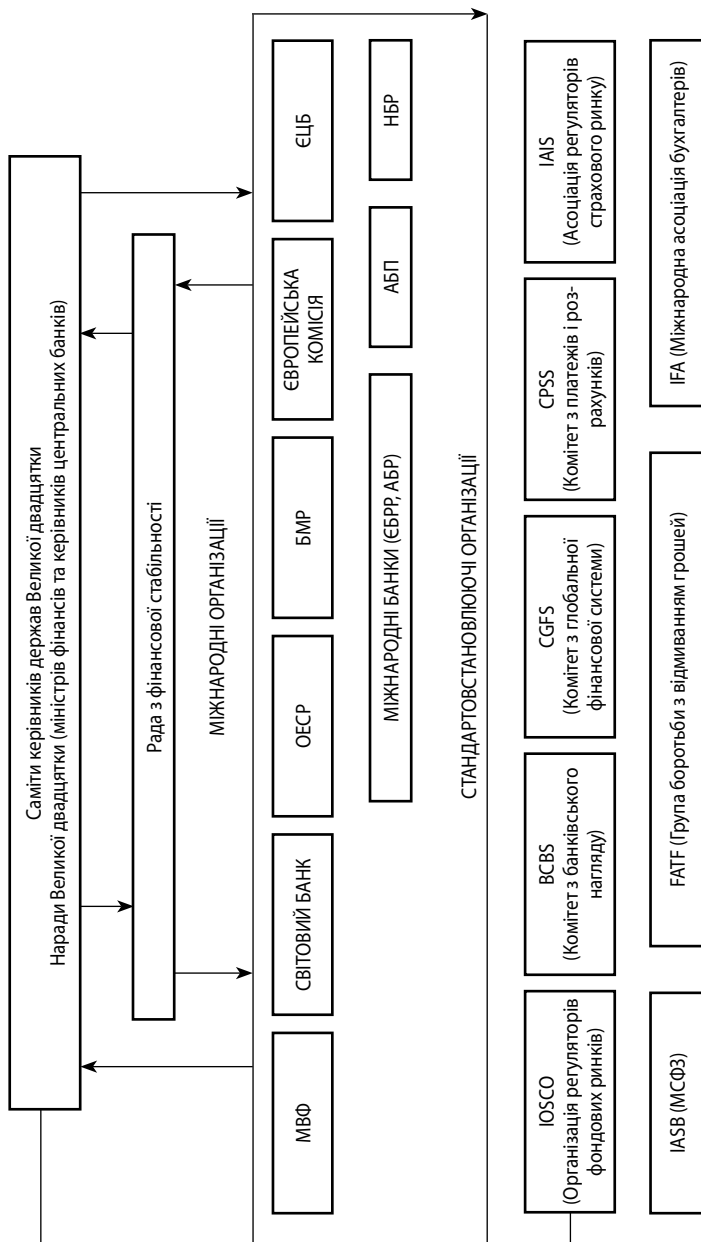


Рис. 3.4. Система міжнародних інститутів, що здійснюють регулювання глобального фінансового ринку

Складено авторами.

ми регулятивними органами, так і міжнародними організаціями та структурами, з конкретних питань функціонування світової фінансової системи; формулюються завдання, котрі згодом починають виконуватися спеціалізованими організаціями (на рис. 3.4. цей процес ілюструється за допомогою стрілок).

Другим після Великої двадцятки органом, що вирішує загальні питання розвитку й реформування світової фінансової системи, є Рада з фінансової стабільності (Financial Stability Board) – РФС. Вона була створена в 1999 р. як Форум з фінансової стабільності (Financial Stability Forum) Великою сімкою та складається з представників національних економічних відомств, а також міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світового банку, ОЕСР, Європейської комісії, Банку міжнародних розрахунків). РФС безпосередньо готує матеріали для Великої двадцятки, аналізує результати реалізації її рішень, координує роботу всіх національних і міжнародних учасників. Завдяки детальнішому розробленню питань саме документи РФС становлять найбільший інтерес для оцінки стану світової фінансової системи та напрямів її реформування.

У Декларації лідерів Великої двадцятки по фінансових ринках і світовій економіці (Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy) (листопад 2008 р., м. Вашингтон)¹ визначені основні принципи реформування системи регулювання світового фінансового ринку, а саме:

- поліпшення прозорості та звітності;
- підвищення ефективності системи регулювання;
- сприяння розвитку приватного фінансового сектору;
- зміцнення міжнародного співробітництва;
- реформування МФО.

Фіскальні кризи та нові економічні потрясіння становлять основну загрозу для світу найближчими роками. Тому до нагальних проблем раціоналізації міжнародної фінансової політики фахівцями МВФ також віднесено:

- підтримання стабільності фінансової системи до агрегованих шоків, включаючи рецесію й зовнішні шоки;
- обмеження надлишкових фінансових ризиків, котрі перебирає на себе фінансова система;
- згладжування фінансового циклу: запобігання формуванню “мильних бульбашок” на ринках фінансових активів, якщо вони несуть

¹ Declaration Summit on Financial Markets and the World Economy November 15, 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/Washington_Declaration_0.pdf.

потенційну загрозу стабільності фінансової системи або матимуть істотні негативні наслідки для нефінансового сектору¹.

Зазначене зумовлює потребу в реформуванні інституціональної системи і структури міжнародних фінансів. Кожна економічна система передбачає наявність механізмів, що координують взаємодію її учасників. Останні керуються відповідними наборами правил, які можуть складатися спонтанно або шляхом цілеспрямованого проектування. На початку ХХІ ст. сформувалася єдина (але не гомогенна) система глобальної економіки, в котрій єдині конституційні правила здебільшого відсутні. Низка особливостей міжнародної взаємодії у глобальній системі – відсутність верховної влади (а отже, й гаранта дотримання правил та організації, що встановлює норми), наявність державного суверенітету й істотних міждержавних розбіжностей у інституціональному середовищі – детермінують необхідність посиленої уваги до режимів глобального регулювання економічних відносин. Глобальне управління (global governance) включає аналіз проблеми, оцінку її важливості або гостроти, розподіл прав контролю та визначення порядку ухвалення рішення про характер керівного впливу, мобілізації ресурсів і результативності вжитих заходів.

Отже, сформована система управління світовими процесами фактично базується на різномірних механізмах, принципах і системах координації. У ХХІ ст. аналіз проблем регулювання, процесу прийняття рішень, що стосуються нагальних питань світової економіки та людського розвитку, стає дедалі актуальнішим. Проведення такого аналізу в інституціональному ракурсі сприятиме кращому розумінню багаторівневих явищ і суперечностей сучасного світу. Інституціональні рішення, які передбачають механізми глобального регулювання, тобто координацію діяльності міжнародних, передусім міждержавних, організацій, що допомагають державам взаємодіяти в певних питаннях, стають наріжним каменем розв'язання глобальних проблем.

Історія ХХ ст. засвідчила прагматичний шлях подолання окремих проблем – за рахунок створення різних міжнародних інституцій (приміром, ОПЕК понад 40 років є додатковим регулятором ринку нафти). У другій половині ХХ ст. почала функціонувати глобальна інфраструктура міжнародної взаємодії – система міжнародних договорів і організацій, які частково координують розв'язання нових

¹ Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management / IMF. – Feb. 4, 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020409.pdf>.

проблем і тих, що загострюються. До факторів їх виникнення, що позначилися й на характері цих проблем, можна віднести:

- важливість для світового співтовариства та окремих груп інтересів;
- склад і вплив груп інтересів;
- ступінь усвідомлення глобальної проблеми суспільством;
- можливість дроблення інтересів сторін.

Серед нагальних проблем ХХІ ст., зокрема посткризових, у ході складного подальшого відновлення на перший план вийшла необхідність підтримки економічного зростання та запобігання новим масштабним потрясінням, у тому числі забезпечення стабільності світової фінансової системи й фінансування розвитку. Сфери їх виникнення (міжнародні фінанси, інвестиції, міграція, глобальний клімат і торгівля) слід розглядати не як “чорні ящики”, що спонтанно продукують інституціональні рішення, а як набір підсистем, точніше частково незалежних систем обмеженої дії або охоплення, внутрішні механізми регулювання котрих певним чином формуються залежно від специфіки й інтенсивності в тій чи іншій підсистемі. Взаємне становище агентів у цих структурах, їхня взаємодія та складні правила визначають функціонування у вторинних структурах, таких як транспорт, енергетика або допомога країнам, що розвиваються. Підсистеми світової економіки динамічно змінюються, а з ними – не обов’язково синхронно – й механізми регулювання, внаслідок чого як спонтанно, так і цілеспрямовано створюються нові інститути, котрі доповнюють колишні чи конкурують із ними. З прикладної точки зору важливо, щоб розуміння логіки еволюції агентів і підсистем сприяло перспективній оптимізації механізмів регулювання для певних учасників або світового співтовариства.

У зв’язку з цим виникає проблема реальної відповідності наявних механізмів сучасним потребам світового співтовариства, яка стає вельми актуальною через інституціональну інерцію: неадекватний механізм автоматично не буде витиснутим принаймні в історично короткий термін, але створить ризик потрапляння в інституціональну пастку.

В останні роки розпочалася трансформація інституціональної системи глобального регулювання та моральне старіння теорії гегемонічної стабільності (Ч. Кіндлбергер, Р. Гілпін), згідно з котрою стабільність міжнародних правил обумовлена існуванням наймогутнішої держави – їх гаранта¹. Перегляд підходів до регулювання міжна-

¹ *Kindleberger Ch. P. The World in Depression, 1929–1939 / Ch. P. Kindleberger. – University of California Press, 1973; Gilpin R. The Political Economy of International Relations / R. Gilpin, J. M. Gilpin. – Princeton : Princeton University Press, 1987.*

родних економічних відносин генерований, зокрема, зміною ролі й мотивацій держави як у внутрішніх, так і в міжнародних сферах. Так, невдоволення характером управління у МВФ і Бреттон-Вудськими інститутами спонукало країни БРІКС до створення паралельних/альтернативних елементів міжнародного регулювання, насамперед у фінансовій сфері, про що йтиметься далі.

Відсутність однорідного інституціонального середовища в глобальному масштабі утруднює формування єдиних світових правил і, головне, механізмів примусу їх виконання. В перспективі у складнішому й динамічнішому світі повинна з'явитися нова система управління та партнерства, що прийде на зміну чинній.

Практично всі економічні системи та інститути характеризуються певним дисфункціональним станом. Він пов'язаний із необхідністю виконання системою обов'язкового набору функцій належної якості. Набір функцій і являє собою організацію господарського життя. У разі невиконання або неналежного виконання функцій (у тому числі на основі консенсусу інтересів) виникає іманентна дисфункціональність, пов'язана зі зниженням ефективності й системної якості. Подібні ефекти властиві поведінці агентів, що демонструють консервативну чи цілеспрямовано-суб'єктивну модель. Відносини між цими агентами постійно зазнають змін, причому в кожній групі розгортається власний процес конкуренції.

У нашому розумінні інститути – це сформовані суспільством і владними структурами формальні правила, які набувають статусу норм, що мають правове значення. До них також належать інструменти й моделі, на основі котрих приймаються рішення на різних рівнях управління економікою, та структури, пов'язані з групами впливу, які мають прагматичні інтереси та керуються ресурсорієнтованою поведінкою. Тому зміна інститутів означає порушення досягнутої рівноваги, утиск чиїхось інтересів тощо.

Інститутам зазвичай притаманна наявність мети існування (призначення правил), сфери застосування, функціонального наповнення, періоду часу до трансформації, витрат функціонування, ступеня відторгнення або прийняття норм, стабільності до мутації (ступінь сприйнятливості до трансформації). Зміна одного з параметрів діючого інституту відносно економічної системи загалом може мати серйозні макроекономічні наслідки, через що інституціональна економіка протягом доволі тривалого часу функціонуватиме на основі неефективних норм. До останніх можна віднести інертність у реформуванні МВФ, зростання могутності/значущості інших агентів, зокрема Китаю, їх мотивації та інтересів. Наявність цих ознак свідчить про певну

дисфункціональність інституціональної системи. Неєфективні (дисфункціональні) інститути перешкоджають поступальному розвитку, й набуття системою нової динаміки можливе лише за умови їх відповідних модифікацій.

Будь-яка система чи інститут до певної міри піддані дисфункції. Величина й глибина дисфункції можуть наростати, вводячи систему в кризовий стан або роблячи інститут украй неефективним, що однак не означає його зникнення. Він цілком може функціонувати навіть в умовах глибокої дисфункції, через що центральною проблемою стає здійснення впливу на нього з метою зниження дисфункціональності. Цього можна досягти за рахунок деліберативної політики, спрямованої на розв'язання деліберативних питань у інкрементальному режимі, з можливістю поступового поліпшення властивостей адаптації, що збільшить резерви для реформування й удосконалення керованості системою, забезпечення її адаптивними властивостями (ефективністю).

Адаптивна ефективність, у свою чергу, означає здатність системи до змін, здобуття нових знань, стимулювання інновацій, протидії ризикам, а також готовність до розв'язання проблем, які перешкоджають розвитку. Оптимізація або деформація економічних систем (функцій) є іманентним елементом господарської еволюції, що не можна не враховувати при розробленні економічної політики. Прийняті рішення повинні орієнтуватися не тільки на макроекономічні параметри та їх зміну, а й на якість функціонування окремих підсистем та інститутів.

Світова фінансова архітектура постійно збагачується за рахунок нових учасників, а останнім часом – здебільшого завдяки інституційній активності Китаю. Сучасний світовий устрій уже базується на багатополарності, котра виникла внаслідок піднесення економік країн, що розвиваються, – Індії, Бразилії й особливо Китаю, які почали відігравати зростаючу роль у світовій торгівлі, інвестуванні і фінансовій сфері та з якими США й інші розвинуті держави тепер мусять конкурувати й водночас співпрацювати. Зазначене спричинило початок трансформації глобальної фінансової архітектури. З огляду на це, до завдань дослідження віднесено з'ясування причин, мотивації й гіпотетичних наслідків переформатування світового фінансового простору, а також надання рекомендацій органами виконавчої влади щодо можливостей України у зв'язку з подальшим перебігом подій.

Невдоволення функціонуванням чинних фінансових інституцій зумовило ініціювання появи нових. Ідея створення паралельної глобальної фінансової структури – Азіатського банку інфраструктурних інвестицій належить Китаю, меморандум щодо цього було підписано в жовтні 2014 р. у Пекіні. Статутний капітал становитиме 100 млрд

дол. США, первісний акціонерний капітал – 50 млрд дол. Офіційне завдання – інвестування спорудження інфраструктури в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні. Штаб-квартира АБІІ розташовуватиметься в Пекіні.

Капітал АБІІ має бути сформований до кінця 2015 р., а операції почнуть проводитися вже у 2016 р. Для порівняння: рішення про заснування МВФ і Світового банку було прийняте в середині 1944 р., а перші операції почали здійснюватися лише в 1947 р.

Членами АБІІ стали 57 країн, зокрема азіатськими регіональними членами – Австралія, Азербайджан, Бангладеш, Бруней, Камбоджа, Китай, Грузія, Індія, Індонезія, Іран, Ізраїль, Йорданія, Казахстан, Республіка Корея, Кувейт, Киргизія, Лаос, Малайзія, Мальдіви, Монголія, М'янма, Непал, Оман, Пакистан, Філіппіни, Катар, Росія, Саудівська Аравія, Сінгапур, Шрі-Ланка, Таджикистан, Таїланд, Туреччина, ОАЕ, Узбекистан, В'єтнам, нерегіональними – Австрія, Бразилія, Великобританія, Данія, Єгипет, Фінляндія, Франція, Німеччина, Ісландія, Італія, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Нова Зеландія, Норвегія, Польща, Португалія, ПАР, Іспанія, Швеція, Швейцарія. Кандидатами на членство є Угорщина та Китайський Тайбей (Тайвань).

При поданні заявки на вступ Тайвань використав назву “Китайський Тайбей” (розглядається в контексті принципу “одна країна – дві системи”). Слід зауважити: республіка не є членом ООН, а також не може брати повноцінної участі в роботі таких організацій, як Світовий банк чи МВФ. Водночас ряд міжнародних структур, серед яких, зокрема, Азіатсько-Тихоокеанське економічне співробітництво, дозволили острову одержати статус учасника, використовуючи політично нейтральну назву.

Поява нової установи означає серйозне посилення тренду переформатування інституціональної структури глобального фінансового простору та перегрупування центрів впливу всередині нього. Заклики США дотримуватися класичного формату фінансової інтеркомунікації в рамках Світового банку, МВФ і Азіатського банку розвитку (АБР) більше не знаходять підтримки.

Першою західною країною, що подала заявку на членство в АБІІ, стала Великобританія – як з економічних, так і з геополітичних причин.

Відсутність намірів Японії щодо вступу до АБІІ можна пояснити, по-перше, тим, що країна, як і раніше, залишається форпостом США на Далекому Сході. По-друге, Китай є її конкурентом у Азійському регіоні, до того ж АБІІ буде суперничати з АБР, провідну роль у якому відіграє Японія. АБР створено в 1966 р., його статутний капітал

становить 50 млрд дол. США. Він налічує 48 регіональних (держави Азії) та 19 нерегіональних членів, серед котрих США.

Одне з принципових питань функціонування АБП – квоти країн за обсягами капіталу й кількістю голосів. Згідно з попередніми даними, основним критерієм для розрахунку квот буде показник ВВП країни (не виключено, що з використанням певних поправочних коефіцієнтів). Найбільшими його акціонерами стали Китай, Індія та Росія, одержавши відповідно 26,06, 7,5 і 5,92 % голосів. Частка Німеччини становить 4,1 % – за рахунок внесення до статутного капіталу 900 млн дол. США і надання кредитних гарантій на 2016–2019 рр. на суму 3,6 млрд дол.

Безперечно, з одного боку, Китай вплине на формування основних завдань, механізмів фінансування та стратегії АБП. Проте, з другого, не зможе визначати їх на власний розсуд, адже доведеться зважати на думку кожної країни-члена. Причому з метою залучення якомога більшого числа учасників Китай навіть відмовився від обумовленого раніше права вето. Цими діями було наголошено на тому, що чинна міжнародна валютна система та інституції, на яких вона ґрунтується, не відповідають потребам сьогодишньої складної, багатополарної глобальної економіки. Зокрема, подібні наміри КНР змушують підкреслити спроможність США забезпечити належну ліквідність для підтримки міжнародної торгівлі й фінансів.

Нові реалії зумовляють нагальну потребу в перегляді квот країн-членів у капіталі та голосах, а США затягують прийняття відповідних рішень. Це вже призвело до того, що під час фінансової кризи 2007–2009 рр. МВФ виявився неспроможним надати ефективну допомогу країнам, котрі опинились у скрутному фінансовому становищі. Наприкінці 2010 р. Рада директорів МВФ прийняла рішення про подвоєння капіталу фонду та чергове (чотирнадцяте) коригування квот країн-учасниць. Було також визнано необхідність зміни самої формули розрахунку квот – із метою точнішого відображення позицій країни у світовій економіці (головним показником повинен стати ВВП). Але багато країн не можуть одержати справедливої частки голосів у МВФ. Особливо це стосується Китаю, чий ВВП, розрахований за паритетом купівельної спроможності (18,1 трлн дол.), у 2014 р. перевищив ВВП США (17,3 трлн дол.¹), унаслідок чого економіка КНР стала першою у світі. При цьому квота США у МВФ становить 17,7 %, а Китаю – лише 4,2 %. Сполученим Штатам досі належить право вето щодо рішень

¹ World Economic Outlook Database, Oct. 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/download.aspx>.

Фонду (для чого необхідно щонайменше 15 % голосів). Через брак капіталу МВФ вдається до запозичення коштів країн-членів на поворотній і платній основі. За такою схемою Китай надав йому чималі кошти, але при цьому позбавлений можливості брати участь у прийнятті стратегічних рішень, що його аж ніяк не влаштовує. Недооціненими у МВФ є позиції й інших країн БРІКС. Аналогічна ситуація – у Світовому банку, де частка голосів США становить 16,4 %, а Китаю – лише 2,8 %.

МВФ, який кожних п'ять років переглядає систему спеціальних прав запозичень (СПЗ), у листопаді 2015 р. повинен був прийняти остаточне рішення щодо включення юаня з 1 січня 2016 р. у число офіційних резервних валют поряд з доларом США, євро, фунтом стерлінгів та ієною. Однак 19 серпня 2015 р. Виконавча рада МВФ офіційно пролонгувала термін дії нинішньої системи СПЗ до 30 вересня 2016 р. Відмова від реформування МВФ посилила суперечності та продемонструвала небажання США ділитися домінуючим становищем із КНР, тим самим підштовхнувши останню до створення АБІІ.

Банк може стати серйозним конкурентом у Азійському регіоні Світовому банку та МВФ, котрі контролюються США, їхньому союзнику – Японії, а також АБР. Китай не влаштовує, що останній контролюється США та Японією й у такий спосіб розраховує похитнути гегемонію західних фінансових інституцій. Через подібні фінансові установи точиться боротьба за вплив у регіоні, й АБІІ перебуває в центрі боротьби між Китаєм та США за можливості визначення економічних і торговельних правил у Азії в найближчі десятиліття.

Постає питання про позиціонування АБІІ відносно АБР, де домінує Японія, та визначення розбіжностей між ними. Сфера діяльності АБР є набагато ширшою порівняно з АБІІ – він також фінансує проекти у сфері охорони здоров'я, освіти, сільського господарства й захисту довкілля. АБІІ ж зосередиться на підтримці інфраструктурних проектів. Створення АБІІ виходить за межі проблем міжнародних фінансів. Банк може генерувати масштабні зміни в глобальному фінансовому й політичному порядку.

Економіка Китаю належить до найбільших у світі, але показник ВВП на одну особу в нього в сім разів менший, ніж у США. Свій чимдалі більший глобальний вплив КНР спрямовує на побудову нового економічного порядку, за якого долар США не домінуватиме; міжнародної валютної системи, котра дасть змогу використовувати для платежів та інвестицій кілька валют, що зменшить ризик і наслідки криз ліквідності, одночасно усуваючи її залежність від економічних умов та суверенних інтересів будь-якої окремо взятої держави. Китайський уряд має на меті перетворити юань на провідну грошову

одиницю в новій валютній системі, що відобразатиме роль країни не лише як двигуна глобального економічного зростання, а й одного з найбільших світових кредиторів. Справді, поряд із іншими системно значущими економіками (США, Великобританія, Японія та Єврозона) Китай є генератором тенденцій, які поширюються далеко за його межі. З 2009 р. реалізується ряд політичних установок, спрямованих на стимулювання використання юаня в регіональній торгівлі та зниження залежності від долара в міжнародних платежах. Але збільшення ролі юаня в міжнародній валютній системі – лише один крок на шляху до офіційного закріплення багатополярного світового устрою. Ця країна також очолила рух за створення зазначених нових багатосторонніх інститутів. Такими діями робиться акцент на тому, що чинна міжнародна валютна система та інституції, на котрих вона базується, не відповідають потребам сьогодишньої складної, багатополярної глобальної економіки.

Фінансова могутність КНР (золотовалютні резерви неухильно зростають, сягнувши у 2011 р. 3,25 трлн дол. США, у 2012 р. – 3,39, у 2013 р. – 3,88 і в 2014 р. – 3,9 трлн дол.¹), що забезпечується за рахунок стійкого додатного зовнішньоторговельного балансу та припливу іноземного капіталу. Більша частина активів розміщена в іноземній валюті – казначейських облігаціях США, незважаючи на їхню невисоку прибутковість. Це пов'язано з монетарною політикою країни: саме низький курс юаня забезпечує конкурентоспроможність китайським промисловим товарам на експортних ринках. Але й для США інвестиції КНР у американські бонди мали вирішальне значення для подолання подвійного дефіциту – бюджету й сальдо поточних операцій, до того ж підтримуючи гегемонію долара в міжнародній торгівлі.

Парадоксом є те, що, попри набагато менші доходи на одну особу, Китай надає Сполученим Штатам дешевий кредит. Робітники цієї країни не тільки постачають дешеві товари, а й спрямовують у США частину заощаджень, підтримуючи тим самим високий рівень життя. Подібна ситуація не влаштує обидві країни, тож вони шукають вихід із взаємозалежного становища.

Оскільки ініціатива створення АБП (та НБР, про котрий ітиметься далі) належить КНР, постає потреба в ідентифікації цілей цієї держави. До таких цілей належать:

1. Нарощування впливу на міжнародній арені, участі в розв'язанні глобальних проблем, протидії диктату розвинутих країн, і насампе-

¹ Total reserves (includes gold, current US\$) / The World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD?page=1>.

ред США. Слід усвідомити, що Китай у змозі надати (й надає) фінансові ресурси таким давно сформованим інститутам, як Світовий банк або Азіатський банк розвитку, але в цьому випадку не може визначати напрями використання коштів. Заявлені реформи в установах Бреттон-Вудської системи передбачали делегування більших повноважень із прийняття рішень країнам, що розвиваються, та державам із перехідною економікою. Оскільки реформи проведено не було, КНР було засновано альтернативні інститути.

2. Визнання юаня офіційною резервною валютою Міжнародного валютного фонду.

Включення юаня в кошик СПЗ є значною мірою політичним моментом. За 46-річну історію існування (з 1969 р.) СПЗ рідко перебували в полі пильної уваги, в глобальній фінансовій системі вони здебільшого відіграють неявну роль. Технічно СПЗ – це міжнародний резервний актив, що допомагає підтримувати баланс між країнами, котрі мають великі зовнішні зобов'язання та зазнають масового припливу коштів, і на практиці є інструментом другорядним, оскільки для покриття зобов'язань країни переважно покладаються на ринки капіталу й тверді валюти.

У центрі уваги СПЗ опинилися завдяки прагненню Китаю перетворити власну валюту на глобальну. МВФ раз на п'ять років здійснює перегляд кошика валют, що формують вартість СПЗ, до якого Китай домагається включення юаня. Це стане серйозним рішенням, оскільки останній фактично буде визнано резервною валютою, незважаючи на масовий контроль руху капіталів у КНР. У результаті, з одного боку, юань автоматично не перетвориться на суперника долара та не замінить його впродовж тривалого часу, а з другого – дасть символічний поштовх посиленню його міжнародної позиції, й держави з більшою впевненістю зможуть додавати його до своїх валютних резервів.

Можливість валюти стати частиною СПЗ визначається двома критеріями: країна походження повинна бути крупним експортером, а валюта – перебувати у вільному використанні. Безумовно, Китай відповідає першому критерію: у 2014 р. він очолив список світових експортерів із показником 2,5 трлн дол. США, що становить близько 10 % глобального показника експорту (23,4 трлн дол.¹), обійшовши США (1,5 трлн дол.) та набагато випереджаючи Японію й Велико-

¹ Reforming International Investment Governance : World Investment Report 2015. – N. Y. ; Geneva : United Nations, 2015. – P. 18.

британію – відповідно 0,7 і 0,5 трлн дол.¹ (євро, долар, ієна та фунт стерлінгів – чотири валюти, котрі нині формують СПЗ).

Стосовно другого критерію не так просто. Якщо під вільним використанням розуміти вільну конвертацію, то юань йому не відповідає. У Китаї діють обмеження на кількість готівки, котру його резиденти можуть вивезти із країни; для ввезення великих сум коштів міжнародні компанії змушені проходити численні формальні процедури; іноземцям сформульовано жорсткі квоти на інвестиції в ринки капіталу.

Наразі КНР здійснює переорієнтацію економіки з внутрішнього попиту на відкриття ринку капіталу для зовнішніх інвесторів, що є обов'язковим кроком на шляху до перетворення юаня на одну з резервних валют світу. Важливу роль у цьому процесі відіграє надання квот на придбання китайських активів, видача яких RQFII (Renminbi Qualified Institutional Investor) почалася у 2011 р. Вони дають змогу банкам та іноземним керуючим компаніям інвестувати наявні в них юані в цінні папери континентального Китаю. Фінансові регулятори встановлюють розмір квоти для кожної країни, після чого там формулюються індивідуальні ліміти для регульованих банків і керуючих компаній.

Спочатку квоти видавалися сусіднім країнам. Першу й найбільшу дотепер квоту (на 270 млрд юанів) наприкінці 2011 р. одержав Гонконг, у січні 2013 р. – Тайвань (100 млрд), згодом Сінгапур (50 млрд). У 2014 р. першою з європейських країн квоту одержала Великобританія – 80 млрд юанів, після чого в січні 2014 р. британський уряд надав квоту в 3 млрд юанів найбільшій інвестиційній компанії “Ashmore Group” (70 млрд дол. активів під управлінням), котра спеціалізується на інвестуванні на ринках, що розвиваються. Таку саму квоту отримали Франція, Німеччина й Південна Корея, по 50 млрд – Канада й Австралія, 30 млрд – Катар і 100 млрд юанів – Тайвань. У 2015 р. квоти по 50 млрд були надані Швейцарії, Люксембургу, Чилі та Угорщині. Найбільша з усіх квот – у Гонконгу, загальний обсяг програми становить 970 млрд юанів².

Утім, згідно з вимогами МВФ, вільне використання передбачає широке залучення валюти до міжнародних трансакцій і торговельних

¹ The World Factbook / Central Intelligence Agency [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2078rank.html>.

² QFII Quota Raised to USD 150 billion and RQFII Pilot Expanded in Singapore and London [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.china.org.cn/business/2013-07/13/content_29411337.htm; Internationalization of the renminbi [Electronic resource]. – Access mode: https://en.wikipedia.org/wiki/Internationalization_of_the_renminbi.

операцій на глобальних ринках. Вільна конвертація допомагає валюті відповідати цим стандартам, але ця умова не є обов'язковою. У теорії критерії оцінки повинні бути чітко окреслені. За критеріями МВФ, юань не кореспондує з валютами СПЗ: у 2014 р. він посів 7-е місце серед валют у офіційних резервних активах країн, був восьмим серед часто використовуваних валют у операціях із міжнародними борговими паперами й транскордонними платежами та одинадцятим на глобальних спотових ринках.

Однак із погляду траєкторії руху, а не поточного стану, аргументація щодо включення юаня в СПЗ виглядатиме переконливішою. Його міжнародне використання за останні роки є дуже динамічним, попри низький вихідний показник. Так, у 2013 р. частка китайської валюти становила 0,7 % офіційних резервних активів країн, у 2014 р. – 1,1 %. На сьогодні в юанях номіновано приблизно 0,6 % міжнародних боргових паперів, а в 2010 р. – лише 0,1 %. Транскордонних платежів у цій валюті тепер проводиться 1 % порівняно з 0,2 % у 2012 р. Торгівля юанем на міжнародних спотових ринках демонструє схожий, ледь повільний ріст: у 2013 р. його включали 0,8 % валютних трансакцій на глобальних ринках (у 2010 р. – 0,3 %) ¹. Наведені дані свідчать, що юань, по суті, близький до статусу резервної валюти, й політичний аргумент тут може стати вирішальним.

Стратегія посилення юаня в міжнародній валютній системі має позитивні й негативні наслідки. Юань закономірно приречений стати світовою резервною валютою, але крім очевидних переваг монетарна інтернаціоналізація генерує низку проблем – потенційних загроз стабільності КНР. Глобальна роль китайської економіки, безумовно, стане великим досягненням, але цього не достатньо для забезпечення провідних позицій юаня. Потрібно створити відповідні інститути, велику кількість фінансових структур, здатних, з одного боку, обслуговувати функціонування китайської валюти у світових масштабах, а з другого – виступати інструментом розв'язання проблем. Отже, ці інститути повинні бути підконтрольними Китаю.

3. Перехід від експортоорієнтованої моделі економіки до нарощення внутрішнього споживання (й, відповідно, попиту) та збільшення якісної участі у світовій торгівлі. Останнє вимагає інвестування в спорудження інфраструктури окремих країн, що, у свою чергу, може реально сприяти експорту КНР, а також стимулювати створення відповідних фінансових інститутів. Будівництво належних фінансових

¹ China Knocks on the Reserve-currency Door // The Economist. – 2015. – Aug. 5 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2015/08/yuan-and-sdr>.

структур підготує систему й платформу для майбутніх глобальних розрахунків, фінансування, запасів і торгівлі в юанях. До речі, у сфері інфраструктури в Азії (й не тільки) китайські компанії демонструють високий рівень конкурентоспроможності незалежно від джерел фінансування проектів. Причому останнім часом ідеться не лише про будівництво, а й про обслуговування та управління об'єктами інфраструктури. Тепер до цього цілком може додатися їх фінансування, що приведе до наступного етапу інтернаціоналізації китайської валюти – від торговельних розрахунків до формування резервів.

4. Пошук нових сфер для зростаючих золотовалютних резервів.

Наведені мотивації генерують посилення нових стратегічних ініціатив країни та її прагнення до нарощування глобального впливу. Але Китаю бракує досвіду у створенні великих міжнародних організацій, знаходженні компромісів і політичній діяльності з багатьма зацікавленими учасниками. І хоч управлінська структура АБІ продумана не до кінця, приєднання до проекту 57 країн відбулося не через непевні інвестиційні перспективи, а заради усвідомлення можливостей банку перевершити фінансові інститути, створені США.

Наступним конкретним свідченням амбітних намірів Китаю є створення за участі Росії, Індії, Бразилії й ПАР ще однієї установи – Нового банку розвитку БРІКС (New Development Bank BRICS), статутний капітал котрого, як і АБІ, становитиме 100 млрд дол. США. Декларація про це була підписана країнами – учасницями організації за підсумками саміту в м. Форталезі (Бразилія), що проходив 15–17 липня 2014 р. Банк здебільшого спеціалізуватиметься на інфраструктурних проектах у країнах БРІКС. Також було створено пул валютних резервів – як конкурент МВФ. Штаб-квартира НБР буде розташована в Шанхаї, а його першим президентом стане мешканець Індії¹.

Країни БРІКС прагнуть забезпечити можливість самостійного фінансування великих інфраструктурних проектів та з 2012 р. ведуть переговори щодо створення механізмів незалежного фінансування й стабілізації – пулу умовних валютних резервів (Contingent Reserve Arrangement, CRA) і НБР. Перший буде стабілізаційним фондом для п'яти засновників, другий – банком для фінансування інвестиційних проектів. Зовнішнє фінансування вкрай потрібне для них: ПАР потерпає від негативної динаміки ВВП; Індія – через проблему край-

¹ BRICS: um novo fundo monetario e um novo banco de desenvolvimento [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://cartamaior.com.br/?/-Editoria/Economia/Brics-um-novo-fundo-monetario-e-um-novo-banco-de-desenvolvimento/7/32930>.

ньої бідності; Бразилія – збільшення бюджетного дефіциту та уповільнення темпів економічного розвитку.

Незважаючи на низку розбіжностей, усім країнам БРІКС властиві три основних фактори:

- зростання ролі в глобальній економіці як спільно, так і за рахунок Китаю;
- розчарування станом світової монетарної системи, де домінують західні країни;
- невдоволення пасивністю в прийнятті глобальних дієвих рішень із боку цих країн, що стало очевидно після фінансової кризи.

У блоці БРІКС налічується мало спільних рис у плані ментальності, культури, мови або історії, до того ж останнім часом ці країни стикнулися з рядом економічних проблем. Однак створення НБР, а також стабілізаційного валютного фонду є відображенням їхнього наростаючого прагнення мінімізувати вплив глобальних фінансових інституцій. Сюди ж варто віднести багато- й двосторонні домовленості, зокрема щодо розрахунків у національних валютах. Саміт БРІКС (липень 2015 р.) засвідчив посилення фрагментації глобальної фінансової системи, що є сигналом для західних країн щодо необхідності проведення серйозного реформування міжнародної монетарної системи з урахуванням глобальних реалій.

СРА і НБР, хоча й перебувають у зародковому стані, являють собою першу потенційну альтернативу вже зазначеним джерелам фондування. Чіангмайська ініціатива, котра якоюсь мірою надихнула на формування СРА, не виконує цієї ролі, оскільки участь Японії й Південної Кореї (близьких союзників США) на практиці гальмує її реалізацію.

Початковий капітал СРА – 100 млрд дол. США. Внесок Китаю становитиме 41 млрд дол, Бразилії, Росії та Індії – по 18 млрд, а ПАР – 5 млрд дол. Мова йде про віртуальний “пул” резервів, за рахунок якого всі п’ять учасників зобов’язуються надавати підтримку один одному в разі виникнення проблем із платіжним балансом. Термін “умовні кошти” означає, що в прийнятій моделі частки ресурсів кожної з п’яти країн зберуться у складі їхніх валютних резервів, а активація цих ресурсів відбуватиметься лише за необхідності підтримки платіжного балансу. Обмеження доступу до ресурсів СРА визначаються для кожної країни залежно від індивідуальних внесків, помножених на коефіцієнт, який для Китаю становить 0,5, для Бразилії, Індії й Росії – 1 і для ПАР – 2. Підтримка країнам може бути надана у вигляді фінансування або запобіжних заходів при загрозі тиску на платіжний баланс.

НБР займатиметься фінансуванням проектів у сфері інфраструктури та стійкого розвитку не тільки в регіоні БРІКС, а й у інших країнах, що

розвиваються. Його передплатний капітал становитиме 50 млрд дол., а статутний – 100 млрд. Перший капітал частками по 10 млрд дол. буде розподілено між п'ятьма засновниками, котрі в такий спосіб здобудуть рівне право голосу¹. Банк і валютний пул закладають підвалини для координації макроекономічної політики, націленої на зниження залежності країн БРІКС від фінансової політики західних держав. Пул покликаний стати своєрідним страхувальним інструментом, призначеним для спільного реагування на перепади фінансової кон'юнктури. Банк є відкритим для участі інших держав, однак стосовно розвинутих країн сформульоване правило: вони мають право бути партнерами, але не позичальниками; країни, що розвиваються, можуть бути як членами, так і одержувачами коштів. Країни БРІКС зберігають за собою принаймні 55 % загального числа голосів, а на розвинуті країни їх припадатиме щонайбільше 20 %. Навіть не маючи членства в НБР, країни, що розвиваються, зможуть брати позики або виконувати інші банківські операції на умовах, встановлених Радою керуючих.

Разом із тим поки що не можна й зарано говорити про пряме суперництво банку БРІКС із МВФ або Світовим банком. Процес може розтягтися на багато років. Сподівання на те, що НБР і CRA забезпечать незалежність країн-учасниць від фінансової політики західних держав, є абсолютною ілюзією. Пул валютних резервів у разі продовження стагнації буде використано за півроку, максимум за рік. Сам Новий банк розвитку БРІКС зі 100 млрд дол. (підкреслимо, доларів США, а не особливої розрахункової одиниці БРІКС) не можна протиставити МВФ і Світовому банку, позаяк це неспівмірна величина в глобальних масштабах: лише борг США становить 18 трлн дол., фінансова бульбашка, за ймовірно фіксованими борговими зобов'язаннями, – принаймні 600 трлн дол., а світовий ВВП – усього 87,25 трлн дол. (станом на 2013 р.), тобто в 9 разів менший. При порівнянні наведених цифр можна збагнути, що НБР у глобальній економіці, образно кажучи, є випадковою піщинкою. Але в будь-якому випадку його створення є свідченням еволюції, початку нового етапу розвитку глобальної фінансової системи.

При формуванні оптимістичних очікувань із приводу створення НБР не було враховано два фундаментальних фактори, котрі зводять нанівець іміджеве й політичне значення події. Основна проблема полягає в тому, що Банк проводитиме всі фінансові операції в доларах США. Гегемонія американського долара обмежує можливості еконо-

¹ Agreement on the New Development Bank – Fortaleza, July 15 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://brics6.itamaraty.gov.br/media2/press-releases/219-agreement-on-the-new-development-bank-fortaleza-july-15>.

мік країн – учасниць БРІКС, що, у свою чергу, сприятиме зміцненню МВФ і Світового банку. Крім того, не зрозуміло, під які мегапроекти створено новий банк: конкретні проекти поки що відсутні, а сам НБР цілком може стати інструментом бюрократії держав БРІКС. Стабілізаційний фонд також може бути використаний для надання допомоги Росії, але при цьому не забезпечить виходу за межі доларової системи, оскільки долар буде валютою розвитку. До інших риторичних запитань можна віднести такі: яка країна – учасниця БРІКС виграє більше від створення НБР; чи стане Банк інструментом для проникнення Росії на ринки країн, що розвиваються? Втім, як і в ситуації із Шанхайською організацією співробітництва, цілком імовірно, що основними бенефіціарами НБР стануть Китай і частково Індія.

Водночас доцільно наголосити на ускладненнях, що виникли в переговорному процесі щодо CRA і НБР у 2012–2014 рр., оскільки можливий прецедент на стадії реалізації. У випадку CRA, координація котрою від початку перебувала у віданні Бразилії, головною проблемою став спротив керівництва бразильського центрального банку, яке, побоюючись потенційних збитків для бразильських резервів унаслідок ризикованих операцій, прагнуло загальмувати й послабити ініціативу. Згодом протидія зменшилася через рішучу позицію президента країни, націлену на просування ініціативи та консолідацію CRA як організації, що супроводжується рядом гарантій¹.

При розробленні основних параметрів і розподілі ключових посад НБР інтереси Бразилії також не були належним чином враховані. Китаю дісталася штаб-квартира; Індії – президентство в Банку; Росії – головування в Раді керуючих, а Бразилії – лише в Раді директорів. Отже, підтверджується ризик, що НБР стане переважно азійським банком із домінуванням Китаю й Індії, тоді як іншим країнам – членам БРІКС відведена другорядна роль.

На кошти Банку дуже розраховує ПАР у зв'язку з необлаштованістю інфраструктури Африканського континенту. ПАР неодноразово піддівала критиці МВФ і Світовий банк за повільне прийняття рішень щодо питань, що потребують швидкого реагування.

Зазначене свідчить про неминучість реформування світової інституціональної інфраструктури та зростання активності Китаю. Останнє ще раз підтверджується поданням країни 23 жовтня 2015 р. офіційної заявки на здобуття членства в ЄБРР. У разі завершення

¹ BRICS: um novo fundo monetario e um novo banco de desenvolvimento [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://cartamaior.com.br/?/-Editoria/Economia/Brics-um-novo-fundo-monetario-e-um-novo-banco-de-desenvolvimento/7/32930>.

процесу неодмінно посиляться зв'язки між Європою та другою за величиною економікою світу. Крім того, членство Китаю в ЄБРР відкріє новий канал інвестицій для фінансування його проектів розвитку інфраструктури та інших галузей¹.

Резюмуючи, можна сформулювати ряд висновків:

1. Трансформація контролю глобальних фінансових потоків від США та інших розвинутих країн до нових банків розвитку й фондів у Пекіні або Шанхаї – вже факт. США втрачають можливість впливу на внутрішню політику інших країн за допомогою фінансових інститутів. У світі з'являються альтернативні організації, готові надавати допомогу без нав'язування власних стандартів. Уряди багатьох держав усвідомлюють необхідність знаходження альтернативи Вашингтонському консенсусу, оскільки вже саме збільшення можливостей для розвитку шляхом створення потенційних джерел фінансування є вагомим досягненням.

2. Економічна могутність Китаю й та обставина, що наразі половина обсягу промислового виробництва у світі припадає на країни, які розвиваються, вимагають побудови нової глобальної економічної архітектури. Є імовірність, що КНР починає “валютну війну”, здатну применшити значимість долара та позбавити Сполучені Штати статусу наддержави.

3. Відповідь на питання, чи буде новий порядок, на побудову якого націлений Китай, відкритим і правовим, можна отримати тільки за рахунок залучення країни до дієвого реформування глобального управління, а не стаючи на заваді здійсненню будь-яких змін.

4. Кредитування з боку Азіатського банку інфраструктурних інвестицій або, особливо, КНР пов'язане з можливістю надання так званих зв'язаних кредитів (на базі китайської робочої сили й техніки та без використання місцевого компонента), що істотно зменшить обсяг доданої вартості, а отже, надходжень у бюджет.

У міжнародному кредитуванні Китай також практикує модель “технології в обмін на інвестиції/кредити” або “кредити в обмін на сільськогосподарські угіддя”.

5. Україні не варто розраховувати на альтернативні джерела фінансування, оскільки налагодження зв'язків із новими інституціями погіршить взаємини з головними кредиторами та США.

¹ *Wheatley J. China Applies to Join EBRD to Build Ties with Europe / J. Wheatley // The Financial Times. – 2015. – Oct. 25.*

Частина II

**ІМПЕРАТИВИ НЕОКОНВЕРГЕНТНОЇ
ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ
ІНТЕГРАЦІЇ І ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ
ФІНАНСАМИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ ФІНАНСАМИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

4.1. АНТИКРИЗОВЕ ПОДАТКОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

Стан вітчизняного фінансового сектору відображає загальні проблеми національної економіки та великою мірою зумовлений кризовими процесами у світовій фінансовій системі. На сьогодні фінансовий сектор України не виконує функцію фінансового забезпечення стійкого економічного зростання належним чином. Для нього характерні 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, оцінки, прогнозування ризиків та управління стійкістю фінансової системи загалом.

Постають завдання збільшити капіталізацію банків; удосконалити систему пруденційного нагляду за фінансовими установами; забезпечити перехід усіх учасників фінансового ринку на Міжнародні стандарти фінансової звітності; приватизувати банки, в яких держава стала основним власником у результаті рекапіталізації; нормативно врегулювати випуск і обіг похідних цінних паперів, фінансових інструментів вторинного іпотечного ринку; запровадити єдині правила розрахунків біржового курсу цінних паперів.

Реформування фінансового сектору відбувається одночасно з перетворенням податкової системи та вжиттям заходів зі стабілізації державного бюджету.

Відповідно до методології МВФ, фінансовий сектор – це *сектор фінансових корпорацій*. Він включає “всі корпорації або квазікорпорації-резиденти, основною функцією яких є *фінансове посередництво* 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

прийняття зобов'язань за власний рахунок із метою спрямування цих коштів іншим інституційним одиницям шляхом кредитування або придбання фінансових активів у інший спосіб¹. До підсекторів фінансового сектору віднесено депозитні корпорації (центральний банк та інші депозитні корпорації); інші фінансові корпорації.

Інші депозитні корпорації охоплюють 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, що властива фінансовим корпораціям, тощо. Основним видом діяльності інших депозитних корпорацій є фінансове посередництво, також вони *емітують зобов'язання, що включаються в національне 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, андеррайтери 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 капіталі². 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 включають 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)³.

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, розбу-

¹Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике / МВФ. – Вашингтон, 2000. – С. 16.

²Там же. – С. 19.

³Там же. – С. 21.

довою наднаціональних координаційних та регулюючих монетарних і фіскальних механізмів¹.

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 економіки².

Дослідження фінансового сектору проводилися 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, інфраструктурно їх 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 фіскальної політики уряду, яка створює “зовнішні” умови для цих функцій. Як зазначав Дж. Тобін, “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”³. На його думку, розширення фінансового посередництва (шляхом підвищення ефективності фінансових інститутів або створення нових типів посередників) за інших *незмінних* умов справлятиме розширювальний вплив на економіку.

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 *змінних* 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

¹ *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.

² *Market Regulation and Reforms in Emerging Markets / Ed. by Masahiro Kawai and Eswar Prasad; Asian Development Bank Institute. – Brookings Institution Press, 2011. – 409 p.*

³ *Тобин Дж.* Денежная политика и экономический рост: Пер. с англ. – М. : Книжный дом “Либроком”, 2010. – С. 122.

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 модернізації¹. 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 еволюцію, 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 посе-

¹ Див.: *Scholtens B., Wensveen D. van. The Theory of Financial Intermediation: An Essay On What It Does (Not) Explain / B. Scholtens, D. van. Wensveen. – Vienna: SUERF (SUERF Studies: 2003/1). – 59 p.*

редник, 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. Існуюча 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 інструментами, 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 навряд 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 ендогенних 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 існуючих.

Термін “регулювання фінансового сектору” ми використовуємо в широкому розумінні. Його складовими є державний нагляд, державний контроль, нормативно-фінансове регулювання, податкове регулювання, інституційне регулювання. У вузькому розумінні цей термін означає фактично нормативно-фінансове регулювання та нагляд. Інституційне регулювання фінансового сектору означає встановлення і зміну для нього правових (формальних) норм, правил, обмежень тощо, неформальне застосування звичаїв, традицій, а також регулювання 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.

Поняття “фінансові інститути” також застосовується нами в широкому розумінні – як фінансові норми, правила, обмеження, дозволи, що встановлені законодавством або звичаєм, традицією; організації, що є учасниками й регуляторами фінансового сектору.

Оподаткування фінансового сектору є складовою загальної системи оподаткування. Під податковим регулюванням фінансового сектору розуміються чітко визначені за цілями й очікуваними результатами зміни в системі його оподаткування, котрі пов’язуються з необхідністю: а) реагування на явища і процеси, що відбуваються в цьому секторі; б) попередження негативних явищ та процесів, які можуть відбутися в секторі; в) сприяння посиленню, розвитку певних явищ і процесів, котрі вже спостерігаються або бажані у фінансовому секторі. За змістом антикризовому податковому регулюванню відповідають пункти а і б. Окрім того, таке регулювання може бути спрямоване як на сам фінансовий сектор, так і на процеси, що відбуваються внаслідок впливу цього сектору на всю національну економіку.

Розширення фінансових інструментів – це продукт діяльності фінансового сектору, що розвивався за власними потребами 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 набагато менша за його частку в сукупних активах.

“Фінансіалізація” перетворилася на роздування глобальних фінансових бульбашок, розрив яких загрожує економікам розвинутих країн вибухом нової великої депресії. 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, роздуває 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 самого фінансового сектору. Звідси випливає потреба в попередженні ризиків фінансового сектору шляхом не тільки нагляду та нормативно-фінансового регулювання, а й податкового регулювання.

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.

Практика показала, що фінансовий сектор не тільки сприяє економічному розвитку і зростанню, він може продукувати негативні зовнішні ефекти, для компенсації яких доцільно використовувати спеціальні податки за аналогією з “податком Пігу”.

Залежність реального сектору від фінансового поширює на перший ризики другого. Без наявності “буфера” між ними кризові явища у фінансовому секторі можуть швидко завершитися скороченням сукупного попиту, реального ВВП, загальною економічною кризою.

Таким чином, органи нагляду й регулювання фінансового сектору фактично несуть відповідальність за попередження ризиків, що можуть призвести до фінансової й економічної криз. Але це тільки суспільно-політична, а не фінансова відповідальність. Незважаючи на створення в розвинутих країнах (насамперед у США, країнах ЄС) інституціональної системи регулювання фінансового сектору, фінансова криза розпочалася саме в США та набула глибокого характеру в ЄС.

Регулювання фінансового сектору (нормативно-фінансове) виявилось недостатнім для попередження фінансової кризи. Цей висновок є загальним і для США, і для розвинутих європейських країн, і для країн із ринками, що розвиваються, зокрема України. Звідси випливають сценарії прийняття політико-економічних і управлінських рішень: 1) посилення заходів із фінансового регулювання, вдосконалення його діючих інститутів та створення нових; 2) запровадження форм регулювання фінансового сектору, альтернативних діючим, зокрема його податкового регулювання; 3) створення “буферних” наднаціональних фінансових фондів із використанням коштів державних бюджетів, бюджету ЄС для забезпечення фінансової стабілізації в широкому розумінні; 4) координоване вжиття національними урядами заходів бюджетної консолідації. Зрозуміло, що жоден із цих сценаріїв не буде успішним сам по собі. Інше питання – “вага” кожного з них у загальному комплексі антикризових попереджувальних заходів.

Криза засвідчила, що відбулося фактично перекладання ризиків фінансового сектору (власне фінансових і управлінських) на його кредиторів, у т. ч. на національні уряди, регуляторів та міждержавні інтеграційні інституції. Разом із тим криза суверенних боргів у країнах ЄС, насамперед у Греції, може призвести до знецінення державних боргових цінних паперів, які становлять істотну частку в активах комерційних банків. Тісна економічна й валютна інтеграція в Європі, з одного боку, сприяла прийняттю координованих антикризових політико-економічних рішень, а з другого – засвідчила відсутність національних бар’єрів для фінансової кризи. Отже, чим вищий ступінь фінансової глобалізації, міждержавної економічної й валютної інтеграції, тим більші ризики

перетворення первісно локальних кризових явищ у окремих сегментах фінансового сектору на загальнонаціональні, регіональні, глобальні.

Головною особливістю кризи у фінансовому секторі є те, що вона стала каталізатором кризи державних фінансів. Рекапіталізація банківської системи за участі держави, масштабні програми підтримки реального сектору, фіскальне стимулювання в умовах погіршення світової кон'юнктури зумовили зростання державних боргів, збільшення навантаження на державні бюджети. Обслуговування та погашення цих державних боргів у короткостроковому періоді потребують додаткових фінансових джерел.

Разом із тим світова фінансова криза актуалізувала як теоретичні, так і практичні пошуки інструментів антикризового податкового регулювання фінансового сектору в розвинутих країнах, насамперед Євросоюзу, зокрема щодо можливостей введення податків на фінансові трансакції, фінансову діяльність тощо. Ці пошуки пов'язані також із необхідністю забезпечити адекватну участь фінансового сектору в покритті бюджетних витрат, зумовлених кризовими явищами у сфері державних фінансів, обмежити надмірно ризиковану діяльність фінансових посередників, вжити регулюючих заходів із метою акумуляції фінансових ресурсів для подолання боргової кризи, досягнення цілей координованої бюджетно-податкової політики.

У жовтні 2010 р. Європейська комісія підготувала робочий документ щодо введення податків на фінансові трансакції, фінансову діяльність¹. У вересні 2011 р. вона оприлюднила проект директиви щодо податку на фінансові трансакції².

Для того щоб внутрішній ринок функціонував належним чином, цей податок повинен застосовуватися до торгівлі широким переліком фінансових інструментів, включаючи структуровані продукти, – як на організованих ринках і в позабіржовому порядку, так і щодо укладання та зміни деривативних договорів (контрактів). Фінансові операції в цьому контексті означають:

а) купівлю і продаж фінансового інструменту, включаючи угоди репо та зворотне репо, а також угоди про надання й отримання у борг цінних паперів;

¹ European Commission. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Taxation of the Financial Sector. – Brussels, 07.10.2010, COM (2010) 549 final. – P. 8.

² European Commission. Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC. – Brussels, 28.09.2011, COM (2011) 594 final. 2011/0261 (CNS). – P. 31.

б) передачу між організаціями права розпорядження фінансовим інструментом власника, а також будь-яку подібну операцію, що передбачає передачу ризику, пов'язаного з фінансовим інструментом, у випадках, які не підпадають під умови, визначені пунктом а;

в) укладення або зміну (модифікацію) деривативних угод.

До фінансових інструментів, за визначенням Єврокомісії, належать такі: 1) цінні папери, що перебувають у обігу; 2) інструменти грошового ринку; 3) паї організацій колективного інвестування; 4) опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні процентні угоди та будь-які інші похідні контракти, що належать до цінних паперів, валют, процентних ставок чи прибутковості або до інших похідних інструментів, фінансових індексів чи фінансових показників, котрі можуть виконуватися шляхом поставки базисного активу або розрахунків грошовими коштами; 5) опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні процентні угоди та будь-які інші похідні контракти, пов'язані з товарами, розрахунки, що повинні проводитися грошовими коштами або можуть проводитися у грошовій формі на розсуд однієї зі сторін (із причини іншої, ніж невиконання зобов'язань або настання іншої події, що припиняє дію контракту); 6) опціони, ф'ючерси, свопи та будь-які інші похідні контракти, пов'язані з товарами, розрахунки за якими можуть здійснюватися шляхом поставки базисного активу, за умови, що торгівля такими товарами ведеться на регульованому ринку та/або багатосторонніми торговими системами (БТС); 7) опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні контракти та будь-які інші похідні контракти на товари, розрахунки за якими можуть здійснюватися шляхом поставки базисного активу, не включені до пункту та не мають комерційної спрямованості, яким притаманні риси інших похідних фінансових інструментів, у т. ч. із урахуванням того, чи проводяться розрахунки за ними через визнані клірингові організації або до них застосовуються вимоги регулярного внесення маржі; 8) похідні інструменти, призначені для передачі кредитного ризику; 9) фінансові контракти на різницю (CFD); 10) опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні процентні угоди та будь-які інші похідні контракти на кліматичні змінні, транспортні тарифи, норми емісій і рівень інфляції або інші показники офіційної економічної статистики, розрахунки за якими повинні проводитися грошовими коштами або можуть здійснюватися у грошовій формі на розсуд однієї зі сторін (із причини іншої, ніж невиконання зобов'язань або настання іншої події, котра припиняє дію контракту), а також будь-які інші похідні контракти на активи, права, зобов'язання, індекси й показники, які мають характеристики інших похідних фінансових інструментів, у т. ч. із урахуванням

того, чи здійснюється торгівля такими інструментами на регульованому ринку або БТС, чи проводяться розрахунки за ними через визнані клірингові організації або до них застосовуються вимоги регулярного внесення маржі.

Протягом кризового періоду у США, країнах ЄС та інших використано значні ресурси для забезпечення фінансової стабільності, підтримки фінансових інститутів і реального сектору економіки. Результатом таких дій стало збільшення економічного тягаря для платників податків. Зокрема, обсяг необхідної підтримки фінансового сектору для розвинутих країн G20 було визначено від 2,4 до 3,8 % ВВП, а для країн із трансформаційною економікою – від 0,1 до 0,7 % ВВП. Про це йшлося в повідомленні Єврокомісії для Європейського парламенту, Ради Європи, Європейського соціально-економічного комітету та Європейського центрального банку, де вперше офіційно обґрунтовувалася необхідність створення інституту реорганізації проблемних банків, у т. ч. із допомогою податкових важелів. У висновках засідання Ради з фінансових та економічних питань ЄС від 18 травня 2010 р. зазначалося, що гроші платників податків не повинні знову використовуватися для покриття банківських збитків. Єврокомісія задекларувала наміри щодо створення Фонду реорганізації проблемних банків за рахунок банківських податків.

Податкове регулювання є однією з тих частин законодавства ЄС, де між країнами-членами досі залишаються фундаментальні розбіжності. Зокрема, тривають дискусії стосовно оподаткування фінансових установ. Основним аргументом на користь подальшої гармонізації законодавства в цій сфері є завдання створення єдиного ринку фінансових послуг – однієї з ключових передумов прискорення економічного зростання в країнах ЄС. Така мета сформульована в Лісабонській стратегії.

Дискутується питання щодо застосування у фінансовій сфері так званого принципу відповідальності. Механізм його дії такий: формуються спеціальні фонди за рахунок додаткового фіскального навантаження, наприклад на надприбуткові спекулятивні операції. Кошти цих фондів використовуються для подолання наслідків кризових негативних явищ, пов'язаних із невиконанням будь-яких зобов'язань фінансових установ. Важливим є те, що додаткове навантаження не поширюється на інших платників податків. Відповідно, обговорюється запровадження виключно спеціальних банківських податків, котрі різняться між собою через відмінності у правових системах різних країн. З огляду на зазначене ЄС спрямовує зусилля на віднаходження глобального підходу, пошук і створення економічної моделі оподаткування з метою розробки та встановлен-

ня єдиних норм і правил антикризового податкового регулювання у фінансовому секторі.

Деякі країни задекларували підходи до побудови спеціальних систем оподаткування банків із метою оперативного створення адресних фондів допомоги. Зокрема, в Німеччині розроблено пропозиції щодо введення окремого банківського податку, який сплачуватиметься до відповідного фонду стабілізації із щорічним обсягом близько 1 млрд євро. За оцінками фахівців МВФ, для формування необхідного ресурсу компенсації негативних наслідків кризи банківської системи доцільно передбачити резервування коштів у розмірі 2–4 % ВВП¹. Запровадження додаткових податків у фінансовому секторі сприятиме фінансовій консолідації, мобілізації додаткових ресурсів за рахунок вагомого внеску цього сектору до державних бюджетів. Із точки зору регулятивного впливу, податки мають сприяти стабільності фінансових ринків, зменшенню їх волатильності й відповідних шкідливих наслідків надмірно ризикованих операцій, котрі створюють негативні ефекти як для національних, так і для глобальної економічних систем.

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

Великобританія та Франція вводили тимчасові податки на бонуси. Банківський податок на заробітну плату у Великобританії передбачав додаткове оподаткування в розмірі близько 50 % усіх індивідуальних преміальних виплат понад 25 тис. ф. ст., що, згідно з прогнозами, мало забезпечити надходження до спеціальних фондів щонайменше 2 млрд ф. ст. щорічно.

Відомо багато інших пропозицій для фінансової підтримки антикризових заходів із 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 вимагають ефективного режиму адміністрування, щоб уникну-

¹ Matheson T. Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence / T. Matheson // IMF Working Paper, WP 11/54. – March 2011.

ти підтримки збанкрутілих установ. Інституційне забезпечення передбачає накопичення фінансових ресурсів 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 в загальному порядку, визначеному національними бюджетними нормативними актами.

Деякі фахівці є прихильниками податку на фінансові трансакції та розглядають його як інструмент формування відповідного джерела для можливого відшкодування бюджетних витрат під час кризи. Слід зазначити, що країни G20 уже оподатковують деякі фінансові операції. Наприклад, у Аргентині оподатковуються окремі платежі з ознаками ризиків, а в Туреччині – подібні надходження до банків і страхових компаній. Інші країни оподатковують деякі фінансові операції з акціями, зареєстрованими у Великобританії.

Специфіка оподаткування фінансового сектору пов'язана з технічними особливостями, які не дають змоги застосовувати для фінансових посередників звичні підходи прямого оподаткування корпоративного прибутку. Такі особливості зумовлені відмінностями систем обліку фінансового посередництва, котрі повинні відображатися не лише у правилах складання бухгалтерських звітів, а й у розрахунку податкових зобов'язань. Це стосується, наприклад, формування доходів, видатків і прибутку страхових компаній із урахуванням майбутніх ризиків за страховими угодами.

Нові тенденції в оподаткуванні фінансового сектору останнім часом обговорюються в контексті інноваційного фінансування. Маються на увазі як нові інструменти для збільшення доходів, так і окремі підходи до вже існуючих фіскальних важелів. Вони включають, окрім фіскальних зборів із фінансового сектору, де базою оподаткування є проведені трансакції, преміальні виплати, про що йшлося вище, а також встановлення плати за викид вуглецю та інструменти, які базуються на боргових зобов'язаннях (наприклад, міжнародні механізми фінансування, випуск цільових облігацій).

Для розробки заходів із підвищення регулятивного потенціалу податків варто визначити основні проблеми з метою їх подальшого вивчення. Для цього потрібно:

- дослідити конкретні умови застосування податкових інструментів у фінансовому секторі, наприклад для підтримки таких параметрів банківських установ, як прибутковість, леведедж, інші показники фінансової стійкості;
- оцінити баланс позитивних бюджетних результатів та соціальних збитків від оподаткування фінансового сектору;

– визначити ступінь асиметричності інформації, яка використовується для оподаткування, а також проаналізувати інституційні аспекти прозорості та простоти адміністрування.

Податки можуть відігравати певну роль в усуненні несприятливих зовнішніх факторів, пов'язаних із впливом фінансового сектору на економіку. Конкретні пропозиції, що обговорюються, включають оподаткування короткострокових та/або зовнішніх валютних запозичень, високого рівня прибутку, а також тимчасові коригувальні податки. Звичайно, зазначені вище важелі варто розглядати в тісному зв'язку з нормативними змінами в загальному фінансовому регулюванні (наприклад, додаткові вимоги до капіталу для системно важливих інститутів).

Можна навести інші пропозиції щодо оподаткування системного ризику внаслідок фінансової діяльності. Так, Е. Перотті та Х. Суарез запропонували ввести податки або збори на “ліквідність” для запобігання надмірному акумулюванню банками ризикового короткострокового фінансування та його можливого впливу на інші сфери економіки¹. Цей тип податку застосовувався б у разі невідповідності між термінами виконання зобов'язань за активами й пасивами, які перевищують заздалегідь встановлений рівень. Дана пропозиція мала на меті примусити банки витратити кошти на страхування від системних ризиків, особливо через короткострокове фінансування в періоди економічного піднесення.

У країнах, що розвиваються, зазначені питання є особливо актуальними в контексті контролю руху іноземного капіталу та антикризового регулювання учасників фінансового ринку.

Одне з перших застережень щодо небезпеки вільного транскордонного руху капіталу було зроблене Дж.М. Кейнсом, котрий вважав, що без належного контролю руху капіталів “неконтрольовані потоки можуть обертатися навколо світу, порушуючи стабільність бізнесу”². Автором ідеї податку на трансакційні операції з валютою є нобелівський лауреат Дж. Тобін³.

У середині 1990-х років у ряді розвинутих країн податок на фінансові трансакції було скасовано або знижено. На думку провідних фахівців, зокрема П. Шпана, запровадження цього податку лише шко-

¹ *Perotti E.* Податок на ризик ліквідності як макропруденційний інструмент / Е. Перотті, Х. Суарез // *Внутрішня політика СЕPR.* – 2009. – № 40, листопад.

² *Keynes J. M.* The Post-War Currency Policy, 8 ix 41 / J. M. Keynes // *The Collected Writing of John Maynard Keynes.* – Vol. XXV

³ *Erturk K.* On the Tobin Tax / K. Erturk // *Review of Political Economy.* – 2006. – No 18 (1). – P. 71–78.

дитиме фінансовим операціям і глобальній ліквідності, крім того, він навряд чи послабить фінансові спекуляції¹. Головна увага приділялася наслідкам надмірних фінансових спекуляцій, які виражалися в підвищених коливаннях обмінних курсів. П. Шпан виділив чотири основні цілі податку Дж. Тобіна: стабілізація обмінних курсів, нові джерела надходжень до бюджетів, перерозподіл ресурсів між фінансовим і реальним секторами, контроль фінансових наслідків глобалізації².

Запровадження податку на фінансові трансакції є доцільним у країнах із високою реальною капіталізацією фондового ринку по відношенню до ВВП. Уведення цього податку має бути спрямоване насамперед на регулювання спекулятивних фінансових потоків, які порушують стійкість фінансового сектору. Його запровадження має супроводжуватися відповідними заходами протидії кредитним бульбашкам та запобігання надмірній заборгованості учасників фінансового ринку.

Подальші дослідження проблеми антикризового податкового регулювання фінансового сектору доцільно здійснювати з урахуванням того, що:

- додаткове оподаткування фінансового сектору не повинне деформувати його функції щодо акумуляції заощаджень, кредитування інвестицій у фізичний й людський капітал, технологічні інновації як фактори довгострокового економічного зростання;
- додатковий тягар оподаткування фінансового сектору не повинен перекидатися на споживачів кредитних ресурсів і фінансових послуг;
- антикризові податки для фінансового сектору повинні мати цільовий характер, чітко визначену мету використання відповідних надходжень до державних або міждержавних бюджетів, фондів;
- новації в оподаткуванні фінансового сектору не повинні розглядатися як альтернатива фінансовому регулюванню, вони мають запроваджуватись у комплексі із заходами щодо подальшого вдосконалення нагляду та нормативного регулювання фінансового сектору;
- витрати на адміністрування нових податків повинні бути мінімізовані;

¹ *Spahn P. B.* International Financial Flows and Transactions Taxes: Survey and Options / International Monetary Fund / P. B. Spahn // WP 95/60. – June 1996.

² *Spahn P. B.* On the feasibility of a Tax Foreign Exchange Transaction: Report to the Federal Ministry for Economic Cooperation and Development / P. B. Spahn // Goethe-Universitaet. — Frankfurt am Main. — February 2001.

– оподаткування має забезпечувати перерозподіл доходів фінансового сектору для досягнення фінансової стабільності як специфічного суспільного блага.

4.2. ЗАПРОВАДЖЕННЯ ІНТЕГРОВАНОЇ ЗВІТНОСТІ ТА РЕФОРМУВАННЯ БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

Реалізація стратегічних цілей розвитку України передбачає необхідність проведення як політичних, так і, головним чином, економічних реформ. Виконання завдань істотного поліпшення показників країни в міжнародних рейтингах конкурентоспроможності в контексті тенденції випереджального розвитку фінансового сектору світової економіки потребує модернізації національної грошово-кредитної системи, а також подальшої стабілізації фіскальних відносин. При цьому особлива увага як у державному, так і в реальному секторах економіки має приділятися створенню сучасної, прозорої інформаційної бази прийняття проактивних антикризових управлінських рішень.

Глобалізація, технологічний розвиток і швидке зростання населення зумовлюють фундаментальні зміни в характері взаємин 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.

Приріст цінності в коротко-, середньо- й довгостроковій перспективах у державному і приватному секторах економіки може бути досить повно відображений за допомогою інтегрованої звітності. Вона базується на інформації, котра включає широку базу взаємопов'язаних елементів, що виходить за рамки традиційного фінансового аналізу. Як відомо, стійкий ефективний розвиток економіки організації (підприємства) сприяє досягненню системи цілей (соціальних, економічних, технічних і екологічних) на основі послідовної реалізації принципу відповідальності перед суспільством. У такому разі прибуток не є кінцевим результатом, на котрий повинна орієнтуватись управлінська діяльність. Цей показник відображає

виконання лише одного з поставлених завдань, і його наявність є одним із засобів досягнення всієї системи цілей.

Протягом останніх років у рамках науково-дослідної діяльності за допомогою провідних фахівців UNCTAD у ДНУ “Академія фінансового управління” розробляються рекомендації з використання принципів інтегрованої звітності. Вони передбачають добровільне приєднання до сформованої під егідою ООН ініціативної групи підприємств (міжнародних компаній), котрі вважають за необхідне регулярне оприлюднення нефінансових показників із метою дотримання принципів максимальної прозорості в інвестиційній і бізнес-діяльності. При цьому звітність має включати відомості про систему використуваних ресурсів, а також про орієнтацію стратегії, управління, активності й перспектив економічних агентів на створення вартості та цінності в коротко-, середньо- й довгостроковому періодах. Інтегрований звіт повинен відображати діяльність і результати використання капіталів у минулому, поточному та в майбутньому періодах. Зокрема, в такому звіті слід відображати широкий спектр внутрішніх і зовнішніх чинників, які беруть участь у відтворювальних процесах глобальних виробничих систем (ГВС), що являють собою ланцюжки послідовного приросту доданої вартості (створення цінності) в рамках скоординованої взаємодії складових елементів окремих бізнес-моделей. До вказаних чинників можна віднести:

- використовувани в бізнес-процесах сукупності різних видів капіталів, між котрими та всередині яких існує постійний рух у міру збільшення, зменшення або перетворення. Наприклад, організація поліпшує якість людського капіталу за допомогою навчання, витрачаючи відповідні грошові ресурси на підвищення кваліфікації, в результаті чого фінансовий капітал перетворюється на людський. У економічному просторі взаємодіють різні форми капіталів, ресурсів, що в процесі діяльності трансформуються в продукти (товари, послуги, побічні продукти й відходи). Усі ці складові взаємопов’язані та беруть участь у ланцюжку створення доданої вартості (цінності);
- здатність структур управління до ефективного використання проактивних підходів під час оцінювання стійкості до короткострокових збоїв, а також до адекватного реагування на законні потреби, інтереси та очікування зацікавлених сторін;
- потенційні можливості державних і приватних суб’єктів генерувати стратегічні дії у відповідь на зовнішні й внутрішні ризики;
- вплив зовнішнього середовища, що включає громадські, екологічні та економічні умови.

Таким чином, ухвалення рішень керівними ланками у відповідних економічних системах має базуватися на підходах інтегрованого мислення, котрі передбачають чіткий взаємозв'язок різних операційних і функціональних одиниць, а також видів капіталів, ресурсів у рамках їх дислокації та використання.

Принципи формування інтегрованих звітів перебувають у центрі уваги світового економічного співтовариства – їм присвячено документи, прийняті різними міжнародними й громадськими організаціями¹. Нині предметом дискусій теоретиків і практиків є способи реалізації вказаних принципів (стратегічний фокус і орієнтація на майбутнє; пов'язаність інформації; відповідна реакція зацікавлених сторін; істотність і стислість; надійність та повнота; сталість і порівнянність) у контексті постановки цілей та однакової звітності в рамках розв'язання завдань стійкого розвитку².

Стратегії та індикатори, що відображають послідовні дії, спрямовані на стабілізацію економіки, повинні містити оцінки можливостей мінімізації ризиків у процесі менеджменту. Крім того, з метою інформаційного забезпечення прийняття рішень необхідно підтримувати сукупність даних про основні ресурси, враховуючи їх співвідношення з обсягом використовуваних капіталів у контексті міцності та стійкості бізнес-моделі.

Наприклад, для визначення ефективності використання фінансового капіталу потрібно аналізувати моделі фінансування. У свою чергу, оцінка промислового капіталу проводиться для того, щоб показати підвищення операційної результативності й продуктивності, безпеки та захисту навколишнього середовища, раціональність витрат. При цьому важливим елементом інформаційного простору є

¹ Consultation Draft of the International <IR> Framework / International Integrated Reporting Council. – 2013. – April [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/Consultation-Draft/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf>; Давидюк Т. В. Соціальна звітність в системі управління людським капіталом підприємств / Т. В. Давидюк, Н. М. Малюга // Вісник ЖДТУ. – 2012. – № 4 (62). – С. 140–142; Integrated Reporting. Closing the Loop of Strategy / KPMG [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kpmg.com/UA/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Integrated-Reporting.pdf>.

² G4 Reporting Principles and Standard Disclosures / Global Reporting Initiative [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.globalreporting.org/resource/library/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>; Офіційний веб-сайт Спільноти соціально відповідального бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://svb.org.ua/>; 2020 Vision. Learning from the Past Building the Future / World Congress of Accountants, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.wcoa2014rome.com>.

дані про використання зовнішньої інфраструктури, котра може мати форму державних активів або ресурсів третіх сторін.

Велика кількість “інтелектуальних” чи “організаційних” нематеріальних активів не показується в бухгалтерському балансі. Працівники, основний елемент людського капіталу, можуть становити головний актив організації, але під час відображення інформації їхній внесок у довгостроковий успіх часто не враховується. Важливість людського капіталу можна підкреслити, розглядаючи його моральний дух, мотивацію та соціальне й культурне різноманіття, а також те, як підтримуються основні навички працівників, наприклад за допомогою програм навчання й розвитку. Соціальний та інституційний елементи капіталу реалізуються в розвитку мережі відносин, включаючи взаємодію з місцевими громадами, створення технологічних консорціумів тощо. Слід мати на увазі, що глобальні обмеження несуть у собі іноді несподівані й незворотні ризики змін у природних ресурсах. Тому в інтегрованій звітності (ІЗ) потрібно зазначати, наскільки надійно забезпечено наявність, якість і доступність окремих компонентів природного капіталу, а також оцінювати зусилля щодо захисту навколишнього природного середовища.

Також із метою формування об'єктивної інформації про конкурентні переваги в ІЗ треба включати дані про стратегії ціноутворення, операційну ефективність, значущість бренду та вартість фінансового капіталу з урахуванням факторів зростання продажів або домінування на ринках товарів і послуг. Окрім того, в інтересах різних стейкхолдерів, насамперед інвесторів, потрібно висвітлювати дані про інновації й корпоративне управління, відносини з клієнтами, про своєчасність реакції на суспільні очікування та екологічні виклики, про можливі компроміси із зовнішнім і внутрішнім інституціональними середовищами. Не повинні залишатися поза увагою характеристики таких цінностей, як чесність і довіра, командна робота.

Як правило, інтерес до ІЗ виявляється з метою розкриття інформації про можливості впливу управлінських ланок із використанням взаємозалежних механізмів саморегуляції, адміністрування, куди слід включати:

- характеристики й процеси визначення істотності ресурсів, дані та ступінь значущості помітних компромісів, які впливають на створення цінності в рамках певних відрізків часу;
- структуру органів управління, що несуть відповідальність за нагляд над ІЗ, межі звітності та способи їх визначення.

Безумовно, подальший прогрес у цій сфері потребує чималих зусиль державних органів, інститутів громадянського суспільства,

професіоналів, дотримання ними принципів відповідності прогресивним тенденціям світового демократичного цивілізаційного розвитку. Тому дуже важливою є співпраця з різними організаціями на міжнародному рівні.

Виклики, що постають перед людством, спонукають до пошуку нових інструментів для їх подолання на тлі підвищення транспарентності, відкритості й достовірності фінансової інформації, можливості проведення її порівняльного аналізу.

Саме стандартизація забезпечуватиме врахування процесів універсалізації, глобалізації в удосконаленні структури та форми фінансової й нефінансової звітності, що сприятиме чіткішій ідентифікації та розширенню можливостей моніторингу відповідних індикаторів стійкого розвитку. У підсумку, такі новації менеджменту дадуть змогу запровадити системи виявлення, попередження й оперативного реагування на кризові тенденції.

У стратегічних програмах Президента й Уряду України імплементація світової та європейської систем бухгалтерського обліку і фінансової звітності дасть змогу створити сучасну, прозору інформаційну базу для оновлення управління державними фінансами.

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-XIV¹, національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку та звітності, методичне забезпечення (інструкції, методичні рекомендації, коментарі).

У нашій державі ухвалено Стратегію застосування міжнародних стандартів фінансової звітності в Україні (*далі* – Стратегія)², результатом реалізації якої стало складання за міжнародними стандартами публічними акціонерними товариствами, банками, страховиками, а також підприємствами, котрі здійснюють господарську діяльність за видами, перелік яких визначається Кабінетом Міністрів України, звичайної та консолідованої фінансової звітності. Фактично міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ) увійшли у вітчизняне

¹ 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>.

² Про схвалення Стратегії застосування міжнародних стандартів фінансової звітності в Україні : розпорядження Кабінету Міністрів України від 24.10.2007 № 911-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/911-2007-p>.

нормативно-правове поле бухгалтерського обліку, що є безперечним досягненням цього етапу його розвитку.

Курс України 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 Євросоюзом справлятиме на визначення шляхів подальшого розвитку 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 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 шляху України¹.

Варто зауважити, що зазначені зміни були спрямовані на поліпшення регуляторної спроможності 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 закладів та інших зацікавлених осіб із забезпечення застосування міжнародних стандартів та професійної підготовки бухгалтерів і аудиторів.

- Серед основних напрямів реалізації Стратегії 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 електронному вигляді з урахуванням міжнародної 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 міжнародному рівнях.

¹ 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 : постанови Кабінету Міністрів України від 07.11.2013 № 820 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/820-2013-N>.

Водночас вивчення Директиви 2013/34/ЄС від 26.06.2013 (далі – Директива)¹ показало, що низка ключових питань, які нею регламентуються, жодним чином не враховані. Такі питання можна поділити на дві групи (рис. 4.1):

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.
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, П(С)БО та міжнародного стандарту для малого й середнього підприємництва.

На рис. 4.2–4.3 зображена модель системи бухгалтерського обліку на великих і середніх підприємствах та суб'єктах суспільного інтересу згідно з Директивою; на рис. 4.4 – модель формування фінансової звітності великими й середніми підприємствами в Україні відпо-

¹ 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>.

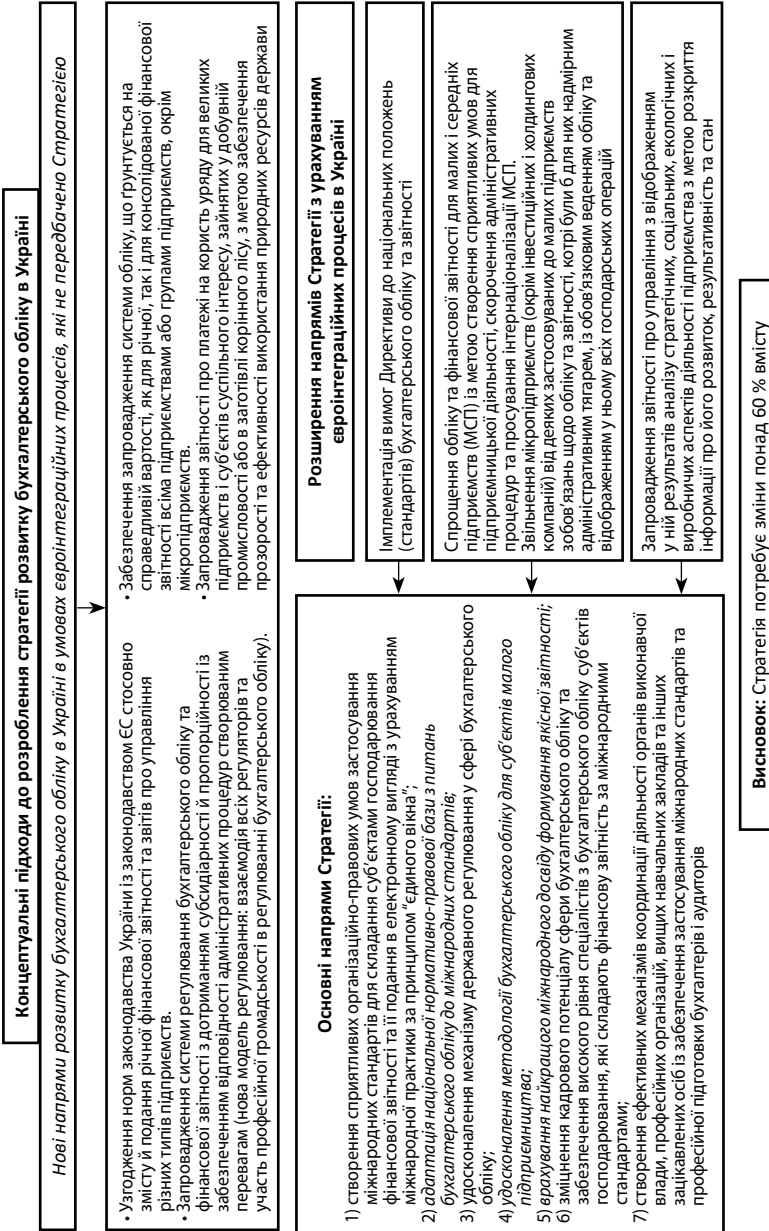


Рис. 4.1. Європейські новації, які погребують врахування в Україні

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>.

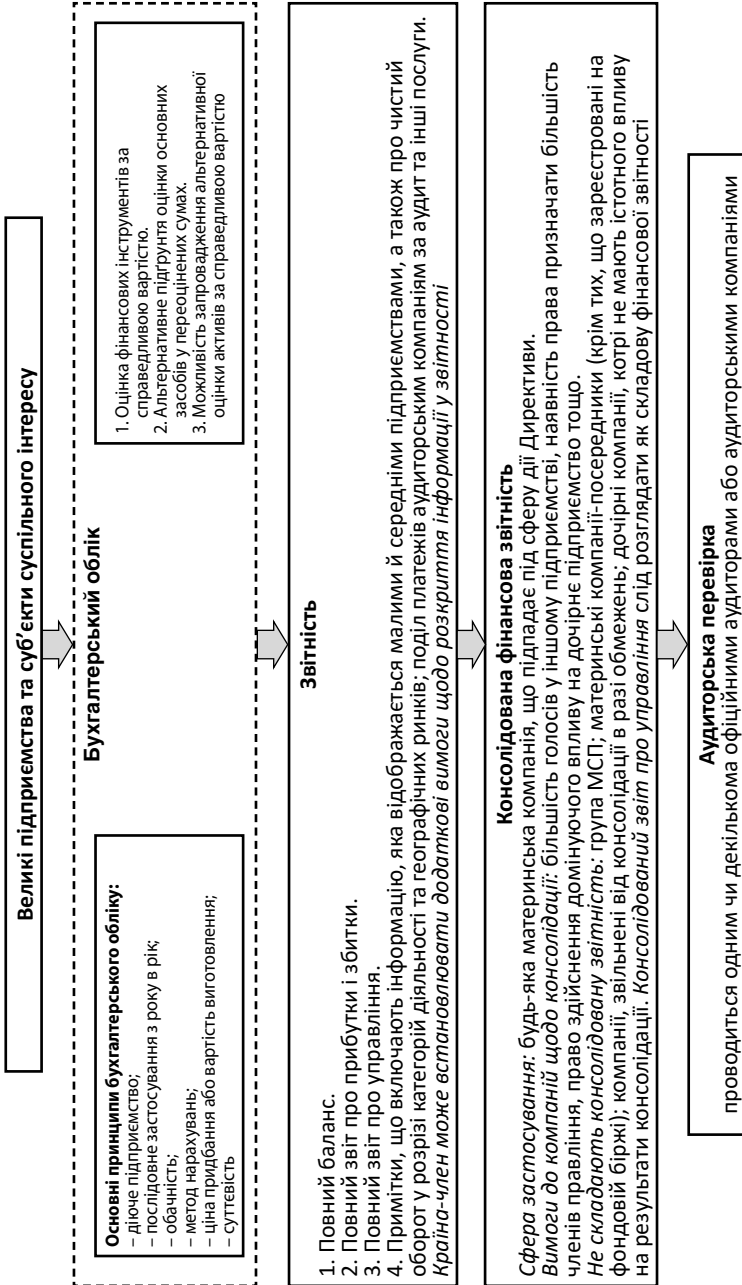


Рис. 4.2. Модель системи бухгалтерського обліку на великих підприємствах і суб'єктах суспільного інтересу

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>.

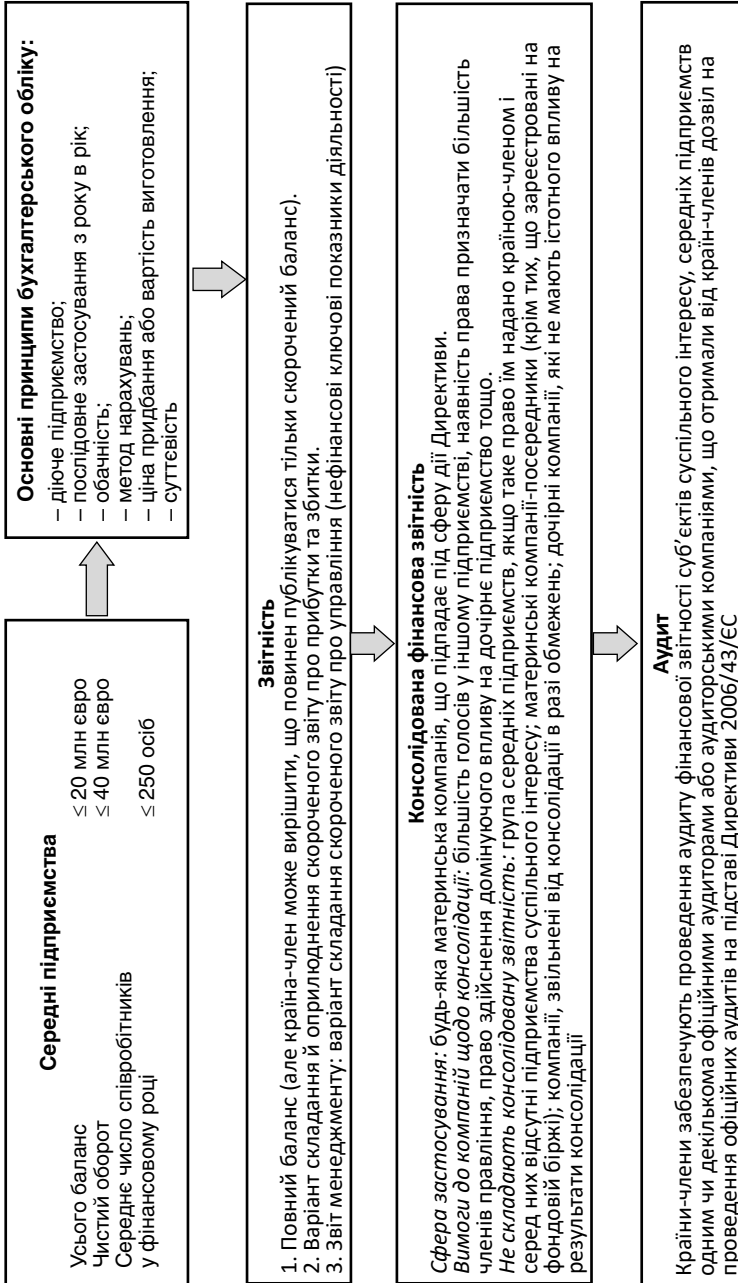
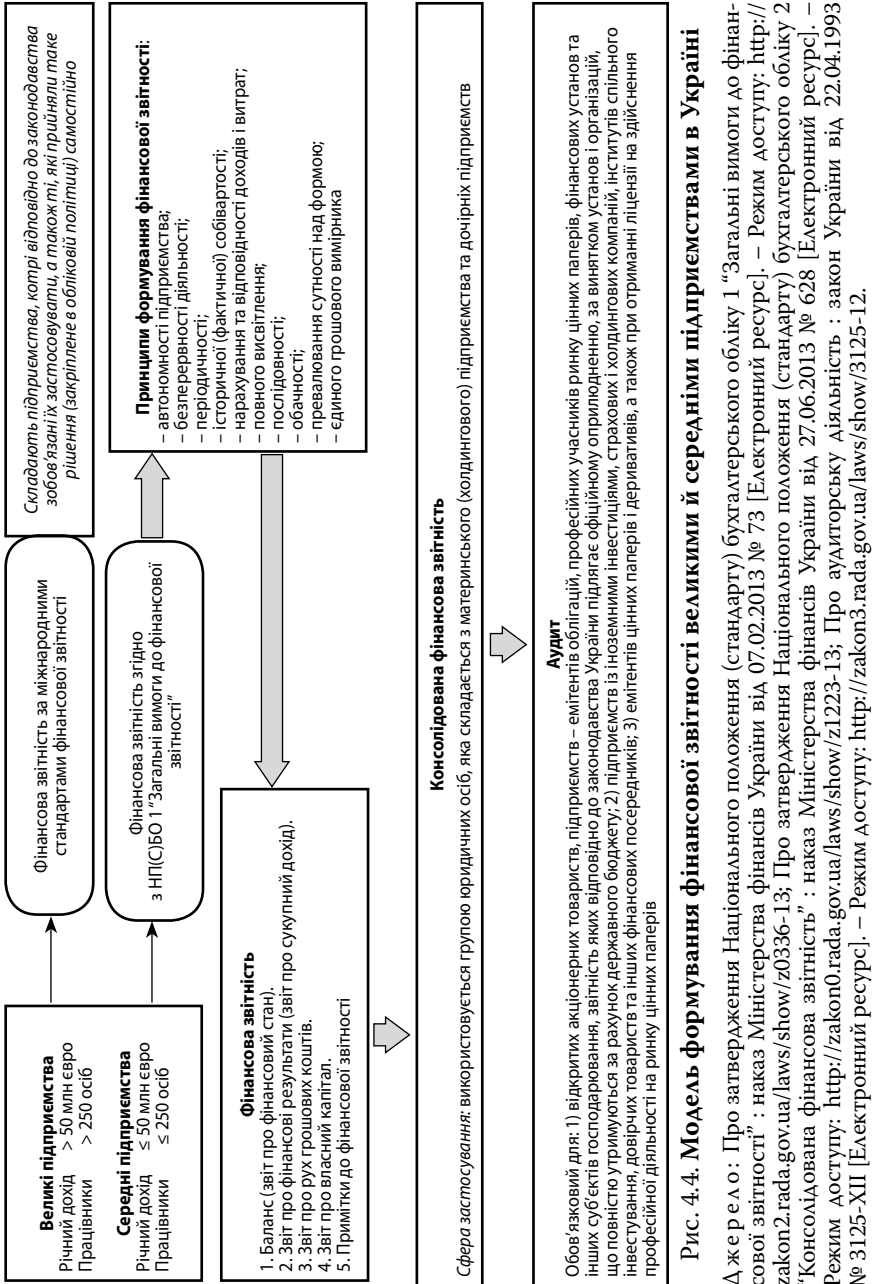


Рис. 4.3. Модель системи бухгалтерського обліку на середніх підприємствах

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>.



відно до НП(С)БО 1¹, НП(С)БО 2² та Закону України “Про аудиторську діяльність” від 22.04.1993 № 3125-XII³.

Тому перш ніж адаптувати Директиву в Україні, потрібно дати відповідь на запитання: чи доцільно на законодавчому рівні шляхом внесення змін до Господарського кодексу України⁴ 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 цьому 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 виокремлення 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

¹ 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>.

² 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>.

³ Про аудиторську діяльність : закон України від 22.04.1993 № 3125-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3125-12>.

⁴ Господарський кодекс України: закон України від 16.01.2003 № 436-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

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 нижченаведених критеріїв:

- 1) загальна сума балансу – понад 20 млн євро;
- 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.

На рис. 4.5 наведено вимоги до звітності малих і мікропідприємств відповідно до Директиви, на рис. 4.6 – модель фінансової звітності суб'єктів малого підприємництва в Україні згідно з П(С)БО 25¹.

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 в силу характеру своєї діяльності, розміру або кількості 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 євро-

¹ 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>.

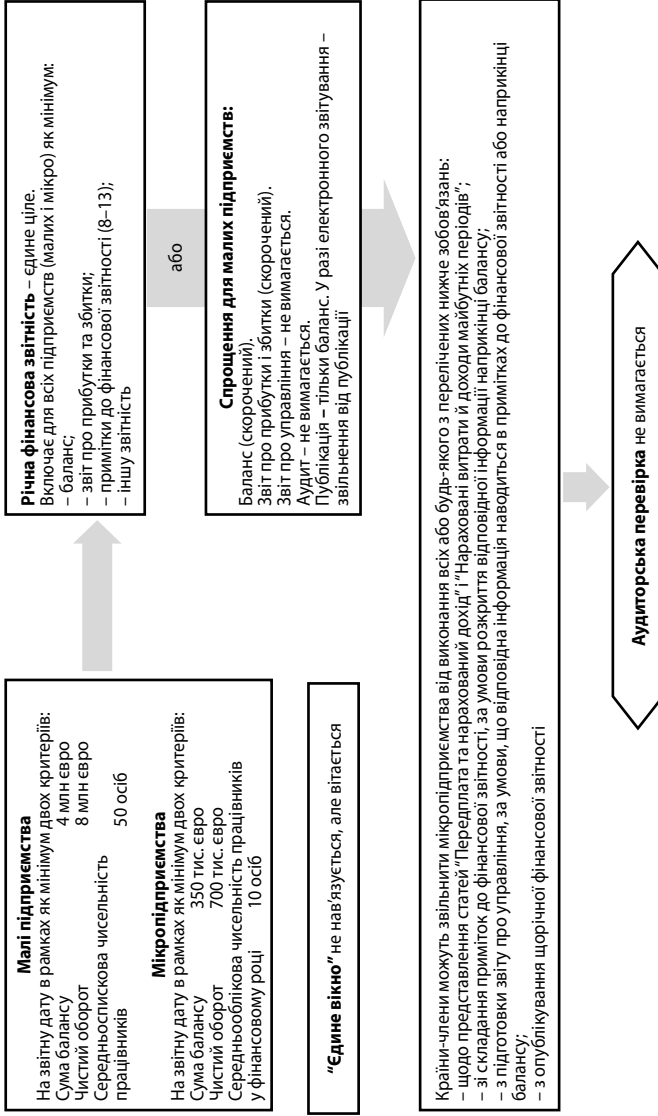


Рис. 4.5. Звітність малих і мікропідприємств

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>.

**Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 25
“Фінансовий звіт суб’єкта малого підприємництва”**

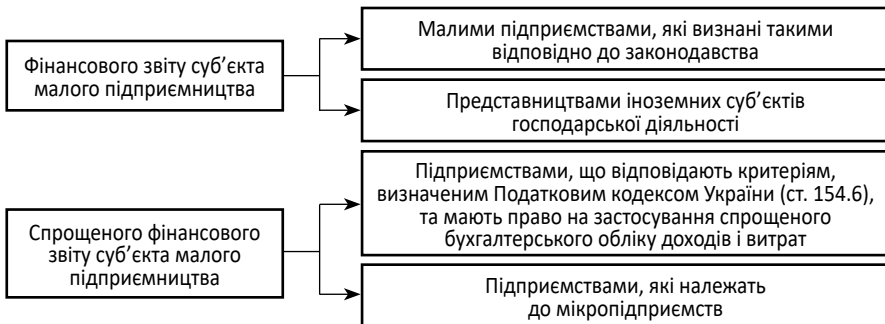
Встановлює зміст і форму *фінансового звіту* суб’єкта малого підприємництва:

- 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. 4.6. 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>.

пейського 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)?

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 проблемні 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 від законодавчої, виконавчої влади та Президента.

Водночас 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 європейських країн. Вагомий внесок у пошук оптимальних рішень можуть зробити донори міжнародної технічної допомоги.

Міністерство фінансів України наразі співпрацює у сфері реформування бухгалтерського обліку з двома міжнародними проектами: FINREP II (USAID) і STAREP (Світовий банк). Зокрема, за підтримки FINREP II передбачається завершити оцінку стану вітчизняної системи бухгалтерського обліку, корпоративної звітності, незалежного аудиту й регуляторної спроможності Міністерства фінансів України в цій сфері за методикою Конференції з торгівлі та розвитку ООН (UNCTAD), а також забезпечити міжнародне визнання результатів такої оцінки. Це дасть змогу виявити реальний стан системи обліку й звітності в Україні, її слабкі місця, а отже, визначити шляхи її вдосконалення.

Зважаючи на ключові напрями діяльності і 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 у 2015 р., надаватиметься консультативна підтримка щодо досвіду європейських країн із імплементації директив ЄС.

Викладене свідчить про невідкладність 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.

4.3. СПІВРОБІТНИЦТВО УКРАЇНИ ТА МВФ ЯК ФАКТОР МАКРОФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ

Соціально-економічна й фінансова нестабільність в Україні, викликана у 2014 р. військовою агресією на Сході України та анексією Російською Федерацією Автономної Республіки Крим, погіршила стан державних фінансів, значно поглибила проблеми з управлінням

державним боргом та його обслуговуванням, які необхідно терміново розв'язувати. Як показує досвід (Азійська криза 1997 р., Російська криза 1998 р., Аргентинська криза 2001 р. та світова фінансово-економічна криза 2007 р.), недостатня увага до проблеми управління державним боргом в умовах загострення фінансово-економічної кризи може призвести до дестабілізації внутрішнього фінансового ринку країни й навіть до дефолту.

Попри вагомий внесок у дослідження механізмів подолання фінансово-економічної кризи видатних західних і українських учених, на сьогодні відсутній системний аналіз механізмів та інструментів зовнішньої фінансової допомоги країнам, що потерпають від економічно-фінансової кризи. Це істотно ускладнює розроблення ефективної боргової стратегії в Україні, може завадити адекватній оцінці боргових ризиків, призвести до дестабілізації національної фінансової системи, знизити рівень довіри до держави як суверенного позичальника та збільшити ймовірність дефолту. Тому дослідження інструментарію подолання економічної кризи з використанням позик МВФ є актуальним для багатьох країн світу, включаючи Україну.

Унаслідок погіршення стану державних фінансів у 2014 р. в Україні стрімко зріс обсяг державного боргу, знизився рівень боргової безпеки (рис. 4.7). Як видно, за 2014 р. обсяг державного та гарантованого державою боргу збільшився з 584,4 млрд грн (40,2 % ВВП) до 1100,8 млрд грн (70,7 % ВВП), перевищивши граничний рівень індикатора боргової безпеки держави (60 % ВВП), а державного боргу – з 480,2 млрд грн (33,0 % ВВП) до 947,0 млрд грн (60,4 % ВВП)¹.

Значна девальвація національної валюти протягом 2014 і початку 2015 рр. призвела до зростання частини державного боргу, номінованої в іноземній валюті, та відповідних платежів за ним. Збільшення державного й гарантованого державою зовнішнього боргу до 611,97 млрд грн (55,6 % від його загальної суми), або 38,8 млрд дол. США, а в 2015 р., за прогнозами МВФ, до 1077,7 млрд грн підвищує ризики посилення залежності України від іноземного фінансування.

Впливовими факторами зростання державного внутрішнього боргу до 461 млрд грн (41,9 % від загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 29,2 млрд дол. США, є: фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету, фактичний розмір якого за січень – грудень 2014 р. сягнув

¹ Показники виконання бюджету України / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643.



Рис. 4.7. Динаміка державного й гарантованого державою боргу України впродовж 2004–2014 рр.

Джерело: Показники виконання бюджету України / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643.

78,1 млрд грн, а також необхідність подальшої бюджетної підтримки державних підприємств і банків шляхом збільшення їхніх статутних капіталів. Зокрема, у 2014 р. дефіцит НАК “Нафтогаз України”, фінансування котрого за відсутності інших джерел здійснювалося переважно за рахунок державних запозичень, дорівнював 5,7 % ВВП, а загальний дефіцит (сальдо) сектору загальнодержавного управління (СЗДУ) й “Нафтогазу” – близько 10,3 % ВВП.

У найближчому майбутньому ситуація практично не зміниться, адже причини дефіциту державного бюджету та СЗДУ не усунуті. До них, зокрема, належать: важка політична криза та військовий конфлікт, що триває та вимагає додаткового фінансування оборонної галузі; глибока економічна рецесія, зумовлена необхідністю пере-

орієнтації економічних відносин, пов'язаних із нівелюванням внеску АРК, частини Донецької й Луганської областей, відходом від кооперування з РФ, низкою внутрішніх і зовнішніх чинників, що впливають на виконання дохідної частини бюджету та вимагають додаткових джерел фінансування; наявність соціальних та інших зобов'язань держави, які повинні виконуватися, незважаючи на економічну нестабільність (ідеться про забезпечення потреб населення в енергоносіях – природному газі та електроенергії, виконання зобов'язань із виплати пенсій тощо). Це визначає потребу у фінансуванні дефіциту НАК “Нафтогаз України”, Пенсійного фонду, додаткової капіталізації державних банків переважно за рахунок державних запозичень, оскільки інші джерела фінансування відсутні.

Унаслідок окреслених процесів істотно підвищилася вартість обслуговування державного боргу (рис. 4.8). Відношення платежів із його обслуговування до обсягу доходів державного бюджету у 2013 р. становило 9,3 %, у 2014 р. – 13,4 %, або 48 млрд грн. Збільшення витратків на обслуговування державного боргу зменшує можливості з

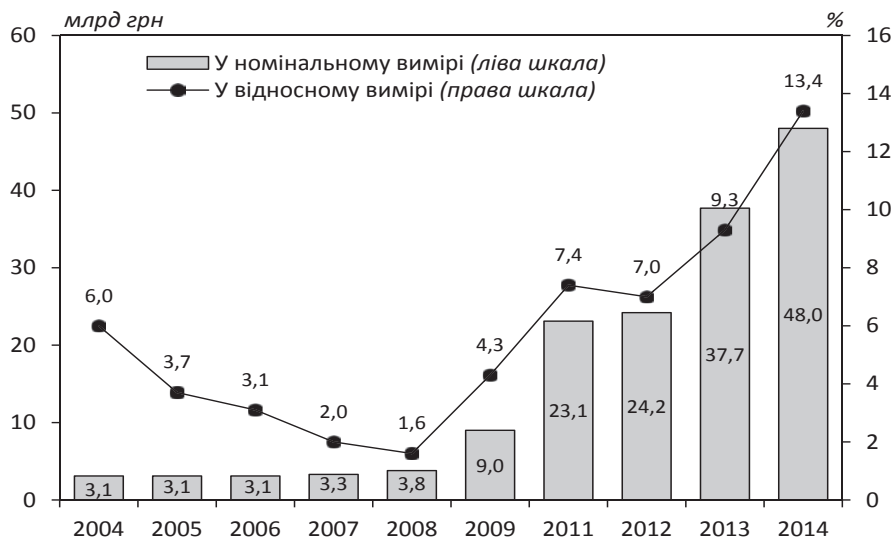


Рис. 4.8. Вартість обслуговування державного боргу України впродовж 2004–2014 рр. у номінальному й відносному (щодо обсягу доходів бюджету) вимірах

Джерело: Показники виконання бюджету України / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfn.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643.

фінансування інших статей та ефективність видаткової частини державного бюджету загалом.

Потреба в бюджетній підтримці Пенсійного фонду України залишається й у 2015 р. вагомою причиною дефіциту держбюджету. Зокрема, в бюджеті цього фонду на поточний рік закладено дефіцит обсягом майже 19 млрд грн, що покриватиметься за рахунок коштів державного бюджету.

Зростання боргового навантаження відбувається також через необхідність фінансування інших потреб за рахунок державних запозичень. Змінами до Закону України “Про Державний бюджет України на 2015 рік” передбачено збільшення статутного капіталу НАК “Нафтогаз України” на 29,7 млрд грн, банківських установ – на 36,5 млрд грн, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб – на 20 млрд грн. Водночас в Україні різко зменшилися можливості з погашення зовнішнього боргу: обсяг міжнародних валютних резервів на кінець 2014 р. становив 7,5 млрд дол. США, а на 1 березня 2015 р. скоротився до 5,6 млрд дол.

Наслідком зростання боргового навантаження стало погіршення кредитного рейтингу України як позичальника. Так, у грудні 2014 р. агентство “Standard & Poor’s Ratings Services” знизило довгостроковий суверенний кредитний рейтинг України в іноземній валюті до рівня “ССС–”. Водночас було підтверджено її короткостроковий кредитний рейтинг у іноземній валюті на рівні “С”. Довго- й короткостроковий рейтинги в національній валюті погіршилися до “ССС+” і “С” відповідно та отримали негативний прогноз. У лютому 2015 р. агентство “Fitch Ratings” визначило довгострокові рейтинги дефолту емітента (РДЕ) в іноземній валюті на рівні “СС”, короткостроковий рейтинг у іноземній валюті на рівні “С” та знизило довгострокові РДЕ в національній валюті до рівня “ССС”. 24 березня 2015 р. агентство “Moody’s Investors Service” змінило рейтинги за довгостроковими зобов’язаннями як у іноземній, так і в національній валюті з “СааЗ” на “Са” та залишило негативний прогноз¹.

Погіршення рейтингових оцінок для України обмежує можливість запозичень на зовнішніх ринках та прискорює відплив іноземного капіталу. У короткостроковій перспективі боргове навантаження зберігатиметься на високому рівні через необхідність фінансування дефіциту бюджету та оборонної галузі, зростання розміру субсидій

¹ Кредитні рейтинги боргових зобов’язань України станом на 13 лютого 2015 року / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=408817&cat_id=406134&ctime=1423925083440.

для захисту найуразливіших верств населення від підвищення тарифів на газ і теплопостачання, потребу в наданні допомоги переселенцям із Східної України, збільшення видатків на обслуговування державного боргу України внаслідок девальвації гривні тощо.

Для подолання негативних тенденцій у сфері державного боргу вже зроблено ряд кроків. Зокрема, урядом України спільно з Міжнародним валютним фондом започаткована нова програма взаємодії в рамках механізму розширеного фінансування на загальну суму близько 17,5 млрд дол. США, перший транш якої в розмірі 5 млрд дол. уже отримано. Для поліпшення ситуації у сфері управління державним боргом нашої державі необхідно й надалі тісно співпрацювати з МВФ, а також проводити консультації з власниками українського суверенного боргу стосовно можливості його реструктуризації з метою забезпечення прийняттого рівня боргового навантаження в середньостроковій перспективі.

МВФ відіграє важливу роль у процесі реформування глобальної фінансової системи та подоланні проблем, пов'язаних із суверенним боргом. Досвід, напрацьований цією інституцією впродовж багатьох десятиліть, дає змогу надати вірогідніший прогноз щодо наближення фінансової кризи та розробити комплекс заходів задля зменшення її негативного впливу. За допомогою розвиненого інструментарію МВФ можна знайти розумний баланс між ціною зниження боргових ризиків і наслідками регуляторного впливу в країнах, що опинилися в кризовому стані.

Утім, МВФ виступає не лише в ролі кредитора. Його діяльність головним чином пов'язана із забезпеченням капіталізації країни, яка потребує фінансової допомоги. Зазвичай до цього процесу підключаються Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) і Міжнародна асоціація розвитку (МАР), також здійснюється міжнародна співпраця на двосторонньому рівні.

Обов'язковою умовою виконання програм взаємодії різних країн із МВФ є здійснення урядом комплексу заходів, підготовка котрих передбачає чітку координацію дій між органами державної влади, що відповідають за формування податкової й митної політик, обіг цінних паперів, а також центральним банком¹.

Державні запозичення є інструментом фінансування бюджету країни. Використання цього інструменту залежить від реалізації бю-

¹ Dor E. The exposure of European countries to Greece / E. Dor // Working Paper Series 2015-EQM-01 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ieseg.fr/wp-content/uploads/2015-EQM-01_Dor.pdf.

джетних завдань у частині як доходів, так і видатків. Забезпечити зростаючі потреби підприємств і населення лише за рахунок податкових надходжень зазвичай дуже складно. Тому на сьогодні дефіцит державного бюджету досить часто фінансується за рахунок боргових інструментів. При цьому збільшуються й обсяги боргових операцій.

Розрізняють два основних види фінансування: монетарне й боргове, кожен із котрих має свої переваги та недоліки. Так, використання монетарного фінансування призводить до нарощення грошової маси та зрештою до зростання інфляції. А застосування боргових інструментів спричиняє підвищення рівня витрат, пов'язаних із обслуговуванням державного боргу, а отже, збільшення дефіциту державного бюджету.

Як правило, під час фінансово-економічної кризи уряд вдається до обох видів фінансування, адже вартість фінансових ресурсів для такої країни зазвичай зростає. Це пояснюється зниженням упевненості щодо економічних успіхів її уряду, зростанням інфляції та виникненням фінансових ризиків для інвесторів.

Якщо уряд не проводить необхідних реформ та й надалі розв'язує проблеми державного бюджету переважно за рахунок внутрішніх і зовнішніх позик, ситуація істотно погіршується. У такій країні розвивається боргова криза, тож вона, з огляду на зниження її кредитного рейтингу, вже не отримує зовнішні фінансові ресурси. У такий період уряд, як правило, не може одержати боргові ресурси й на внутрішньому ринку, оскільки банківська система втрачає свою ефективність та сама бореться за виживання. Єдиним виходом у такій ситуації залишається співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема МВФ, котрий надає необхідний фінансовий ресурс і під менші проценти, але на умовах здійснення визначеного фінансово-економічного регулювання.

Згідно зі ст. 5 Угоди МВФ, країні-члену тимчасово можуть надаватися загальні ресурси Фонду в разі дотримання адекватних гарантій щодо створення в ній стану впевненості, що забезпечує можливість виправлення диспропорцій у платіжному балансі без використання заходів, які здатні завдати шкоди добробуту на національному або міжнародному рівні¹. Кредит від МВФ забезпечує резервні можливості, що полегшують проведення заходів стабілізації та реформ, спрямованих на відновлення платіжного балансу та створення умов для активного економічного зростання.

¹ Статті Угоди МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/995_921/print1411067053625824.

Обсяги кредитів, наданих МВФ, із часом значно змінилися. Найпомітніше збільшення відбулося в 1970-х, після так званого нафтового шоку, і 1980-х роках, після боргової кризи. Новий сплеск потреби у фінансових ресурсах припав на 1990-і, коли країни Східної Європи після розвалу радянської економічної системи стали переходити на ринкові рейки. Високий попит на ресурси Фонди підтримували глибокі кризи в Латинській Америці й Туреччині на початку 2000-х років. Кредитування МВФ знову стало зростати наприкінці 2008 р., коли стартувала світова фінансово-економічна криза.

У відповідь на письмове звернення від країни-члена ресурси МВФ зазвичай надаються в рамках так званої домовленості про кредитування, яка залежно від інструменту, що буде застосований, передбачає конкретні заходи економічної політики та дії, націлені на розв'язання проблеми з платіжним балансом. Програма економічної політики, на котрій ґрунтується домовленість, розробляється країною на основі консультацій із Фондом та в більшості випадків подається Виконавчій раді Фонду в Листі про наміри. Ресурси МВФ надаються одразу після затвердження домовленості Радою, як правило поетапно, в міру реалізації програми. Окремі домовленості забезпечують країнам із високими економічними показниками одноразовий негайний доступ до фінансових ресурсів Фонду, а отже, не потребують узгодження вимог щодо заходів економічної політики¹.

МВФ розробив різні кредитні інструменти, котрі були адаптовані для подолання конкретних ситуацій у різних державах-членах. Країни з низькими доходами, до яких сьогодні належить і Україна, можуть запозичувати кошти за пільговими процентними ставками за допомогою механізму розширеного фінансування (Extended Fund Facility, EFF), кредитного механізму "стенд-бай" (Stand by Credit Facility) та механізму прискореного кредитування (Rapid Credit Facility).

Непільгове кредитування здійснюється переважно через домовленості про кредит "стенд-бай", гнучку кредитну лінію (Flexible Credit Line), превентивну лінію для надання ліквідності (Precautionary and Liquidity Line) та EFF (використовується здебільшого для середньо- й довгострокових потреб). МВФ також передбачена екстрена допомога всім його членам, що мають гостру потребу в урегулюванні платіжного балансу, – з цією метою застосовується інструмент для прискореного фінансування. У випадку всіх непільгових механізмів діє процентна ставка, пов'язана з ринковою. За великих позик (понад пев-

¹ IMF Lending / International Monetary Found [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/howlend.htm>.

ний ліміт) стягується додатковий збір. Ставка такого збору базується на процентній ставці за СПЗ, яка щотижня переглядається для врахування змін у короткострокових ставках на основних міжнародних грошових ринках.

Сума, яку країна може отримати від МВФ (ліміт доступу), залежить від виду кредиту, але зазвичай є кратною квоті держави у Фонді. У виключних обставинах цей ліміт може бути перевищений. Домовленості про кредит “стенд-бай”, гнучка кредитна лінія та EFF не мають заздалегідь встановленої верхньої межі доступу до ресурсів.

Основна частина непільгової допомоги МВФ надається через механізм “стенд-бай”. Він покликаний допомагати країнам у подоланні короткострокових проблем із платіжним балансом та інших, при цьому виплати коштів обумовлені досягненням визначених цілей на певному етапі. Термін дії програми “стенд-бай”, як правило, становить 12–24 місяці, кредит погашається протягом 3,25–5 років із моменту його фактичного надання. Цей механізм є доволі гнучким: у відповідних випадках на початковому етапі обсяг наданих коштів може істотно збільшуватися.

Гнучка кредитна лінія призначена для країн із непоганими основними економічними показниками, обґрунтованою економічною політикою та успішним досвідом проведення реформ. Домовленості про таку кредитну лінію затверджуються на прохання відповідних країн-членів, якщо вони відповідають встановленим критеріям доступу. Термін її дії становить один або два роки з проміжним оглядом відповідності критеріям після одного року. Доступ визначається з урахуванням конкретної ситуації, без установлення ліміту, а вся сума може надаватись одним траншем.

Механізм розширеного фінансування ямає на меті зменшення бідності та сприяння економічному зростанню. На сьогодні він є одним із головних інструментів МВФ для надання середньострокової підтримки країнам із низькими доходами, що тривалий час зазнають труднощів із урегулюванням платіжного балансу. Наразі фінансування в рамках цього інструменту здійснюється за нульовою процентною ставкою, з пільговим періодом у 5,5 року та повним терміном погашення 10 років.

Світовий досвід подолання криз показує, що економічні проблеми не виникають раптово. Вивчення явищ і процесів дає змогу виявити їх взаємозв'язок і зрозуміти, яким чином накопичення кількісних змін урешті-решт призводить до істотних якісних змін. Зазвичай уряд може знати про їх наближення за рік-два й, у такому разі,

повинен розробити систему дієвих заходів, спрямованих на усунення можливих негативних наслідків.

Наприклад, наближення іспанської кризи стало помітним ще у 2005 р., коли дефіцит торговельного балансу країни почав стрімко зростати та за підсумками 2006 р. сягнув майже 10 % ВВП. У 2007 р., унаслідок прорахунків у кредитуванні житла, загострилася ситуація в банківській сфері. Влада Іспанії була змушена надати бюджетні кошти на рефінансування низки великих комерційних банків, котрі здійснювали кредитування житлових програм. Далі – більше. Протягом 2008 р. виникли проблеми у сфері державних фінансів. У цей період дефіцит державного бюджету становив 4,4 % ВВП, а за підсумками 2009 р. збільшився до 11 % ВВП. Зазначене було спричинене головним чином підвищенням видатків і зниженням доходів державного бюджету. Так, за 2006–2009 рр. видатки зросли на 106 млрд євро (з 378 до 450,3 млрд євро), при цьому доходи бюджету не тільки не збільшилися, а навпаки, скоротилися на 33,9 млрд євро (з 401,2 до 367,3 млрд євро¹). Із січня 2007 р. уряд Іспанії почав реалізовувати податкову реформу, основною метою якої було зменшення податкового навантаження на бізнес. Але зміна системи оподаткування призвела до скорочення надходжень до держбюджету та зростання дефіциту.

У період гострої кризи фінансову допомогу Іспанії надали Міжнародний валютний фонд і Європейський центробанк. Тільки на антикризову програму підтримки банківського сектору, що тривала з грудня 2012 р. до січня 2014 р., було надано 41,3 млрд євро. Очевидно, що саме усунення проблем у бюджетній і банківській сферах спричинило нарощення державного боргу. Хоча Іспанія увійшла в кризу з помірним борговим навантаженням – 36,2 % ВВП, уже до 2009 р. воно зросло до 54 %. За підсумками 2014 р., відношення державного боргу до ВВП наблизилося до 100 %, а в 2015 р., імовірно, подолає й цю позначку (табл. 4.1)².

Криза стала потужним стимулятором проведення важливих реформ у бюджетно-фінансовій сфері Іспанії. З метою виходу з кризового стану уряд країни розробив комплексну стратегію, де ключовими завданнями було визначено зниження дефіциту державного бюджету та посилення контролю у сфері державних фінансів. Завдяки реалізації цієї стратегії за підсумками 2014 р. дефіцит бюджету вдало-

¹ Statement by the European Commission and the European Central Bank following the second post-programme surveillance mission to Spain. 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-315_en.htm.

² Ibid.

Таблиця 4.1

Макроекономічний прогноз для Іспанії на 2015 і 2016 рр.

Показник	2015	2016
ВВП (реальний), %	1,7	2,2
Інфляція, %	0,5	1,2
Безробіття, %	23,5	22,2
Дефіцит державного бюджету, % ВВП	-4,6	-3,9
Борг державного сектору, % ВВП	101,2	102,1
Сальдо рахунку поточних операцій, % ВВП	0,7	0,9

Джерело: Spain. Economic situation [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/spain_en.htm; General government deficit and surplus annual data [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina200>.

ся скоротити до 5,6 % ВВП. Відновлення національного господарства після допомоги МВФ було особливо помітно протягом 2014 р. Так, темпи економічного зростання перевищували середній показник по Європейському Союзу. Це зростання спиралося на внутрішній попит, оскільки на експортних ринках відбувалося скорочення. Внутрішнє споживання та інвестиції стимулювалися полегшеним доступом до фінансування й низьким рівнем інфляції¹.

Після тривалого падіння економіки уряд Іспанії розраховує на її піднесення. Прогнозується, що у 2015 р. реальний ВВП становитиме 1,7 %, а в 2016 р. – 2,2 %. Важливим чинником економічної стабілізації вважається зниження рівня безробіття. Так, якщо у 2013 р. частка безробітних становила 26,1 % працездатного населення, то в 2014 р. вона зменшиться до 24,8, у 2015 р. – до 23,5, а в 2016 р. – до 22,2 %².

У цій країні з'явилися регулярні публікації про виконання державного й регіональних бюджетів, що відповідає нормам європейського законодавства. Крім того, було створено незалежний орган із бюджетного контролю (La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal), основними завданнями котрого є забезпечення бюджетної відповідальності та стійкості державних фінансів, що в кін-

¹ Statement by the European Commission and the European Central Bank following the second post-programme surveillance mission to Spain. 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-315_en.htm.

² Spain. Economic situation / European Comission [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/spain_en.htm.

цевому підсумку має привести до зростання економіки й добробуту суспільства. Значна увага приділяється також проблемам державного боргу, пенсійної системи та фінансів на місцевому рівні. Ключовий принцип взаємодії цього органу з міністерствами можна сформулювати так: “дотримуйся або пояснюй”.

Натомість причини боргової кризи Греції криються у структурній слабкості її економіки та чималій частці державного сектору. При цьому уряд країни вважав, що для забезпечення розвитку національного господарства достатньо успіхів у сфері туризму. Інші галузі економіки поступово втрачали конкурентоспроможність та в період загострення світової фінансової кризи потребували державної підтримки. При розробленні рішень щодо фінансування дефіциту державного бюджету перевага надавалася борговим операціям, а основні офіційні макроекономічні показники країни, щоби приховати справжній стан справ, істотно перекручувалися. Помилки в даних державної статистики було виявлено Євростатом (Eurostat), офіційним органом ЄС, у листопаді 2010 р.¹ Наприклад, відомості про дефіцит держбюджету 2008 р. відрізнялися на 2,7 % (опубліковано 5,0 % замість 7,7 %), а 2009 р. – на 11,7 % (3,7 % замість 15,4 %); державний борг Греції на 2009 р. становив не 115, а 126,8 % ВВП.

Світова економічна криза відразу позначилася на фінансовій системі країни. У 2009 р. дефіцит бюджету перевищив 15 % ВВП, при цьому запозичення в обсязі 80 млрд євро значно збільшили боргове навантаження на національну економіку: якщо наприкінці 2007 р. обсяг державного боргу становив 239 млрд євро, то 2011 р. – уже 356 млрд євро. При цьому відношення державного боргу до ВВП за цей період зросло із 107,4 до 170,3 % (табл. 4.2). З огляду на такі істотні негативні зміни, грецька влада не мала альтернативи реформуванню державних фінансів. Подолати дисбаланс було вирішено шляхом стимулювання збору податків та системного скорочення витрат.

Розроблення програми стабілізації відбувалося за участі Єврокомісії, ЄЦБ та МВФ. Головне гасло допомоги – “гроші в обмін на реформи”. Програма передбачала щорічне збільшення витрат, проте його темпи мали бути нижчими, ніж інфляції. Так, за щорічних темпів зростання інфляції 6,9 % темпи збільшення обсягу видатків планувалися на рівні щонайвище 3,8 %. Примноження доходів очікувалося завдяки підвищенню ставок податків та ефективності їх адміністрування.

¹ Focus Greece: Fiscal data revisions: Assessment & implications [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/Greece_Macro_Note_November_15_2010.pdf.

Таблиця 4.2

**Динаміка окремих макроекономічних показників Греції
у 2009–2014 рр.**

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ВВП (в порівнянних цінах), млрд євро	232,3	222,7	209,0	193,8	182,2	181,9
Платежі за державним боргом, % ВВП	17,7	19,0	25,2	16,0	19,7	24,7
Платежі за державним боргом (погашення й обслуговування), млрд євро	41,0	42,3	52,7	31,0	35,9	44,9
Дефіцит бюджету, млрд євро	36,2	24,5	20,1	12,3	5,8	4,9
Державний борг, млрд євро	301,0	330,3	356	304,7	319,1	317,0
Відношення боргу до ВВП, %	129,6	148,3	170,3	157,2	175,1	174,3
Кредит від МВФ, млрд євро	–	8,1	12,0	1,6	6,8	3,5
Кредит від ЄС, млрд євро	–	21,0	31,9	108,3	25,3	8,3

Джерело: Офіційний веб-сайт Євростату [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>; Financial Assistance to EU Member States [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/note/join/2014/497721/IPOL-ECON_NT%282014%29497721_EN.pdf; Cline W. Debt restructuring and economic prospects in Greece / W. Cline [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iie.com/publications/pb/pb13-3.pdf>.

Зростання державного боргу вдалося стабілізувати лише наприкінці 2012 р., проте боргове навантаження через падіння економіки й надалі посилювалося: через рік воно сягнуло 175,1 % ВВП і практично збереглося у 2014 р. – 174,3 %; платежі за державним боргом збільшилися з 31 млрд євро у 2012 р. до 44,9 млрд євро у 2014 р. Основною причиною останнього істотного нарощування боргу була необхідність підтримки банківського сектору: 42,8 млрд із 109,9 млрд євро, наданих від ЄС і МВФ, призначалося для грецьких банків.

На сьогодні показник боргового навантаження Греції є найвищим у ЄС, друге місце посідає Італія – 132,6 % (для порівняння: у середньому по ЄС-28 воно становить 87,1 %). Попри фінансову допомогу з боку МВФ і Євросоюзу, грецька економіка та її фінансова система перебувають у зоні ризику. Утім, є й позитивний результат реформування – зниження бюджетного дефіциту: якщо у 2012 р. він дорівнював 20,1 млрд євро, то на кінець 2014 р. – 4,9 млрд.

Боргова політика Греції великою мірою визначається низькою ефективністю її податкової системи. Тривалий період її механізми були досить слабкими щодо протидії корупції та ухиленням від сплати податків. Уряд формував показники, які за підсумками бюджет-

ного періоду фактично не виконувалися. Наприклад, у 2010 р. передбачалось отримати надходження від податку на прибуток у розмірі понад 20 млрд євро, однак на кінець року було зібрано менше половини планового обсягу. Окремі реформи у сфері оподаткування також були невдалими. Так, намагання розширити базу оподаткування (за рахунок зменшення нижнього порогу для підприємців до 25 тис. євро) зачепило малозабезпечені верстви населення та малі фермерські господарства, тож майже не дало бажаного фінансового ефекту, а навпаки, значно посилило соціальну напругу в країні. Низькоефективними виявилися й заходи зі стягнення податкової заборгованості: з 13 млрд євро, що їх заборгували 1500 фізичних і юридичних осіб, було стягнуто лише 19 млн євро, або 0,1 %. Таким чином, податкова реформа не лише не полегшила становище, вона зробила заручниками уряд Греції та міжнародних кредиторів, котрі сподівалися поліпшити ситуацію, спираючись на хитку й недосконалу систему оподаткування.

Україна, як Греція та Іспанія, є членом МВФ. Вона приєдналася до цієї міжнародної організації в 1992 р., і на початковому етапі формат співпраці полягав у наданні консультацій та технічної допомоги щодо створення власної грошово-кредитної системи. Співробітництво України з МВФ стосовно реалізації двосторонніх програм економічного розвитку нашої держави розпочалося в жовтні 1994 р.

У співпраці України з МВФ у межах кредитних програм можна виокремити кілька етапів. На першому (1994–1995 рр.) нашій державі було надано фінансову допомогу у вигляді системної трансформаційної позики на суму 498,7 млн СПЗ (763,1 млн дол. США) для підтримки її платіжного балансу. На другому етапі (1995–1998 рр.) Україна отримала від МВФ кредитів на загальну суму 1318,2 млн СПЗ, або 1935 млн дол. за трьома річними програмами “стенд-бай”, головним чином для стабілізації курсу національної валюти та фінансування дефіциту платіжного балансу. На третьому етапі (1998–2002 рр.) упроваджено програму розширеного фінансування, яка передбачала надання Україні кредиту на загальну суму 2,6 млрд дол. У рамках цієї програми вона одержала 1193 млн СПЗ (1591 млн дол.), котрі були спрямовані на поповнення валютних резервів Національного банку України.

На четвертому етапі (2002–2008 рр.) між Україною та МВФ діяла угода, відповідно до якої перша мала можливість отримати зарезервований кредит у сумі, еквівалентній 411,6 млн СПЗ, що становило 30 % її квоти, на випадок погіршення ситуації з платіжним балансом або валютними резервами. Україні не вдалося виконати всі умови зазначеної програми, наприклад утримати на визначеному рівні верхню межу касового дефіциту консолідованого бюджету. Також не було

досягнуто цільового показника щодо відшкодування ПДВ вітчизняним підприємствам із державного бюджету.

На п'ятому етапі (2008–2013 рр.) двосторонні відносини помітно пожвавилися. У зв'язку з несприятливою ситуацією на світових фінансових ринках Україна гостро потребувала допомоги з боку МФО, зокрема МВФ. Графік вибірки нею коштів був розрахований на два роки із загальним обсягом фінансування 11 млрд СПЗ (близько 16,4 млрд дол.). Після погодження програми 3 млрд СПЗ було в терміновому порядку зараховано до золотовалютних резервів Національного банку України¹. У рамках програми “стенд-бай” наша держава одержала три транші загальним обсягом 7 млрд СПЗ (10,6 млрд дол.). Частина другого траншу в розмірі 1,5 млрд дол. і весь третій були спрямовані безпосередньо до державного бюджету України.

Кредитні кошти від МВФ у 2009 р. залучалися з метою підтримки заходів економічної політики, націленої на стійке й довготермінове зростання, забезпечення зниження інфляції та тривалої зовнішньоекономічної життєспроможності. МВФ погодився надати стабілізаційний кредит “стенд-бай” на загальну суму майже 16,5 млрд дол. США. Термін дії цієї програми становив 24 місяці. Меморандум між урядом України та МВФ визначав реформи в грошово-кредитному, фінансовому, податково-бюджетному секторах, а також підтримку приватного сектору.

За оцінкою Рахункової палати України, виконати заходи, передбачені згаданим меморандумом, у повному обсязі не вдалося². Зокрема, не підвищено тарифи на газ, що сплачуються домогосподарствами й теплокомуненерго, не поліпшено адресність соціальних трансфертів у 2010 р.; не скасовано заборону на нарахування пені і штрафів у разі несплати населенням рахунків за газ та комунальні послуги; не передано незалежному регулятору (НКРЕ) повноваження із встановлення комунальних тарифів на теплову енергію; не скасовано податок на операції з іноземною валютою, не введено в дію законодавство щодо загального зміцнення структури корпоративного управління НБУ тощо. У 2009 р. реалізацію цієї програми було призупинено, а в 2010 р. неотримані кошти за кредитом анульовано.

¹ Історія співпраці України з Міжнародним валютним фондом / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=388292&cat_id=353172.

² Про результати аудиту стану державного та гарантованого державою боргу за 2009 рік та аналізу тенденцій у 2010 році / Рахункова палата України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/category/412>.

У липні 2010 р. Україна та МВФ схвалили нову спільну програму “стенд-бай” на загальну суму 10 млрд СПЗ (15,1 млрд дол. США) терміном на 2,5 року, скасувавши попередню, затверджену в листопаді 2008 р., у т. ч. усі транші, які залишилися відповідно до неї. У серпні 2010 р. Україна одержала перший транш у розмірі 1,25 млрд СПЗ (1,89 млрд дол.), із них до бюджету було спрямовано 675 млн СПЗ (1,022 млрд дол.). У грудні 2010 р. завершено перший перегляд програми та підписано новий Лист про наміри. Після виконання українською стороною попередніх заходів і завершення перегляду програми надано транш у обсязі 1 млрд СПЗ (близько 1,5 млрд дол.), із яких 1 млрд дол. надійшов на підтримку державного бюджету¹.

Протягом 2014 р. сталися істотні зміни в зовнішньоекономічній сфері. Скорочення імпорту відповідним чином позначилося на податкових надходженнях. Водночас зниження експорту зменшило обсяги відшкодування ПДВ. Сальдо торговельного балансу (товари) за 2014 р. є від’ємним і становить –4,68 млрд дол. США, хоча за аналогічний період 2013 р. імпорт товарів перевищував експорт на 13,7 млрд дол.

Ускладнення, викликані агресією з боку РФ у Криму, Донецькій і Луганській областях, призвели до скорочення податкових надходжень по Україні загалом. За підсумками 2014 р., план збору доходів було виконано лише на 94,5 %, при цьому фактичні видатки державного бюджету сягнули 102,7 % їх розміру, зазначеного в Законі “Про Державний бюджет України на 2014 рік”².

У січні 2015 р. Кабінет Міністрів України звернувся до Ради директорів МВФ із приводу затвердження нової програми співробітництва за механізмом розширеного фінансування на період до чотирьох років. На початку лютого 2015 р. український уряд і МВФ погодили відповідний меморандум, при цьому обсяг кредитування повинен становити 17,5 млрд дол. США.

Відповідно до досягнутих домовленостей, було підготовлено низку змін до чинного національного законодавства, й передусім Закону України “Про Державний бюджет України на 2015 рік”. Внесення змін до бюджету зумовлене новими макроекономічними параметрами: обмінним курсом гривні до долара США, рівнем інфляції,

¹ Історія співпраці України з Міжнародним валютним фондом / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=388292&cat_id=353172.

² Показники виконання бюджету України / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643.

обсягом іноземних кредитних ресурсів, що надаються Україні протягом 2015 р., тощо. Ці зміни погоджено з МВФ, що дало змогу отримати перший транш уже в березні цього року. Зокрема, передбачено збільшення доходів державного бюджету на 22 млрд грн, а видатків – на 35 млрд грн, при цьому дефіцит бюджету має зрости з 3,7 до 4,1 % ВВП. Пакет змін до законодавства включає також запровадження перерозподілу обсягів субвенцій і додаткових дотацій із державного місцевим бюджетам, скорочення видатків відповідно до програми “Заходи щодо оптимізації системи центральних органів виконавчої влади та скорочення кількості контролюючих органів”, кроки зі стабілізації фінансового стану бюджету Пенсійного фонду, внесення змін до Податкового кодексу України щодо рентної плати за транспортування нафти, нафтопродуктів, природного газу й аміаку. Крім цього, передбачено механізм стабілізації фінансового стану НАК “Нафтогаз України”. Також варто враховувати, що для збільшення доходів у 2014 р. уже було розширено базу з ПДВ, підвищено податки на використання надр, уведено військовий збір.

У 2010–2012 рр. макроекономічна ситуація в Україні дещо стабілізувалася. Утім, такий ефект спостерігався лише в короткостроковому періоді (табл. 4.3). Так, у 2011 р. рівень боргового навантаження на економіку знизився порівняно з попереднім роком – з 29,9 до 27,4 %

Таблиця 4.3

**Динаміка окремих макроекономічних показників України
протягом 2009–2014 рр.**

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ВВП (номінальний), млрд грн	913,4	1082,6	1302,1	1411,2	1454,9	1566,7
Платежі за державним боргом, % ВВП	4,41	3,90	5,28	6,54	7,66	10,77
Платежі за державним боргом (погашення та обслуговування), млрд грн	40,3	42,2	68,8	92,3	111,5	168,8
Дефіцит, млрд грн	35,5	64,3	23,6	53,4	64,7	78,1
Державний борг, млрд грн	227,0	323,5	357,3	399,2	480,2	947,0
Відношення боргу до ВВП, %	24,9	29,9	27,4	28,3	33,0	60,4
Обсяг кредиту МВФ, млрд грн	52,5	16,1	–	–	–	35,8
Кредит від ЄС (макрофінансова допомога), млрд грн	–	–	–	–	–	24,0

Складено за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua>) та Міністерства фінансів України (<http://www.minfin.gov.ua>).

ВВП. Також зменшився дефіцит державного бюджету – з 31 млрд до 21 млрд грн, або з 2,9 до 1,6 % ВВП. Однак у 2013 р. відношення державного боргу до ВВП дорівнювало вже 33 %, а в 2014 р. – 60,4 %. Значно зріс дефіцит державного бюджету – на кінець 2014 р. він становив 4,5 % ВВП.

Порівнюючи досвід Іспанії, Греції та України щодо макроекономічної стабілізації з використанням кредитних ресурсів МВФ, можна зробити такі висновки.

В Іспанії в останньому періоді спостерігалось скорочення розриву між доходами й витратами, в Україні та Греції він, навпаки, збільшувався. Іспанський уряд провів реформи в системі оподаткування, знизивши ставки за основними податками, а в Україні податковий тиск було посилено, особливо за непрямими податками. Іспанія впровадила систему контролю й прозорості при формуванні та виконанні бюджету на всіх рівнях, водночас український уряд тільки розпочав цю роботу. Нарешті, Іспанія й навіть Греція за підсумками 2014 р. матимуть зростання економіки на 0,9 і 0,6 % відповідно. В Україні цього року спостерігатиметься спад понад 8 %.

Підвищення ефективності системи управління державним боргом, як показує досвід Іспанії, тісно пов'язане із забезпеченням інформаційної відкритості країни. Важливим елементом цієї системи є регулярна звітність органів управління, що формують і реалізують політику у сфері державного боргу. Така звітність повинна забезпечувати інформування суспільства щодо фінансового стану країни, цілей, визначених у стратегії управління державним боргом, методів їх досягнення. Уряди окремих країн дозволили здійснювати перевірку результатів їхнього управління державним боргом зовнішнім незалежним (громадським) організаціям. Головною метою таких перевірок є з'ясування обґрунтованості витрат на обслуговування державного боргу.

Ефективне управління ризиками у сфері державного боргу в умовах кредитної підтримки від МВФ здатне помітно знизити ризики в інших сферах, пов'язаних із державними фінансами. Ключову роль у цьому процесі може відіграти встановлення цільових орієнтирів щодо структури державного боргу (боргові інструменти в розрізі валют, строків погашення, типів процентної ставки тощо).

Зазвичай, ризики, пов'язані з управлінням державним боргом, можна зменшити шляхом збільшення обсягу боргових інструментів із терміном погашення п'ять і більше років, посилення вимог щодо надання державних гарантій, скорочення частки державного боргу в іноземній валюті. Таким критеріям відповідають позики МВФ, котрі зазвичай мають невисоку вартість і пільговий період. Проте ресурси

Фонду можуть тільки зменшити гостроту проблем дефіциту та дати певний час для реалізації реформ у фіскальній і грошово-кредитній сферах. Щоб здійснити такі перетворення, необхідні системний підхід і тісна координація всіх органів центральної влади та центробанку країни. Для уряду України це означає невідкладні активні дії, а саме:

- 1) зміцнення співробітництва з МВФ, забезпечення безумовного виконання заходів програми в рамках механізму розширеного фінансування;
- 2) результативне проведення консультацій із власниками суверенного боргу України стосовно можливості його реструктуризації з метою забезпечення прийнятної рівня боргового навантаження в середньостроковій перспективі;
- 3) посилення взаємодії України з іншими МФО й урядами країн для формування потоку іноземних інвестицій, перезапуску економіки та збільшення доходів бюджету;
- 4) створення передумов для забезпечення тенденції повернення відношення державного й гарантованого державою боргу до ВВП на рівень, передбачений у Бюджетному кодексі України.

Для супроводу та реалізації цих дій важливо:

- активізувати структурні реформи в секторі загальнодержавного управління, спрямовані на підвищення ефективності використання бюджетних коштів, забезпечення боргової безпеки та переходу від пасивного залучення коштів на фінансування дефіциту бюджету до системного управління боргом;
- вжити жорстких заходів щодо фінансового оздоровлення НАК “Нафтогаз України”, зменшення його дефіциту, в першу чергу за рахунок збільшення обсягів фінансування програм поліпшення енергоефективності, істотного підвищення ефективності видатків НАК “Нафтогаз України” та сприяння енергонезалежності держави; здійснити структурну оптимізацію цього підприємства для залучення капіталовкладень, посилення корпоративного управління та поліпшення операційної ефективності; провести зовнішній аудит дебіторської заборгованості та привести тарифи на постачання продукції до економічно обґрунтованих значень, запровадити механізм бюджетної адресної допомоги споживачам із низькими доходами;
- здійснити комплексну пенсійну реформу, націлену на переформатування загальних завдань і структури пенсійної системи, реальне зниження дефіциту Пенсійного фонду України; забезпечити передумови для запровадження обов’язкової й добровільної накопичувальної складових системи пенсійного забез-

печення та акумулювання довгострокових інвестиційних ресурсів у національній валюті;

- вдосконалити механізм надання державних гарантій шляхом встановлення верхньої межі відповідальності уряду при настанні гарантійного випадку та кількісних обмежень їхнього обсягу;
- запровадити в бюджетній сфері середньострокове бюджетне планування, паралельний облік дефіциту бюджету за касовим методом і методом нарахувань для сектору загальнодержавного управління, уточнити законодавчо сутність видів та обліку квазіфіскальних операцій, що проводяться в цьому секторі;
- підвищити рівень координації у сфері боргової безпеки між Кабінетом Міністрів, Національним банком, Міністерством фінансів, Державною службою фінансового моніторингу України.

Перелічені заходи допоможуть стабілізувати ситуацію у сфері боргової безпеки та поліпшити управління державним боргом.

4.4. ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ ЧИННИКИ ТА НАСЛІДКИ РЕФОРМУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ

В умовах економічної глобалізації одними з найвпливовіших інституцій на світовій економічній арені виступають МФО, що перетворюються на рушійну силу забезпечення функціонування багатьох економік. Чільне місце серед них посідає МВФ, котрий позиціонується як кредитор останньої інстанції. Діяльність Фонду має велике значення для реалізації стабілізаційної політики, що пояснюється посткризовою рецесією, необхідністю проведення структурних реформ, несформованістю фінансового ринку низки країн. Поглиблення співпраці з МВФ дає змогу нівелювати диспропорції платіжних балансів і дефіцитів державних бюджетів, чого неможливо досягти тільки за рахунок внутрішніх чинників. Водночас функціонування ряду глобальних кредиторів потребує істотного вдосконалення.

Особливо гостро питання реформування Фонду постає в періоди масштабних фінансових криз. Наразі доцільність таких перетворень підсилена наростанням невідповідності його механізмів управління темпам глобального економічного розвитку. Реформування МВФ може помітно вплинути на глобальну економічну систему, що детермінує потребу в усебічному дослідженні цього питання.

Висвітленням питань діяльності та реформування МФО в умовах глобалізації займалися такі вітчизняні й зарубіжні вчені, як А. Алесіна, К. Бернсайд, О. Білорус, А. Гальчинський, Р. Десаї, Д. Доллар, В. Ейхе-

науер, С. Кнек, М. Копелович, В. Левін, Д. Лук'яненко, А. Поручник, Б. Рейнсберг, О. Рогач, В. Сіденко, Дж. Стігліц, Р. Стоун, Е. Трумен, А. Філіпенко та ін. Окремі аспекти вже розглядалися нами¹, але потребують подальших ґрунтовних досліджень і формулювання рекомендацій.

Основними напрямками діяльності МВФ, наднаціональної інституції регулювання міжнародних валютно-фінансових відносин, є: кредитування національних економік задля стабілізації грошових обмінних курсів та сприяння розширенню співробітництва у валютно-фінансовій сфері й підвищенню ефективності банківського, біржового секторів; розвиток міжнародної торгівлі; розроблення міжнародних стандартів щодо методики збору й надання статистичних даних. Фінансування МВФ пом'якшує незадовільний стан платіжного балансу завдяки тісній співпраці з національними урядами, підготовці програм стабілізації та рекомендацій, тоді як подальша фінансова підтримка зумовлена ефективною реалізацією цих програм.

Загальні активи МВФ налічують 362 млрд дол. США, обсяг наданих ресурсів за поточними угодами становить 185 млрд дол., із яких 161 млрд дол. ще не були виділені. Станом на кінець серпня 2014 р. найкрупнішими позичальниками були Греція, Португалія, Ірландія, Україна, а найбільші превентивні кредити отримали Мексика, Польща, Колумбія, Марокко².

Зміцнивши кредитний потенціал у відповідь на світову економічну кризу, МВФ у квітні 2009 р. затвердив істотний перегляд механізмів надання фінансової допомоги, а в 2010–2011 рр. здійснив подальші реформи. З метою забезпечення гнучкості механізмів запобігання кризам було вдосконалено інструменти кредитування для держав-членів. Зокрема, подвоєно ліміти доступу до позик та посилено кредитування бідних країн за рахунок непередбаченого прибутку від продажу золота (у зв'язку з необхідністю підтримки найбідніших країн світу у 2009 р., які постраждали від кризи, та браком ресурсів Виконавча рада МВФ прийняла рішення про продаж частини золотого запасу Фонду обсягом 2012 т за ринковими цінами центральним банкам ряду країн³).

¹ Колосова В. П. Реформа розміру квот країн – членів Міжнародного валютного фонду / В. П. Колосова // Фінанси України. – 2010. – № 4. – С. 53–65; Колосова В. П. Співробітництво з МВФ: реформа квот країн – членів Міжнародного валютного фонду / В. П. Колосова // Фінанси України. – 2011. – № 8. – С. 29–34.

² The IMF at a Glance [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/glance.htm>.

³ IMF Backs New Package To Support World's Poorest During Crisis [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/>

Останні трансформації системи кредитних інструментів МВФ проводилися з метою розширення можливостей їх використання в умовах подолання кризових явищ. Передбачене запозичення коштів для країн із низькими доходами за умови виконання певних вимог можливе за пільговими процентними ставками через механізм розширеного фінансування, “стенд-бай” і механізм прискороного кредитування. Непільгові кредити надаються переважно через домовленості про “стенд-бай”, гнучку кредитну лінію (FCL), превентивну кредитну лінію для підтримання ліквідності (PLL) та механізм розширеного фінансування (EFF). Завдяки цим інструментам прискороного фінансування МВФ може надавати екстрену допомогу державам-членам, що потребують термінового врегулювання проблем платіжних балансів.

Інструменти для прискороного фінансування забезпечують швидку фінансову допомогу за обмежених вимог для всіх держав-членів, що гостро потребують врегулювання платіжного балансу. Доступ у рамках цих інструментів обмежується річним лімітом 50 % квоти та загальним лімітом доступу 100 % квоти. Також створено нові пільгові механізми для країн із низькими доходами, що є частиною масштабнішої реформи надання гнучкої фінансової підтримки та дають змогу забезпечити більшу відповідність різним потребам таких країн¹.

Основним джерелом фінансових ресурсів МВФ є квоти держав-членів, котрі загалом відображають їхнє місце у світовій економіці. Фонд може вдаватися до тимчасового запозичення з метою збільшення своїх квотних ресурсів. Нові угоди про позики, розширені у 2009 р., забезпечуватимуть надходження до нього додаткових ресурсів у розмірі до 370 млрд СПЗ (майже 560 млрд дол. США) та залишатимуться головним страховим інструментом на випадок браку ресурсів за квотами. У середині 2012 р. держави-члени також узяли зобов'язання збільшити ресурси МВФ на 461 млрд дол. за допомогою двосторонніх угод про запозичення; наразі із загальної суми цих зобов'язань задіяно близько 420 млрд дол. (277 млрд СПЗ). Після набрання чинності 14-м загальним переглядом квот і здійснення платежів зі збільшення квот усіма державами-членами ресурси МВФ за квотами подвояться. Одночасно відбудеться відповідне зменшення ресурсів нових угод про позики для їх учасників.

Квоти МВФ виконують три основні функції: разом із базовими голосами визначають кількість акцій держав-членів, які мають пра-

survey/so/2009/POL072909A.htm; IMF Gold Sales [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/External/NP/EXR/faq/goldfaqs.htm>.

¹ Кредитование МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/howlendr.pdf>.

во голосу; величину доступу до фінансів Фонду та розмір внесків, котрі залишаються основним джерелом фінансових резервів МВФ. На момент вступу країни до Фонду встановлюється початкова квота згідно з квотами держав-членів, порівняними за економічними характеристиками нової країни-члена. Для оцінки її відносного стану використовується формула розрахунку квот. Початково Бреттон-Вудська формула розрахунку квот МВФ, що застосовувалася для обчислення квот тодішніх членів Фонду (учасників Бреттон-Вудської конференції), містила п'ять основних змінних: національний дохід, офіційні резерви, платежі за імпорт, мінливість експортних надходжень та відношення експорту до національного доходу¹. На початку 1960-х років ця формула була доповнена чотирма іншими змінними, але з більшими ваговими значеннями для зовнішньої торгівлі та мінливості поточних надходжень. Її модифікацію наведено нижче.

Бреттон-Вудська формула:

$$Q1 = (0,01Y + 0,025R + 0,05P + 0,2276VC) (1 + C/Y); \quad (4.1)$$

перетворена за схемою III:

$$Q2 = (0,0065Y + 0,0205125R + 0,078P + 0,4052VC) (1 + C/Y); \quad (4.2)$$

перетворена за схемою IV:

$$Q3 = (0,0045Y + 0,03896768R + 0,07P + 0,76976VC) (1 + C/Y); \quad (4.3)$$

перетворена за схемою M4:

$$Q4 = 0,005Y + 0,042280464R + 0,044 (P + C) + 0,8352VC; \quad (4.4)$$

перетворена за схемою M7:

$$Q5 = 0,0045Y + 0,05281008R + 0,039 (P + C) + 1,0432VC, \quad (4.5)$$

де $Q1, Q2, Q3, Q4, Q5$ – розраховані квоти для кожної формули; Y – ВВП у ринкових цінах за останній рік; R – середній 12-місячний рівень резервів за останній рік (включає резерви в іноземній валюті, СПЗ, резервну позицію у МВФ та монетарне золото); P – середня щорічна сума поточних платежів за останніх п'ять років; C – середня щорічна сума поточних надходжень за останніх п'ять років; VC – мінливість поточних надходжень, що визначається як одне стандартне відхилення від п'ятирічного змінного середнього значення за останніх 13 років.

Формула розрахунку квот, що діє на сьогодні, є середньозваженою величиною ВВП (50 % цього показника), відкритості (30 %), економіч-

¹ *Kuhn G. M. Quotas – Updated Calculations and Data Adjustment / M. G. Kuhn; IMF. – July 11, 2007. – P. 24 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/071107.pdf>.*

ної варіабельності (15 %) і міжнародних резервів (5 %). Формула також включає “коефіцієнт стиснення”, що зменшує дисперсію розрахункових часток квот між державами-членами. З цією метою ВВП вимірюється як показник, котрий визначається на базі ринкових обмінних курсів та обмінних курсів за паритетом купівельної спроможності (ПКС). У математичному виразі формула має такий вигляд¹:

$$CQS = (0,5 \cdot Y + 0,3 \cdot O + 0,15 \cdot V + 0,05 \cdot R)^k, \quad (4.6)$$

де CQS – розрахована частка квоти; Y – середньозважена комбінація ВВП, обчисленого в ринкових цінах та за ПКС протягом трьох років. Вагові індекси ринкового ВВП і за ПКС становлять відповідно 0,6 та 0,4; O – середньорічна сума поточних платежів та поточних надходжень (товарів, послуг, доходів і трансфертів) за п’ятирічний період; V – мінливість поточних надходжень і чистих потоків капіталу (вимірюється як стандартне відхилення від центрованого трирічного тренду на період понад 13 років); R – середньорічні золотовалютні резерви (іноземна валюта, СПЗ, резервна позиція у МВФ та монетарне золото); k – показник компресії (0,95)².

Слід зазначити, що особлива увага розробників нової формули була зосереджена на структурних змінах світової фінансової системи та національних економік, які відбиватимуться в послідовності методологічних підходів до визначення якісного й кількісного наповнення окремих елементів формули. Зокрема, в дослідженні МВФ “Наслідки перегляду формули квот: доповідь Виконавчої ради Раді керуючих”³ наголошено, що при розробленні механізму перегляду враховувалися такі чинники, як вплив відповідних складових формули, відносна вага кожної з її змінних, перспективи подальшого спрощення формульного обрахунку та додавання нових змінних. Тривала дискусія всередині МВФ щодо методики обчислення нової формули супроводжувалась альтернативними обрахунками, зокрема на основі визначення потенційної потреби фінансування з боку Фонду, відкритості та зв’язаності, альтернативних підходів до фінансової відкритості, вимірювання фінансових внесків держав-членів до самого МВФ. Про складність цих процесів свідчить той факт, що

¹ Reform of Quota and Voice in the International Monetary Fund: Report of the Executive Board to the Board of Governors, IMF. – 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/032108.pdf>.

² Колосова В. П. Реформа розміру квот країн – членів Міжнародного валютного фонду / В. П. Колосова // Фінанси України. – 2010. – № 4. – С. 57, 60, 61.

³ Outcome of the Quota Formula Review: Report of the Executive Board to the Board of Governors // IMF Policy Paper. – 2013. – Jan. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/013013.pdf>.

станом на травень 2015 р. із 188 держав-членів лише 146 країн, які налічують 77,1 % квот (за необхідних 85 %), ратифікували Поправки до відповідних Статей Угоди МВФ. Завдяки такому консенсусному підходу формула відрізняється простотою й прозорістю та водночас здатністю до виконання кількох основних ролей (визначення фінансових ресурсів Фонду, обумовлення рішень щодо надання доступу до них державам-членам, встановлення часток останніх у розподілі СПЗ, а також прямий вплив на права голосування).

Поряд із інституціональним змістом, закладеним у формулу розробниками з метою подальшого регулювання дисбалансів світової фінансової архітектури, велике значення для макроекономічного контексту має те, що в зазначеній доповіді наголошувалося на дотриманні положень щодо подальшого сприйняття ВВП як найважливішої складової формули з максимальною вагою та перспективою набуття ним статусу найбільш загального мірила економічного масштабу. Дискусійні положення відповідного підходу, зокрема стосовно економічного змісту показника номінального ВВП та неможливості передбачення у формулі реальних темпів його зростання, а також його структурні особливості з урахуванням експортних та імпорتنих операцій, знайшли своє відображення в застосуванні для формульного розрахунку, в т. ч. показника ВВП за ПКС.

Водночас дискусії всередині МВФ і груп держав-членів сприяли досягненню консенсусу щодо ухвалення рішення про необхідність 15-го загального перегляду квот, котрий готуватиметься одночасно з імплементацією положень 14-го загального перегляду квот, що триває¹.

Квота (внесок) кожної держави-члена розраховується відповідно до її основних економічних показників. Внесок повинен бути зроблений у повному обсязі на час вступу до МВФ, при цьому до 25 % вноситься в СПЗ або у вільно конвертованій валюті, решта – в національній валюті, та визначає суму фінансування, котру держава-член може отримати від МВФ (ліміт доступу). Наприклад, у межах домовленості про кредити “стенд-бай” та про розширене фінансування держава-член може запозичити до 200 % своєї квоти щороку й до 600 % наростаючим підсумком. У виключних ситуаціях доступ може бути розширений². Наразі найбільшу квоту мають США – майже 42,1 млрд СПЗ (близько 65 млрд дол.).

¹ IMF Quotas : Factsheet / International Monetary Fund. – 2015, Apr. 9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm>.

² Колосова В. П. Співробітництво з МВФ: реформа квот країн – членів Міжнародного валютного фонду / В. П. Колосова // Фінанси України. –

Механізм функціонування МВФ також детермінований числом голосів. Квота великою мірою визначає право голосу держави-члена в рішеннях МВФ: кожна країна має по 250 базових голосів плюс один додатковий голос за кожних 100 тис. СПЗ. Таким чином, США мають 421 961 голос (16,75 % їх загальної кількості), тоді як Тувалу – 755 (0,03 %) ¹. Реформа 2008 р. зафіксувала число базових голосів на рівні 5,502 % їх загальної кількості. Поточне число базових голосів є майже втричі більшим порівняно з кількістю голосів дореформеного періоду ².

Найвищим органом, що приймає рішення у МВФ, є Рада керуючих, яка регулярно здійснює загальний перегляд квот (зазвичай раз на п'ять років). Зміни квот повинні затверджуватися більшістю у 85 % загальної кількості голосів, а квота окремої держави змінюється за її згодою. Під час загального перегляду квот вирішується два основних питання: загальний розмір збільшення квот та його розподіл між державами-членами. Водночас загальний перегляд дає змогу підвищити квоти з урахуванням місця держав-членів у світовій економіці.

З метою підвищення ефективності МВФ 15 грудня 2010 р. Рада керуючих завершила 14-й загальний перегляд квот, який передбачав пакет далекосяжних реформ квотування й управління Фонду. Після затвердження державами-членами пакета реформ ³ і його реалізації він приведе до безпрецедентного, 100-відсоткового, збільшення сукупних квот та істотного перебалансування часток квот задля забезпечення відображення глобальних економічних реалій і зміцнення легітимності й ефективності МВФ. Цей пакет спирається на попередні реформи, котрі прийняті у 2008 р. та набрали чинності з березня 2011 р. Вони дали змогу зміцнити представництво країн із економіками, що динамічно розвиваються (більшість яких належить до категорії країн із ринком, що формується), шляхом спеціальних збільшень квот 54 держав-членів. Також було розширено право голосу й

2011. – № 8. – С. 32.

¹ Reform of IMF Quotas and Voice: Responding to Changes in the Global Economy [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2008/040108.htm>; IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>.

² IMF Quotas : Factsheet / International Monetary Fund. – 2015, Apr. 9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm>.

³ Пакет реформ містить поправку до Статей Угоди, що вимагає ухвалення трьома п'ятими держав – членів МВФ, частка голосів яких становить 85 % їх загальної кількості.

участі країн із низькими доходами за рахунок підвищення кількості базових голосів майже втричі.

Доповнюючи реформи 2008 р., 14-й загальний перегляд квот містить такі основні елементи¹. Передусім збільшення квот і перерозподіл часток. 14-й загальний перегляд квот призведе до збільшення загального розміру квот з 238,5 млрд до майже 477 млрд СПЗ (737 млрд дол. США) та істотного перебалансування часток квот і прав голосу на користь країн із ринками, що формуються, й тих, що розвиваються. На користь останніх буде перерозподілено понад 6 % усіх квот МВФ, а загальний перерозподіл кількості голосів на користь згаданих двох груп країн із урахуванням реформи квот і прав голосу 2008 р. становитиме 5,3 %. Завдяки значній реструктуризації часток квот Китай стане третьою за розміром квоти державою – членом МВФ, тоді як країни з ринком, що формується, та група БРІКС увійдуть до десятки найвагоміших акціонерів Фонду. Зміна квот у глобальному масштабі показана в табл. 4.4.

Таблиця 4.4

Обсяг голосів до та після 14-го загального перегляду квот

Країни	Поточна квота голосів*, % до загальної кількості	Квота після 14-го перегляду, % до загальної кількості	Зміна до попереднього перегляду, в. п.
<i>Основні розвинуті економіки</i>			
США	16,75	17,40	3,91
Японія	6,23	6,50	4,31
Німеччина	5,81	5,60	-3,61
Франція	4,29	4,20	-2,12
Великобританія	4,29	4,20	-2,12
Італія	3,16	3,20	1,35
Канада	2,56	2,30	-10,05
<i>Інші розвинуті економіки</i>			
Іспанія	1,63	2,0	23,0
Нідерланди	2,08	1,80	-13,38
Австралія	1,31	1,40	6,57
Бельгія	1,86	1,30	-29,99
Швейцарія	1,40	1,20	-14,40
Швеція	0,98	0,90	-8,16
Австрія	0,87	0,80	-7,85

¹ Колосова В. П. Співробітництво з МВФ: реформа квот країн – членів Міжнародного валютного фонду / В. П. Колосова // Фінанси України. – 2011. – № 8. – С. 33.

Країни	Поточна квота голосів*, % до загальної кількості	Квота після 14-го перегляду, % до загальної кількості	Зміна до попереднього перегляду, в. п.
Норвегія	0,78	0,80	2,98
Ірландія	0,53	0,70	32,49
Данія	0,78	0,70	-10,24
<i>Країни, що розвиваються</i>			
Африка:			
ПАР	0,77	0,60	-22,16
Нігерія	0,73	0,50	-31,04
Азія:			
Китай	3,81	6,40	67,99
Індія	2,34	2,70	15,41
Корея	1,37	1,80	31,84
Індонезія	0,85	1,0	17,03
Сінгапур	0,59	0,80	36,05
Малайзія	0,73	0,80	9,10
Таїланд	0,60	0,70	16,49
Ближній Схід:			
Саудівська Аравія	2,80	2,10	-25,04
Туреччина	0,61	1,0	64,74
Іран	0,62	0,70	12,28
Країни Латинської Америки:			
Бразилія	1,72	2,30	34,02
Мексика	1,47	1,90	29,41
Венесуела	1,08	0,80	-26,24
Аргентина	0,87	0,70	-19,49
<i>Транзитивні економіки</i>			
РФ	2,39	2,70	13,03
Польща	0,70	0,90	28,70
Україна	0,573	0,428**	-25,30

* Станом на 29 січня 2015 р.

** Див.: Quota and Voting Shares Before and After Implementation of Reforms Agreed in 2008 and 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pdfs/quota_tbl.pdf.

Складено за: IMF Executive Directors and Voting Power [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/eds.aspx>; Quota Formula – Data Update and Further Considerations // IMF Policy Paper. – 2014. – Aug.

Із метою подолання диспропорцій в управлінні заплановано перерозподіл більш ніж 6 % квот держав-членів із надмірним представництвом між країнами з недостатнім представництвом. Також передбачено захист прав голосу найбідніших держав. До цієї групи відносять країни, в яких дохід на одну особу у 2008 р. був меншим за 1135 дол. США (граничний рівень, встановлений Міжнародною асоціацією розвитку) або за 2270 дол. для малих країн. Частки квот і кількість голосів останніх будуть збережені за рахунок спеціального розподілу квот.

Реформами 2010 р. передбачено й новий склад та підвищення рівня представництва Виконавчої ради. Внесення поправок до Статей Угоди забезпечить перехід до більш представницької, повністю виборної Виконавчої ради. Так, кількість представників від європейських країн із розвинутою економікою буде зменшено на дві особи, всі виконавчі директори обиратимуться, а не призначатимуться. Рада, як і раніше, складатиметься з 24 директорів, кандидатури котрих переглядатимуться кожні вісім років. Для набрання чинності запропонована поправка повинна бути ухвалена трьома п'ятими всіх держав-членів МВФ, що володіють 85 % загальної кількості голосів. Станом на квітень 2015 р. цю поправку підтримали 146 держав-членів (77,1 % загальної кількості голосів). Для забезпечення збільшення квот у рамках 14-го загального перегляду квот має набрати чинності поправка щодо проведення реформи Виконавчої ради, а також згода на збільшення квот із боку країн-членів, котрі володіють щонайменше 70 % загального числа квот (на 5 листопада 2010 р.). Станом на квітень 2015 р. свою згоду висловили 163 держави-члена, яким належить 79,6 % загального обсягу квот¹.

Комплексний перегляд чинної формули розрахунку квот завершено в січні 2013 р., після передачі Виконавчою радою МВФ доповіді й рекомендацій Раді керуючих. Результати цього перегляду слугуватимуть основою для прийняття Виконавчою радою рішення про нову формулу розрахунку квот у процесі роботи над 15-м загальним їх переглядом.

28 січня 2015 р. МВФ опублікував Звіт Виконавчої ради МВФ перед Радою керуючих МВФ щодо реформ 2010 р. і 15-го загального перегляду квот, де зазначено, що роботу щодо впровадження реформ відповідно до раніше узгодженого графіка не було завершено вчасно, тому початок 15-го загального перегляду квот відкладається². Виконавча рада також

¹ Процедура прийняття рішень в МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/governr.pdf>.

² Reforms and Fifteenth General Review of Quotas: Report of the Executive Board to the Board of Governors [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/012815.pdf>.

наголосила, що досягнення ширшого консенсусу за новою формулою розрахунку квот буде розроблено в контексті 15-го загального перегляду квот. У зв'язку із зазначеним Раді керуючих запропоновано прийняти резолюцію про те, що збільшення квот 14-го загального їх перегляду та поправки до резолюції щодо реформ не набрали чинності, отже, є підстави для продовження роботи над 15-м загальним переглядом квот. Резолюція підкреслює важливість і актуальність реформ 2010 р. та передбачає прийняття державами – членами МВФ оперативних рішень стосовно збільшення квот згідно з 14-м загальним їх переглядом.

Важливим питанням є наслідки реформування МВФ для вітчизняної економіки та місце нашої держави в процесі прийняття рішень. Уперше питання перерозподілу квот було обговорене з українською стороною в рамках засідання групи країн на чолі з Нідерландами та Україною, котре відбулося в червні 2006 р. у м. Єрвані. Перший етап реформ здійснено у 2007 р. у зв'язку зі збільшенням квот для таких країн, як Китай, Корея, Мексика й Туреччина. Унаслідок цього квота України в статутному капіталі Фонду зменшилася з 0,64 до 0,63 %.

На кінець квітня 2015 р. квота України у МВФ становить 1,372 млрд СПЗ. Серед останніх фінансових домовленостей – кредит “стенд-бай” (Угода від 30 квітня 2014 р.) на суму 10,976 млрд СПЗ (перший транш – 2,972 млрд СПЗ) та кредит EFF на суму 12,348 млрд СПЗ (перший транш – 3,456 млрд СПЗ). непогашена заборгованість за кредитом “стенд-бай” дорівнює 3,504 млрд СПЗ, обсяг залучених коштів – 255,39 % квоти. непогашена заборгованість за кредитом EFF становить 3,546 млрд СПЗ, обсяг залучених коштів – 258,45 % квоти¹.

Поточна позиція України у відносинах із МВФ відображена в табл. 4.5, динаміка її відносин із МВФ у частині фінансування – в табл. 4.6.

При реалізації нової програми фінансування МВФ, яка за своєю сутністю має бути зосереджена на супроводженні реформ і соціально-економічних перетворень у країні, потрібно враховувати досвід попередніх програм, зокрема в частині забезпечення прозорості досягнутих критеріїв, оскільки за планованою сумою першого траншу (орієнтовно 5 млрд дол. США) частка фактично використаної суми становитиме понад 25 % загального обсягу позики. Прогнозоване обслуговування заборгованості України перед МВФ на основі використання ресурсів і наявних авуарів показано в табл. 4.7.

¹ Ukraine: Financial Position in the Fund as of February 28, 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberKey1=993&date1key=2015-03-10>.

Таблиця 4.5

Фінансовий стан України у МВФ (на 30 квітня 2015 р.)

Показники	СПЗ, млн	Квота, %
<i>Рахунок загальних ресурсів:</i>		
Квота	1 372,0	100,0
Валютні авуари (валютний курс)	8 421,92	613,84
Стан резервного траншу	0,02	0
<i>СПЗ:</i>		
Чисте сукупне розміщення	1 309,44	100,0
Авуари	27,03	2,06
<i>Непогашені транші й кредити:</i>		
Угоди про надання фінансування за програмою “стенд-бай”	3 503,92	255,39
Угода про надання фінансування за програмою EFF	3 546,0	258,45

Джерело: Ukraine: Financial Position in the Fund as of April 30, 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfn2.aspx?memberKey1=993&date1key=2015-03-12>.

Таблиця 4.6

Фінансові угоди між Україною та МВФ щодо надання фінансування

Тип	Дата домовленості	Дата закінчення терміну	Обсяг затвердженого фінансування, млн СПЗ	Фактично використана сума, млн СПЗ
Кредит EFF	27.02.2015	27.02.2018	12 348,0	3 546,0
Кредит “стенд- бай”	30.04.2014	29.04.2016	10 976,0	2 972,67
	28.07.2010	27.12.2012	10 000,0	2 250,0
	05.11.2008	28.07.2010	11 000,0	4 000,0

Джерело: Ukraine: Financial Position in the Fund as of April 30, 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfn2.aspx?memberKey1=993&date1key=2015-03-12>.

Верховна Рада України ратифікувала резолюцію Ради керуючих МВФ від 15.12.2010 № 66-2 “Чотирнадцятий загальний перегляд квот та реформа Виконавчої ради”, прийнявши Поправки до Статей Угоди Фонду¹. Відповідно до зазначених Поправок, квота України збільшить-

¹ Про прийняття Поправок до Статей Угоди Міжнародного валютного фонду: закон України від 16.10.2015 № 5446-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5446-17>.

Прогнозоване обслуговування заборгованості України перед МВФ на основі використання ресурсів та наявних авуарів у СПЗ, млн СПЗ

Показник	2015	2016	2017	2018	2019
Основний борг	531,25	–	628,83	1 486,34	1 153,00
Видатки/проценти	87,37	117,77	115,20	88,73	44,50
Загалом	618,62	117,77	744,03	1 575,06	1 197,50

Джерело: Ukraine: Financial Position in the Fund as of April 30, 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberKey1=993&date1key=2015-03-10>.

ся на 639,8 млн СПЗ, проте у відсотковому відношенні зменшиться до 0,422 %. Згідно з розділом 3 Статей Угоди МВФ, Україна має на 75 % зі збільшення власної квоти випустити вексель у національній валюті, та 25 % сплатити готівкою в СПЗ або у валюті держави – члена МВФ у разі схвалення відповідного рішення Радою керуючих.

З огляду на обмежені можливості державного бюджету, фінансові зобов'язання в сумі 159,95 млн СПЗ (25 % від збільшення квоти) будуть обтяжливими для України. Одним із варіантів вирішення цього питання є випуск векселя в національній валюті на 100 % зі збільшення квоти України у МВФ (положення розділу 4 ст. III Статей Угоди МВФ). Зокрема, Фонд прийматиме від кожної держави-члена на заміщення будь-якої частини валюти цієї держави на рахунок загальних ресурсів, котра, на його думку, не потрібна для його операцій і угод, векселі чи аналогічні зобов'язання, випущені державою-членом.

МВФ запропонував вирішити це питання шляхом оформлення короткострокової позики, що надається державі-члену в разі подання нею офіційного запиту та у зв'язку з відсутністю достатніх коштів для сплати резервного траншу. Ця позика є одноденною, безпроцентною та не потребує видатків із державного бюджету. Згідно з результатами консультацій із Фінансовим департаментом МВФ, у випадку використання Україною короткострокової позики її квоту буде збільшено шляхом випуску векселя в національній валюті на 100 % від такого збільшення.

Оформлення короткострокової позики здійснюється в чотири кроки:

Крок перший: Україна позичає СПЗ у кредитора. Вона повинна подати офіційний запит до МВФ, зазначивши, що не має достатніх резервів (іноземної валюти та СПЗ), тому просить позичити СПЗ та здійснити виплату резервного траншу. Цей запит робиться у вигляді свіфт-повідомлення

певного зразка або відправляється з перевіреного факсу від фіскального агента – Міністерства фінансів України (Фінансовий департамент МВФ надає зразок тексту для запиту).

Крок другий: Україна використовує позичені СПЗ для виплати 25 % від збільшення квоти. МВФ допомагає їй позичити СПЗ від інших держав-членів, які мають СПЗ і бажання позичити їх країнам, що потребують позики для здійснення виплат 25 % від квоти. Кошти короткострокової позики в СПЗ використовуються Україною для виплати 25 %, тобто 159,95 млн СПЗ. Така виплата створить позицію за резервним траншем для України в такій самій сумі.

Крок третій: Україна здійснює позику з резервного траншу в такій самій сумі для повернення боргу кредитору. Україна одразу ж знімає кошти із щойно створеної позиції за резервним траншем у розмірі, що відповідає потребам платіжного балансу чи зростання резервів та який МВФ не піддаватиме сумніву згідно зі Статтями Угоди (ст. V, розділ 3). Така купівля генерує кошти для погашення короткострокової позики, крім того, з дозволу української сторони, Фонд прокредитує рахунок її авуарів у СПЗ на 159,95 млн. Вексель у гривневому еквіваленті із сумою на дату купівлі СПЗ буде розміщений у Національному банку України на рахунку цінних паперів МВФ.

Крок четвертий: Україна повертає кредитору позику в СПЗ. Таке повернення проводиться в той самий день за рахунок коштів із резервного траншу.

Таким чином, надіславши запит на отримання короткострокової позики, Україна зможе здійснити платіж на 25 % від збільшення квоти. На кінець дати валютування її авуари в СПЗ та позиція за резервним траншем залишаться незмінними. Виплата 25 і 75 % від збільшення квоти України буде проведена шляхом випуску двох векселів у гривнях, що є еквівалентом 639,8 млн СПЗ.

Із метою оформлення фінансовими інструментами збільшення квоти Кабінет Міністрів України вповноважив Міністра фінансів випускати векселі на користь МВФ унаслідок збільшення квоти. Для досягнення порогового рівня, щоби поправка набрала чинності, необхідна згода США. На сьогодні цього не досягнуто. З огляду на зазначене, станом на травень 2015 р. випуск векселя на користь МВФ унаслідок зміни квоти Міністерством фінансів України не проводився.

Розподіл квот у групі, до якої належить Україна, наведено в табл. 4.8. Детальніше декомпозицію змінних формульного розрахунку квот для групи членів МВФ, до котрої належить Україна, подано в табл. 4.9–4.12.

Аналіз впливу формули розрахунку квот на позиції держав-членів МВФ, до групи яких належить Україна, дає підстави для виснов-

Розподіл квот у МВФ у групі країн, до якої входить Україна, %

Країна	Квоти після реформ 2008 р.	Квоти після реформ 2010 р.
Нідерланди	2,164	1,831
Бельгія	1,931	1,344
Україна	0,575	0,422
Ізраїль	0,445	0,403
Румунія	0,432	0,380
Болгарія	0,268	0,188
Люксембург	0,176	0,277
Хорватія	0,153	0,150
Боснія та Герцеговина	0,071	0,056
Кіпр	0,066	0,064
Грузія	0,063	0,044
Молдова	0,052	0,036
Вірменія	0,039	0,027
Македонія	0,029	0,029
Чорногорія	0,012	0,013
Разом	6,476	5,264

Джерело: IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>; Quota and Voting Shares Before and After Implementation of Reforms Agreed in 2008 and 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pdfs/quota_tbl.pdf.

ку, що найвідчутніший негативний вплив за сукупним показником ВВП простежується в Нідерландах, за чинником відкритості – також у Бельгії. Мінливість найбільше зменшуватиме розрахункову квотну участь для Нідерландів, Люксембургу та Ізраїлю, а резерви – для України. У підсумку, застосування формульного підходу за досліджуваним принципом засвідчило погіршення або незначні зміни по всій групі країн, до котрої належить Україна. Єдиним винятком можна вважати Люксембург, показник якого має позитивну динаміку за рахунок мінливості й відкритості.

11 березня 2015 р. Виконавчою радою МВФ ухвалено розширену угоду в рамках механізму розширеного фінансування на суму 12,348 млрд СПЗ (17,5 млрд дол. США, 900 % квоти) та затверджено в межах виняткової політики доступу Фонду. Розрахована на чотири роки нова угода з огляду на заходи, реалізовані в рамках попередньої угоди про надання кредиту “стенд-бай”, забезпечить підтримку не-

Таблиця 4.9
Розподіл квот і розрахункових квот участі між окремими державами – членами МВФ, %

Країна	Квотна частка		Розрахунок квотної участі			
	Зміни після другого раунду перегляду	14-й загальний перегляд	Реформа-2008 (2005)	14-й загальний перегляд (2008)	Попередній (2011)	Поточний (2012)
Нідерланди	2,164	1,831	1,930	1,857	1,965	1,858
Бельгія	1,931	1,344	1,504	1,324	1,278	1,227
Україна	0,575	0,422	0,338	0,422	0,450	0,446
Ізраїль	0,445	0,403	0,471	0,408	0,445	0,429
Румунія	0,432	0,380	0,302	0,380	0,401	0,394
Люксембург	0,176	0,277	0,624	0,503	0,601	0,626
Болгарія	0,268	0,188	0,137	0,164	0,173	0,167
Хорватія	0,153	0,150	0,154	0,150	0,141	0,130
Кіпр	0,066	0,064	0,069	0,065	0,056	0,054
Боснія та Герцеговина	0,071	0,056	0,056	0,056	0,049	0,046
Грузія	0,063	0,044	0,025	0,030	0,033	0,034
Молдова	0,052	0,036	0,018	0,021	0,024	0,025
Вірменія	0,039	0,027	0,018	0,025	0,023	0,023
Чорногорія	0,012	0,013	0,010	0,015	0,014	0,014
Македонія	0,029	0,029	0,030	0,030	0,030	0,030

Джерело: Quota Formula – Data Update and Further Considerations – Statistical Appendix // IMF Policy Paper – 2014. – Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/070214b.pdf>.

Таблиця 4.10
Розподіл квот і оновлених квотних змінних між окремими державами – членами МВФ, %

Країна	14-й загальний перегляд	Сумарний показник ВВП		Відкритість		Мінливість		Резерви	
		Поточний	Попередній	Поточний	Попередній	Поточний	Попередній	Поточний	Попередній
Нідерланди	1,831	1,007	1,128	3,008	3,084	2,750	2,915	0,214	0,218
Бельгія	1,344	0,619	0,675	2,052	2,131	1,649	1,643	0,179	0,184
Україна	0,422	0,303	0,299	0,379	0,364	0,864	0,894	0,264	0,350
Ізраїль	0,403	0,320	0,327	0,423	0,418	0,452	0,522	0,727	0,770
Румунія	0,380	0,301	0,304	0,323	0,327	0,597	0,604	0,404	0,465
Люксембург	0,277	0,069	0,073	1,150	1,126	1,351	1,216	0,009	0,009
Болгарія	0,188	0,094	0,100	0,155	0,158	0,288	0,297	0,156	0,159
Хорватія	0,150	0,089	0,100	0,129	0,137	0,140	0,142	0,142	0,158
Кіпр	0,064	0,032	0,035	0,068	0,071	0,048	0,045	0,005	0,006
Боснія та Герцеговина	0,056	0,031	0,035	0,041	0,042	0,049	0,047	0,038	0,045
Грузія	0,044	0,025	0,024	0,031	0,029	0,028	0,027	0,027	0,028
Молдова	0,036	0,012	0,012	0,021	0,021	0,038	0,039	0,021	0,019
Вірменія	0,027	0,018	0,018	0,020	0,020	0,015	0,014	0,016	0,019
Чорногорія	0,013	0,008	0,008	0,012	0,012	0,021	0,022	0,004	0,005
Македонія	0,029	0,019	0,020	0,027	0,027	0,031	0,031	0,022	0,023

Джерело: Quota Formula – Data Update and Further Considerations – Statistical Appendix // IMF Policy Paper – 2014. – Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/nr/pp/eng/2014/070214b.pdf>.

Таблиця 4.11

Оновлений сукупний показник ВВП окремих держав – членів МВФ, %

Країна	14-й загальний перегляд квот	Розрахунок квотної участі		ВВП		ВВП за паритетом купівельної спроможності				Сукупний показник ВВП	
		2011 ІСР*	2005 ІСР	Поточний	Попередній	Поточний		Попередній	Поточний		Попередній
						2011 ІСР	2005 ІСР		2011 ІСР	2005 ІСР	
Нідерланди	1,831	1,876	1,152	1,266	0,788	0,876	0,921	1,007	1,042	1,128	
Бельгія	1,344	1,235	0,710	0,765	0,483	0,518	0,540	0,619	0,633	0,675	
Україна	0,422	0,446	0,230	0,219	0,411	0,408	0,418	0,303	0,302	0,299	
Ізраїль	0,403	0,429	0,362	0,344	0,257	0,315	0,301	0,320	0,343	0,327	
Румунія	0,380	0,394	0,250	0,272	0,378	0,336	0,352	0,301	0,284	0,304	
Люксембург	0,277	0,626	0,080	0,085	0,052	0,052	0,054	0,069	0,069	0,073	
Болгарія	0,188	0,167	0,074	0,079	0,125	0,127	0,133	0,094	0,095	0,100	
Хорватія	0,150	0,131	0,085	0,097	0,095	0,098	0,106	0,089	0,091	0,100	
Кіпр	0,064	0,054	0,034	0,037	0,029	0,030	0,031	0,032	0,032	0,035	
Боснія та Герцеговина	0,056	0,046	0,026	0,031	0,039	0,040	0,042	0,031	0,032	0,035	
Грузія	0,044	0,034	0,020	0,019	0,031	0,031	0,031	0,025	0,025	0,024	
Молдова	0,036	0,025	0,010	0,010	0,016	0,015	0,015	0,012	0,012	0,012	
Македонія	0,029	0,030	0,014	0,015	0,027	0,027	0,028	0,019	0,019	0,020	
Вірменія	0,027	0,023	0,014	0,015	0,022	0,023	0,023	0,018	0,018	0,018	
Чорногорія	0,013	0,014	0,006	0,007	0,010	0,009	0,009	0,008	0,007	0,008	

* ІСР (International Comparison Program) – Програма міжнародних зіставлень.

Джерело: Quota Formula – Data Update and Further Considerations – Statistical Appendix // IMF Policy Paper. – 2014. – Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/070214b.pdf>.

Таблиця 4.12
Вплив на зміну розрахункової квотної участі окремих держав – членів МВФ, в. й.

Країна	14-й загальний перегляд квот, %	Вплив змінних показників на зміну розрахункової квотної участі				Сумарний вплив чотирьох змінних показників	Зміна розрахункової квотної участі
		Відкритість		Резерви			
		Суккупний показник ВВП	Мінливість	Мінливість	Резерви		
Нідерланди	1,831	-0,061	-0,023	-0,025	0	-0,108	-0,107
Бельгія	1,344	-0,028	-0,024	0,001	0	-0,051	-0,052
Україна	0,422	0,002	0,004	-0,005	-0,004	-0,003	-0,003
Ізраїль	0,403	-0,003	0,002	-0,010	-0,002	-0,014	-0,016
Румунія	0,380	-0,001	-0,001	-0,001	-0,003	-0,007	-0,007
Люксембург	0,277	-0,002	0,007	0,020	0	0,025	0,025
Болгарія	0,188	-0,003	-0,001	-0,001	0	-0,006	-0,006
Хорватія	0,150	-0,006	-0,002	0	-0,001	-0,009	-0,010
Кіпр	0,064	-0,001	-0,001	0	0	-0,002	-0,002
Боснія та Герцеговина	0,056	-0,002	0	0	0	-0,003	-0,003
Грузія	0,044	0	0,001	0	0	0,001	0,001
Молдова	0,036	0	0	0	0	0	0,001
Македонія	0,029	-0,001	0	0	0	-0,001	-0,001
Вірменія	0,027	0	0	0	0	0	0
Чорногорія	0,013	0	0	0	0	0	-0,001

Джерело: Quota Formula – Data Update and Further Considerations – Statistical Appendix // IMF Policy Paper. – 2014. – Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/nr/pp/eng/2014/070214b.pdf>.

відкладної стабілізації в Україні, імплементацію широкомасштабних реформ у царині економічної політики, спрямованих на забезпечення економічного зростання на середньострокову перспективу, підвищення рівня життя населення України¹.

Зважаючи на складну соціально-економічну й політичну ситуації в Україні, задля забезпечення фактичного продовження кредитної програми та реструктуризації державного боргу необхідні конкретні заходи з поглиблення співпраці з МВФ. Надзвичайно гострою залишається потреба в реальному реформуванні вітчизняної економічної системи з метою підвищення прозорості бюджетних витрат, боротьби з корупцією, проведення технологічної модернізації, поліпшення якості управління в державному й фінансовому секторах. З огляду на високий кредит довіри, продемонстрований під час переговорів із МВФ щодо нової програми 2015 р., надалі слід збалансувати політичні й фінансові відносини з Фондом, що дасть змогу запобігти фінансовим ризикам у ході економічних реформ.

Нині, в рамках активної фази реформування системи управління МВФ, відбувається перерозподіл сфер впливу всередині Фонду в бік посилення позицій країн, що розвиваються. Спроби реформування МВФ робляться з метою подолання наростання невідповідності механізмів та інструментів управління МВФ темпам глобального економічного розвитку. Реформи спрямовані на збільшення загального розміру квот Фонду, врахування динаміки розвитку держав із ринками, що формуються, й тих, що розвиваються, перерозподіл частки квот країн із надмірним представництвом між державами з недостатнім представництвом, істотну реструктуризацію частки квот кожної країни, збереження частки квоти та голосів найбільш бідніших країн.

¹ IMF Executive Board Approves 4-Year US\$17.5 Billion Extended Fund Facility for Ukraine, March 11, 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2015/pr15107.htm>

АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ МОДЕРНІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСОВИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ

5.1. ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПРОЗОРОСТІ ОПЕРАЦІЙ У ФІСКАЛЬНІЙ СФЕРІ ТА ЙОГО ВИКОРИСТАННЯ В УКРАЇНІ

Питанням прозорості операцій у бюджетній сфері приділяється дедалі більша увага – як у розвинутих державах, так і в країнах із ринками, що формуються. Це пов'язано з необхідністю забезпечення вищої результативності державного управління шляхом посилення підконтрольності владних структур громадськості та збільшення участі широких верств населення у розробленні бюджетних документів, а також впливу на їх реалізацію. Водночас варто наголосити на загостренні проблем забезпечення прозорості бюджетних операцій з огляду на ускладнення фінансових операцій і виникнення кризових ситуацій у розвитку державних фінансів не лише в окремих країнах, а й у інтеграційних об'єднаннях. Як наслідок, істотно змінюються завдання забезпечення прозорості фінансових операцій, а механізми їх виконання потребують модернізації.

Для України проблема досягнення вищої прозорості бюджетів сектору загального державного управління (СЗДУ) належить до першочергових, адже без її розв'язання навряд чи можливі позитивні зміни в розвитку як державних фінансів загалом, так і їхніх окремих складових. Тому врахування рекомендацій міжнародних організацій із питань підвищення транспарентності бюджетних операцій, а також найкращого досвіду її забезпечення в інших країнах є вкрай важливим¹. Разом із тим, розробляючи підходи до вико-

¹ Єфименко Т. І. Фінансовий простір антикризового регулювання / Т. І. Єфименко ; ДННУ "Акад. фін. упр." – К., 2012. – 332 с.; Гасанов С. С. Фінансові правила та їх застосування в межах програм фінансової консолідації / С. С. Гасанов, Р. А. Балакін // Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції : у 2 т. Т. 1 / Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов та ін. ; за ред. О. В. Шлапака, Т. І. Єфименко ; ДННУ "Акад. фін. упр." – К., 2014. – С. 20–37; Гасанов С. С. Досвід ЄС з антикризового управління державними фінансами та його використання в Україні / С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов, Р. А. Балакін // Фінанси України. – 2014. – № 7. – С. 17–30.

ристання світового досвіду, слід мати на увазі специфіку розвитку нашої держави.

У науковій літературі наводяться різні визначення прозорості бюджетних операцій. На думку фахівців ОЕСР, це повне розкриття всієї значущої податкової та бюджетної інформації сучасним і систематичним чином¹. Експерти МВФ вважають, що прозорість у бюджетно-податковій сфері означає “відкритість для широкої громадськості структури й функцій органів державного управління, завдань податково-бюджетної політики, рахунків державного сектору та прогнозів”. У цьому контексті важлива легкість доступу до надійної, багатобічної, своєчасної, зрозумілої й порівнянної між країнами інформації щодо діяльності органів державного управління². При цьому виникає запитання: що мається на увазі під “повним” розкриттям інформації? У положенні про “відкритість для широкої громадськості” потрібно розкрити поняття відкритості. Крім того, в наведених визначеннях не відображаються мета розкриття такої інформації, а також цілі її використання.

На наш погляд, прозорість у бюджетній сфері передбачає виконання одразу декількох вимог, а саме:

1. Відповідальність за надання інформації покладається на органи державного управління.
2. Інформація щодо проведення операцій у фіскальній сфері повинна надаватися всім зацікавленим особам (фізичним і юридичним, резидентам і нерезидентам), у обов'язковому порядку та у формах, доступних для всіх зацікавлених сторін.
3. Склад інформації, що надається органами державного управління користувачам, має бути чітко визначений.
4. Одержувачі інформації повинні бути вповноважені використовувати її для здійснення прямого й непрямого впливу на органи державного управління з метою поліпшення бюджетних операцій.

З огляду на зазначене, прийнятнішим є таке визначення: *прозорість операцій у фіскальній сфері передбачає надання органами державного управління (в обов'язковому й визначеному законодавством*

¹ Прозрачность бюджета [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.pempal.org/data/upload/files/2013/07/budget-transparency-background-briefing_rus.pdf.

² Руководство по обеспечению прозрачности в бюджетно-налоговой сфере. 2007 г. / Междунар. валют. фонд [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.misbfm.ru/sites/all/files/rukovodstvo_po_obespecheniyu_prozrachnosti_v_byudzhetho-nalогоvoy_sfere_2007.pdf.

порядку) інформації щодо підготовки, затвердження та реалізації планів формування й використання бюджетних ресурсів усім зацікавленим особам із метою здійснення прямого та непрямого впливу на бюджетний процес задля його поліпшення.

Забезпечення прозорості фіскальних операцій набуває великого значення в управлінні державними фінансами, оскільки є чинником:

- подальшої демократизації прийняття управлінських рішень, урахування інтересів різних верств населення, регіонів, бізнесу, міжнародних операцій у проведенні державної податково-бюджетної політики;
- залучення до управління бюджетними процесами не лише органів виконавчої влади, а й законодавчої та судової гілок влади, громадських організацій, інститутів громадянського суспільства, широких верств населення;
- обмеження ручного управління операціями у фіскальній сфері з боку органів державного управління (за умов досягнення високого рівня прозорості);
- підвищення довіри з боку громадянського суспільства до законодавчої й виконавчої влади з питань проведення бюджетної політики, зменшення приховування доходів від оподаткування, поліпшення плати податків, розвитку бізнесу, інвестиційної активності, поступального розвитку вітчизняного фінансового ринку та міжнародних фінансових операцій;
- послаблення впливу олігархічних груп на формування й виконання бюджетів загального уряду;
- зменшення корупції в прийнятті рішень із питань бюджету.

Водночас варто підкреслити, що відповідальність за результативність операцій у податково-бюджетній сфері покладається на органи державного управління. Тому громадськість має долучатися лише до певних етапів бюджетного процесу (підготовка, прийняття бюджету, звітування про його виконання). А в ході виконання бюджету її функції зводяться до контролювання діяльності органів влади, викриття відхилень від затверджених планів із мобілізації, розподілу й використання залучених ресурсів. За підсумками бюджетних періодів надаються рекомендації стосовно вдосконалення бюджетних операцій на наступні періоди.

До механізмів забезпечення прозорості операцій у фіскальній сфері належать:

- 1) встановлення чітких правил для органів державного управління щодо досягнення прийняттого (з урахуванням економічного, фі-

нансового, соціального й політичного розвитку держави) ступеня прозорості фіскальних операцій;

- 2) регламентування операцій органів державного управління з державними та приватними корпораціями, що передбачають пряме чи непряме використання бюджетних ресурсів;
- 3) здійснення з боку органів законодавчої влади контролю формування, розподілу й використання фінансових ресурсів СЗДУ;
- 4) участь громадських організацій у підготовці, затвердженні та контролі виконання бюджетів загального уряду, а також надання пропозицій і рекомендацій із метою їх поліпшення;
- 5) запровадження реальних механізмів урахування органами державного управління пропозицій та рекомендацій, наданих громадськими інституціями, в управлінні державними фінансовими ресурсами.

Міжнародними фінансовими організаціями розроблено рекомендації стосовно забезпечення транспарентності в бюджетно-податковій сфері, визначено стандарти й норми для здійснення належного бюджетного обліку та контролю, спрямовані на дотримання при проведенні бюджетних операцій певних принципів і правил, які є основою підзвітності органів державного управління широкій громадськості. Передбачається проведення моніторингу та аналізу показників динаміки бюджетної сфери, а також надання й урахування критичних зауважень, пропозицій і рекомендацій щодо їх поліпшення з боку всіх зацікавлених інституцій та фізичних осіб¹. Серед таких документів слід назвати Кодекс із належної практики забезпечення прозорості в бюджетно-податковій сфері (Code of Good Practices on Fiscal Transparency), розроблений фахівцями МВФ (далі – Кодекс); Керівництво із забезпечення прозорості в бюджетно-податковій сфері (Fiscal Transparency Manual); Рекомендації ОЕСР із питань прозорості в бюджетній сфері (OECD Best Practices for Budget Transparency, Recommendation of the Council on Budgetary Governance 18 February 2015); Керівництво зі статистики державних фінансів МВФ (Government Finance Statistics Manual 2014). Вони не мають статусу обов'язкових, проте рекомендуються до врахування з метою поліпшення бюджетного процесу.

¹ Code of Good Practices on Fiscal Transparency (2007); Manual on Fiscal Transparency; Fiscal Transparency: Concepts, Measurement and UK Practice; Fiscal Transparency, Accountability, and Risk [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://yandex.ua/search/?rdrnd=83223&text=Code%20of%20Good%20Practices%20on%20Fiscal%20Transparency&clid=2186621&lr=143&p=1>.

Кодекс є провідним документом із питань забезпечення прозорої діяльності органів державного управління, котрий рекомендовано МВФ. Ним передбачено:

- чітке визначення функцій і зобов'язань органів державного управління, а також оприлюднення інформації про те, які функції закріплюються за кожним підсектором;
- встановлення правових, нормативних і адміністративних засад управління податково-бюджетною сферою;
- забезпечення відкритості бюджетного процесу шляхом його спрямування на досягнення чітко окреслених цілей макроекономічної й податково-бюджетної політики, а також урахування встановлених графіків підготовки матеріалів;
- запровадження детально виписаної процедури виконання та моніторингу бюджетного процесу;
- забезпечення надання й доступності вичерпної інформації щодо розвитку бюджетної сфери протягом минулих, поточного та майбутніх періодів;
- гарантування достовірності наданої інформації шляхом приведення її у відповідність із прийнятими стандартами якості даних, результатами внутрішнього й зовнішнього аудиту діяльності у фінансовій сфері.

Зокрема, рекомендовано регламентувати функції та зобов'язання органів державного управління з питань проведення фіскальних операцій та відокремити їх від іншої частини державного сектору. Таке розмежування є підґрунтям для формулювання конкретних завдань, що мають виконуватися кожною структурною одиницею державного управління в ході підготовки й надання звітності з питань проведення фіскальної політики. Крім того, управління в бюджетно-податковій сфері повинне здійснюватися за наявності чіткої й відкритої нормативної та адміністративної системи. Тому актуальними є питання розмежування повноважень щодо мобілізації ресурсів (із використанням інструментів оподаткування, запозичень, трансфертів тощо) та видаткових повноважень між різними рівнями сектору державного управління (центрального, регіонального і місцевого). Чіткого розмежування потребують також повноваження виконавчої, законодавчої й судової влади в проведенні фіскальної політики.

Рекомендовано визначити повноваження та обов'язки кожної структурної одиниці державного управління з питань підготовки та оприлюднення інформації, котра має надаватися до проекту державного бюджету, звітування стосовно досягнення показників затверджених бюджетів протягом встановлених періодів бюджетного року,

а також підготовки й оприлюднення звітів про виконання державного бюджету.

Згідно з Кодексом необхідно класифікувати фінансові операції та виконати низку вимог:

- Бюджетно-податкова сфера відображає фінансові операції, які проводяться в рамках СЗДУ. Тому забезпечення їх прозорості передбачає відокремлення останнього від приватного сектору економіки, а також від тих частин держсектору, котрі не стосуються операцій органів державного управління. Великого значення набувають також питання чіткого визначення функцій таких органів (що здійснюють управління операціями СЗДУ). Крім того, необхідно розмежувати повноваження між органами державного управління, які належать до СЗДУ (центральний уряд, регіональні уряди, місцеві уряди, органи управління державними цільовими фондами), – їхні повноваження й зобов'язання повинні бути детально вписані. Окреме місце посідають операції органів державного управління з приватним сектором. Вони мають бути відкритими та регламентуватися чіткими правилами й процедурами.

- Підготовка бюджету повинна підпорядковуватися досягненню цілей макроекономічної й податково-бюджетної політики та здійснюватися відповідно до встановленого графіка. Особлива увага має приділятися питанням регулювання бюджетної й позабюджетної діяльності в рамках податково-бюджетної політики.

- Необхідно встановити чіткі процедури виконання та моніторингу бюджету (надання піврічних звітів законодавчим органам, публікація щоквартальних звітів, оновлення звітів, пропозиції щодо додаткових доходів і видатків, аудиторські висновки).

- Інформація з питань бюджету має надаватися громадськості та бути вичерпною (щодо минулих, поточних та прогнозованих операцій), а також охоплювати як бюджетну, так і позабюджетну діяльність органів державного управління.

- Форма надання бюджетної інформації повинна бути придатною для використання в процесі аналізу фіскальної політики.

- Органи державного управління слід законодавчо зобов'язати своєчасно оприлюднювати податково-бюджетну інформацію.

- Значна увага приділяється оцінюванню можливих наслідків бюджетної політики та забезпеченню підзвітності органів державного управління перед громадськістю.

Протягом першого півріччя 2013 р. МВФ проводив консультації з урядами, інститутами громадянського суспільства, академічними колами й учасниками фінансових ринків стосовно шляхів посилення

стандартів фіскальної прозорості та вдосконалення інструментів її оцінки. За результатами консультацій у 2014 р. прийнято нову редакцію Кодексу прозорості в бюджетно-податковій сфері (*The Fiscal Transparency Code*)¹. Переглянутий Кодекс покликаний підвищити рівень розроблення й проведення політики підзвітності у використанні державних коштів, посилити стандарти фіскальної звітності з урахуванням уроків недавньої економічної кризи, виявити та усунути прогалини в оприлюднюваній фіскальній інформації, а також сприяти підвищенню фіскальної прозорості в країнах із будь-яким рівнем розвитку. Ці зміни повинні допомогти органам державного управління, громадянам, інститутам громадянського суспільства і учасникам ринків отримати повніше уявлення про стан державних фінансів.

Структура й зміст переглянутого Кодексу за низкою аспектів відрізняються від попереднього Кодексу. В оновленому Кодексі:

- по-перше, більша увага приділена продуктам бюджетної звітності. Багато принципів Кодексу редакції 2007 р. ґрунтувалося на чіткості юридичних, інституціональних і процедурних механізмів фіскальної звітності. У переглянутому Кодексі ці принципи переважно збережені, але перероблені з акцентом на якості самої фіскальної звітності як об'єктивного підґрунтя для оцінки фактичної прозорості;
- по-друге, виокремлено питання, що є найважливішими для розроблення й проведення макроекономічної політики: оцінка державних витрат і фінансової підзвітності (*Public Expenditure and Financial Accountability, PEFA*); аналіз бюджетних ризиків та управління ними. Водночас у новій редакції Кодексу відсутні принципи редакції 2007 р., котрі стосуються, наприклад, зайнятості в державному секторі, закупівель і процедур внутрішнього аудиту, оскільки ці питання, що мають більш управлінський характер, охоплені конкретними показниками діяльності в PEFA, яка є розвитком програм управління публічними фінансами (*Public Finance Management, PFM*), системи оцінки ефективності (*Performance Measurement Framework, PMF*). У основу PEFA покладена оцінка загальної бюджетної дисципліни, стратегічного розподілу ресурсів, ефективного використання ресурсів для надання послуг;

¹ *The Fiscal Transparency Code* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://blog-pfm.imf.org/files/ft-code.pdf>.

- по-третє, враховано уроки кризи 2008–2009 рр. у частині розширення інституціонального охоплення бюджетної звітності, використання повнішої інформації про державні баланси активів і пасивів, частішого й своєчаснішого надання бюджетної інформації, вдосконалення аналізу бюджетних ризиків, активного фіскального нагляду за субнаціональними структурами та державними корпораціями, більшої узгодженості бюджетних прогнозів, бюджетних звітів, що готуються впродовж року, й бюджетних даних на кінець року;
- по-четверте, передбачено диференційовану практику. У Кодексі редакції 2007 р. було встановлено єдиний стандарт належної практики в кожній сфері, тоді як у переглянutoму Кодексі проводиться розмежування між базовою, належною й передовою практикою щодо кожного з 36 його принципів. Це дає змогу країнам визначити низку досяжних орієнтирів із метою досягнення повної відповідності передовим міжнародним стандартам;
- по-п'яте, визначено кількісні індикатори фіскальної прозорості для ретельного аналізу якості оприлюднених бюджетно-податкових даних: показники міри охоплення бюджетної звітності, надійності бюджетних прогнозів і належного управління фіскальними ризиками.

Переглянутий Кодекс також слугує базою для нової оцінки фіскальної прозорості (Fiscal Transparency Evaluations, FTE), котра вводиться замість Доповіді про дотримання стандартів і кодексів (Reports on the Observance of Standards and Codes, ROSCs) та дає змогу країнам отримати більш аналітичні, порівняльні оцінки своєї практики забезпечення фіскальної прозорості, які є керівництвом до дії. Нова оцінка фіскальної прозорості містить такі основні вдосконалення:

- доступніша форма оцінки: звіти щодо фіскальної прозорості включають набір зведених таблиць, котрі дають чітке уявлення про сильні й слабкі сторони відповідної практики, тим самим допомагаючи країнам оцінити свої результати порівняно з іншими країнами, а також виявити нагальні потреби й пріоритети в проведенні реформ;
- ретельніший аналіз: основна увага приділяється достатності та якості наявних бюджетних даних і ключовим джерелам виникнення фіскальних ризиків. Зокрема, наголошується на необхідності врахування у звітності фінансових операцій усіх підсекторів, підприємств, установ і організацій СЗДУ згідно з міжнародними стандартами; достовірності бюджетного прогнозу-

- вання; розміру не врахованих і не відображених у звітності умовних зобов'язань публічного сектору;
- визначення складових плану дій із забезпечення фіскальної прозорості та послідовності впровадження рекомендацій за результатами проведення зовнішньої незалежної оцінки фіскальної прозорості;
 - здійснення оцінки за трьома окремими модулями: бюджетна звітність, бюджетне прогнозування і складання бюджету, аналіз фіскальних ризиків та управління ними. Така оцінка надає можливості для проведення надалі поглибленого аналізу, орієнтованого на дослідження найактуальніших питань прозорості у відповідній країні¹.

Оновлений Кодекс охоплює чотири ключових структурних елементи фіскальної прозорості:

- 1) *бюджетну звітність*, котра повинна містити значиму, всебічну, своєчасну й достовірну інформацію про фінансовий стан СЗДУ та виконання бюджету;
- 2) *бюджетне прогнозування і складання бюджету*, що має забезпечити чітке формулювання бюджетних цілей уряду та політичних прагнень на підставі всеосяжних, своєчасних і надійних прогнозів розвитку державних фінансів;
- 3) *аналіз фіскальних ризиків і управління ними* покликані сприяти своєчасному розкриттю, оцінюванню та управлінню ризиками розвитку публічних фінансів для ефективної координації управлінських рішень у рамках усього СЗДУ;
- 4) *управління доходами бюджету від природних ресурсів*, що має забезпечити прозору основу для гарантування прав власності, укладення договорів, оподаткування й використання природних ресурсів.

Переглянутий Кодекс і нова оцінка фіскальної прозорості є частиною зусиль МВФ у напрямі посилення бюджетного нагляду, підтримки відповідних політичних рішень, поліпшення фінансової звітності. Виконавча рада МВФ, де представлені всі країни – члени цієї організації, у серпні 2014 р. затвердила перших три з чотирьох структурних елементів переглянутого Кодексу. Оскільки його четвертий елемент вимагає адаптації принципів цих трьох структурних елементів до фінансово-економічних обставин та інституційного серед-

¹ Update on the Fiscal Transparency Initiative // IMF Policy Paper. – 2014. – Aug. 7. – P. 1–31 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/061614.pdf>.

овища багатих на природні ресурси країн, протягом 2015 р. його обговорювали зацікавлені сторони, а саме: Світовий банк, Програма ООН з навколишнього середовища, Ініціатива щодо забезпечення прозорості у видобувних галузях, Міжнародна рада з гірничодобувної промисловості та металів, Глобальна ініціатива із забезпечення прозорості в бюджетно-податковій сфері, Міжнародний центр із податків та інвестицій, Міжнародна федерація бухгалтерів та ін.¹

Для забезпечення відкритості бюджетного процесу рекомендується надавати масив інформації (разом із річним бюджетом), котра характеризує всі фіскальні операції, включаючи дані по позабюджетних фондах, квазіфіскальних операціях, а також податкових витратах. Вимоги до відкритості бюджету стосуються підготовки бюджету та бюджетної документації, подання й виконання бюджету, фінансової звітності та аудиту.

Приділяється увага заходам, спрямованим на обмеження квазіфіскальних операцій, тобто тих, які проводяться державними або приватними корпораціями з метою розв'язання завдань, покладених на органи державного управління. Такі операції можуть мати досить значний вплив на формування й виконання державного бюджету, проте, як правило, безпосередньо не відображаються в бюджетних звітах. Рекомендується також обмежити використання податкових стимулів, оскільки їх запровадження передбачає використання адміністративних методів. Окрім того, податкові зобов'язання нерідко визначаються на основі суб'єктивних підходів. За умови низької прозорості таких операцій вони стають причиною корупції.

Важливими є положення щодо відкритості бюджетного процесу та забезпечення доступності інформації з питань проведення фіскальних операцій для громадськості. Зокрема, рекомендовано здійснювати підготовку бюджету відповідно до затвердженого законодавчим органом графіка. Розроблення його основних положень має відповідати визначеним цілям макроекономічної й податково-бюджетної політики. При цьому доцільно встановити чіткі процедури моніторингу виконання запланованих показників державного бюджету.

Форма надання інформації про бюджетні операції громадськості повинна уможливорювати проведення аналізу бюджетної політики. Також має бути гарантована достовірність даних, які надаються. Зокрема, вони повинні відповідати прийнятим стандартам якості.

¹ Comments on the draft of Guide on Resource Revenue Transparency received January – May 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.imf.org/external/np/exr/consult/2014/ftc/pdf/comments_PillarIV.pdf.

Діяльність у податково-бюджетній сфері має підлягати внутрішньому контролю та зовнішньому аудиту, а також, із метою недопущення її викривлення й зникнення, забезпечуватися захисними механізмами.

Розроблено принципи відкритості інформації щодо операцій у державному секторі, а саме:

- Повнота інформації, що надається стосовно проведення бюджетних операцій (оприлюдненню підлягають усі дані, крім тих, доступ до яких обмежений згідно із законодавством).

- Первинність інформації, що надається про операції, котрі здійснюються органами державного управління (опублікуванню підлягає первинна інформація, об'єднана у складніші інформаційні блоки).

- Актуальність інформації, що підлягає оприлюдненню (фактичні дані повинні бути опубліковані у строки, прийнятні для їх використання з метою проведення аналізу й моніторингу).

- Можливість використання наданої інформації в електронній формі для її автоматизованого оброблення.

- Відсутність обмежень для користувачів (до наданої інформації повинні мати доступ усі зацікавлені особи за умови виключення необхідності їх реєстрації та ідентифікації).

- Оприлюднення інформації у відкритих форматах, для використання яких не потрібно залучати виняткові засоби.

- Інформація, що надається користувачам, не підлягає ліцензуванню, але відповідає нормам авторського права, товарних знаків, патентів і торгових секретів (можливі обмеження щодо її конфіденційності, безпеки та доступу повинні встановлюватися законодавством).

Аналіз прозорості бюджету здійснюється також за окремими напрямками, такими як відкритість планування та розроблення проекту державного й місцевих бюджетів, відкритість їх розгляду та затвердження, відкритість виконання бюджету, відкритість звітування про формування й виконання бюджетів. Для оцінювання ступеня прозорості бюджетних операцій використовується інтегральний показник – індекс відкритості бюджету (Open Budget Index), котрий розробляється Міжнародним бюджетним партнерством (International Budget Partnership). Він показує, наскільки інформація з питань бюджету, яка надається в певній державі, є корисною, своєчасною та зрозумілою. Крім того, визначається доступність інформації з питань бюджету для громадськості, а також можливості участі недержавних інституцій у проведенні аналізу й наданні пропозицій і рекомендацій із питань формування та виконання бюджету. Тим самим розширюється підзвітність органів державного управління перед громадськістю.

Огляд відкритості бюджету Міжнародного бюджетного партнерства оцінює систему бюджетної звітності за трьома компонентами: загальнодоступністю бюджетної інформації, можливостями участі громадськості в бюджетному процесі, ефективністю наглядових установ, у т. ч. парламенту й рахункової палати. Загальнодоступність бюджетної інформації оцінюється з урахуванням своєчасності публікації та змісту восьми ключових бюджетних документів, що їх усі країни повинні випускати на різних етапах бюджетного процесу відповідно до загальноприйнятих критеріїв передової практики управління державними фінансами.

Для визначення індексу відкритості бюджету використовуються рекомендовані міжнародними організаціями критерії оцінки прозорості бюджетних операцій. Група незалежних (від органів державного управління) експертів розраховує прозорість кожної бюджетної операції в балах. До таких операцій належать: оприлюднення бюджетної декларації; проекту бюджету; прийнятого бюджету; надання бюджету для громадян; публікація поточних звітів; надання піврічних звітів; оприлюднення річного звіту про виконання бюджету; публікація аудиторських висновків про відповідність виконання бюджетів запланованим показникам і напрямам бюджетної політики уряду¹.

Міжнародним бюджетним партнерством для аналізу, оцінювання й порівняння прозорості розроблено методологію розрахунку індексу відкритості бюджету. Методичний інструментарій для оцінювання прозорості бюджету включає анкету, що містить 140 запитань, які стосуються правових аспектів прозорості, характеру відповідальності за використані фінансові ресурси, бюджетної інформації й документації, аналізу виконання бюджету, участі громадськості в бюджетному процесі. При визначенні індексу враховуються відповіді на 109 запитань, що відображають своєчасність і повноту оприлюднення восьми ключових бюджетних документів країни.

Починаючи з 2006 р., така оцінка проводиться раз на два роки за участі незалежних фахівців. Індекс відкритості бюджету визначається по кожній країні та базується на інформації, котра надається урядом для громадян у бюджетному процесі. У 2015 р. у такому обстеженні взяли участь 102 країни, прозорість і демократичність бюджетного процесу в яких було проранжовано за 100-бальною шка-

¹ Open Budget Survey 2015. – Washington, DC : IBP, 2015. – P. 61–63 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/OBS2015-Report-English.pdf>.

лою. За результатами дослідження Україна отримала 46 балів, що відповідає середньому показнику по всіх країнах світу. 3-поміж нових держав – членів ЄС найкращі показники відкритості бюджету мають Румунія (75 балів), Чеська Республіка (69), Словенія (68), Болгарія (65) і Польща (64)¹.

Згідно з результатами дослідження, наразі більшість країн надає громадянській мало можливостей для участі в бюджетних процесах. Серед 102 країн, обстежених у 2015 р., середній показник участі громадянської становить лише 25 зі 100 балів. Із 24 країн, котрі надають достатню бюджетну інформацію (індекс відкритості бюджету перевищує 60 балів), тільки сім відповідають задовільному рівню за наданням адекватних можливостей для участі громадянської². Це означає, що в переважній більшості країн відсутні цілеспрямовані канали для участі громадянської в бюджетному процесі.

Дедалі більшого значення в підвищенні транспарентності фінансових операцій приділяється питанням розроблення й оприлюднення бюджету для громадян. Кожний громадянин, який бажає отримувати та використовувати інформацію з питань бюджету, повинен мати таку можливість. Бюджет для громадян має бути спрощеною версією державного бюджету, доступною для розуміння широкими верствами населення. Метою таких нововведень є поглиблення демократизації та демонополізації (обмеження володіння інформацією лише органами державного управління) в отриманні бюджетної інформації, а також надання можливості громадянам здійснювати зворотний вплив на діяльність органів державного управління. До завдань бюджету для громадян належать: збільшення зацікавленості широких верств населення в отриманні інформації з питань бюджету та використанні її у своїй діяльності; розуміння населенням напрямів бюджетної політики, котра проводиться як на центральному, так і на регіональному й місцевому рівнях; надання пропозицій і рекомендацій щодо формування та використання ресурсів державного й місцевих бюджетів; підвищення довіри до органів державного управління, що є важливим фактором економічного зростання; посилення стимулів до добровільної сплати податків³.

У 2015 р. інформація з питань бюджету для громадян розроблялася й оприлюднювалася в 54 країнах світу (у 2012 р. – у 26-ти). Се-

¹ Open Budget Survey 2015. – Washington, DC : IBP, 2015. – P. 7 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/OBS2015-Report-English.pdf>.

² Ibid. – P. 43.

³ Ibid. – P. 42–47.

ред держав – членів ЄС бюджет для громадян публікують Болгарія, Великобританія, Італія, Франція, Португалія, Швеція, Словаччина, Чехія та Хорватія.

Бюджет для громадян має бути простим для розуміння та містити пояснення, графіки, порівняння з метою сприйняття його положень населенням. У ньому в спрощеній, доступній формі оприлюднюється інформація про стан економічного й соціального розвитку (макроекономічні умови формування державного бюджету); наводяться показники зведеного, державного та місцевих бюджетів (із питань мобілізації доходів, їх розподілу, обсягів і структури бюджетних видатків), а також міжбюджетних трансфертів; величина й рівень (у % ВВП) дефіциту державного бюджету, джерела його фінансування; динаміка показників державного та гарантованого державою боргу.

Із метою врахування пропозицій і рекомендацій громадськості проводяться громадські слухання, тобто обговорення проблем бюджету із залученням її представників. Окрім того, передбачається участь останніх у парламентських слуханнях, проведення експертизи оприлюднених планів формування й виконання бюджету з урахування інтересів громадських організацій, розроблення їхніми представниками проектів нормативно-правових актів із питань бюджету тощо.

Досвід забезпечення фіскальної прозорості, накопичений у країнах світу, набуває досить великого значення для України. Відповідно до Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом (ст. 346), співробітництво в галузі управління державними фінансами базується на міжнародних стандартах та має відповідати “основоположним принципам підзвітності, прозорості, економності, ефективності та результативності”¹.

Досягнення вищої транспарентності в проведенні операцій у бюджетній сфері в Україні передусім передбачає визначення основних проблем, які потребують розв’язання. Вони стосуються нормативних вимог щодо забезпечення прозорості операцій органами державного управління. Передусім потрібно врахувати, що рекомендації Кодексу націлюють на чітке окреслення функцій і зобов’язань органів державного управління, а також оприлюднення інформації про їх закріплення за кожним підсектором. У нашій державі такі функції (у фіскальній сфері) розмежовані й викладені в нормативних доку-

¹ Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами – членами, з іншої сторони [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/984_011/print1382621220307219.

ментах, і насамперед у Бюджетному кодексі України. Проте з метою реформування фіскальної системи взято курс на фіскальну децентралізацію. Такі заходи не зводяться лише до реформування місцевих бюджетів – їх імплементація передбачає кардинальні зміни в усій бюджетній системі та бюджетному законодавстві. Необхідно істотно розширити податкові й витратні повноваження органів місцевого самоврядування у зв'язку з їх низьким рівнем, адже потоки бюджетних коштів переважно сконцентровано в держбюджеті. Разом із тим внесення таких змін передбачає значне обмеження ресурсів останнього, а також серйозне коригування механізмів бюджетного регулювання.

Для забезпечення прозорості державних фінансів необхідно підвищити транспарентність видатків бюджету, посилити нагляд за фіскальними ризиками, пов'язаними з діяльністю державних підприємств, установ і організацій та фондів загальнообов'язкового державного соціального й пенсійного страхування, поглибити фінансово-економічну обґрунтованість при наданні державних і місцевих гарантій для виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України.

Якісно новий рівень управління в бюджетній системі передбачає використання інтегрованої інформаційно-аналітичної системи "Прозорий бюджет". Це досягається шляхом підвищення відповідальності органів державної влади за розроблення й виконання бюджету, а також довіри населення до влади за рахунок кращого розуміння дій останньої, що створює передумови для суспільної злагоди; поліпшення взаємодії держави, органів місцевого самоврядування та громадськості; швидкого реагування на зміни у фінансовій сфері завдяки прогнозуванню результатів тих чи інших рішень; підвищення якості й оперативності інформування влади та населення за допомогою гнучких способів візуалізації, рівня правової й економічної культури громадян України; сприяння кращому усвідомленню їхньої ролі в управлінні державою. Зазначене матиме позитивний вплив на процеси формування громадянського суспільства та імідж України на міжнародній арені.

"Прозорий бюджет" робить політику уряду відкритою для світової спільноти, що підвищує інвестиційну привабливість країни та сприяє залученню міжнародних кредитів за нижчими процентними ставками. За результатами спеціального дослідження на замовлення Міжнародного бюджетного партнерства встановлено, що після врахування різних економічних змінних країни з кращим показником прозорості бюджетної сфери мають вищий кредитний рейтинг, менші

маржу та її коливання при здійсненні зовнішніх запозичень¹. Аналогічні висновки містяться в публікації МВФ, присвяченій аналізу проблем фіскальної прозорості в сучасному світі з урахуванням наслідків останньої фінансово-економічної кризи².

В Україні умови й порядок використання публічних коштів розпорядниками та одержувачами коштів державного й місцевих бюджетів, державними соціальними фондами та суб'єктами господарювання державної й комунальної власності регламентуються Законом України “Про відкритість використання публічних коштів” від 11.02.2015 № 183-VIII. У ньому уточнено значення термінів, які вживаються в характеристиці бюджетних операцій. Визначено зміст інформації щодо використання публічних коштів, строки її оприлюднення. Підкреслено, що така інформація має бути оприлюднена на єдиному веб-порталі використання публічних коштів. Згідно зі ст. 3 Закону, ця інформація “оприлюднюється у спосіб, що забезпечує вільний безплатний доступ до неї, можливість анонімного перегляду, копіювання та роздрукування інформації”³.

Кабінет Міністрів України постановою від 14.09.2015 № 694 затвердив Порядок адміністрування єдиного веб-порталу використання публічних коштів⁴. Відповідно до зазначеного Порядку, суб'єктами надання інформації про використання публічних коштів є розпорядники та одержувачі коштів державного й місцевих бюджетів, суб'єкти господарювання державної та комунальної власності, Національний банк, державні банки, державні цільові фонди, а також фонди загальнообов'язкового державного соціального страхування й органи Пенсійного фонду України. Інформація про платіжні трансакції на єдиному казначейському рахунку публіку-

¹ *Hameed F. Budget Transparency and Financial Markets / F. Hameed // IBP Working Paper. – 2011. – No 1. – 25 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/IBP-Working-Paper-1-Budget-Transparency-and-Financial-Markets.pdf>.*

² *Fiscal Transparency, Accountability, and Risk / IMF ; prepared by the Fiscal Affairs Department in collaboration with the Statistics Department. – 2012. – Aug. 7. – 54 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/IMF-Fiscal-Transparency-Accountability-and-Risk.pdf>.*

³ Про відкритість використання публічних коштів : закон України від 11.02.2015 № 183-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/183-19>.

⁴ Про затвердження Порядку адміністрування єдиного веб-порталу використання публічних коштів : постанова Кабінету Міністрів України від 14.09.2015 № 694 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/control/ru/cardnpd?docid=248479611>.

ється в режимі реального часу та зберігається у вільному доступі протягом трьох років.

Оприлюднення інформації про використання публічних коштів на веб-порталі здійснюється у вигляді наборів даних (електронних документів), організованих у форматі, котрий дає змогу автоматизовано їх обробляти електронними засобами з метою повторного використання. Веб-портал розміщено на програмно-апаратному комплексі Міністерства фінансів України за електронною адресою: <http://e-data.gov.ua>. Функціональні можливості веб-порталу забезпечують систематизацію опублікованої інформації; можливість пошуку останньої за різними критеріями, строком оприлюднення, контекстом; подання даних у зручному для сприйняття вигляді; збереження інформації про використання публічних коштів протягом трьох років із дня публікації; захист від несанкціонованого доступу, знищення, модифікації та блокування доступу до неї завдяки низці організаційних і технічних заходів, упровадженню засобів і методів технічного захисту інформації; реєстрацію подій, що відбуваються на веб-порталі та стосуються його безпеки.

Слід зазначити, що поліпшення відкритості публічної інформації недостатньо для досягнення транспарентності бюджетних операцій. Для цього потрібно забезпечити не лише вільний доступ до її використання, а й можливості надання пропозицій і рекомендацій із боку недержавних установ та громадськості щодо проведення фінансових операцій. Окрім того, варто передбачити встановлення зворотного зв'язку між органами державного управління й громадянським суспільством із питань урахування рекомендацій (шляхом надання можливості зацікавленим особам брати участь у прийнятті управлінських рішень через зауваження та пропозиції, проведенні громадських слухань тощо). Доцільною є також вимога щодо складання органами державного управління звітів про врахування пропозицій і рекомендацій громадськості¹.

Необхідним є внесення й інших змін до нормативної бази з питань регламентування бюджетних операцій. Зокрема, в Бюджетному кодексі України (БКУ) відсутнє чітке визначення змісту прозорості бюджетних операцій та механізмів її досягнення (ст. 2). Потребує детальнішого розкриття принцип публічності й прозорості бюджетної системи. Наприклад, у ст. 7 БКУ він сформульований як "інформу-

¹ Гасанов С. С. Реформування фіскальної системи України у контексті євроінтеграційних процесів / С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов, Р. А. Балакін // Фінанси України. – 2015. – № 5. – С. 16–38.

вання громадськості з питань складання, розгляду, затвердження, виконання державного бюджету та місцевих бюджетів, а також контролю за виконанням державного бюджету та місцевих бюджетів”. На наш погляд, зміст принципу публічності та прозорості значно ширший та має не лише включати надання інформації, а й передбачати активну участь усіх зацікавлених осіб у розробленні пропозицій і рекомендацій із питань бюджету.

Відповідно до ст. 26 БКУ, контроль та аудит у бюджетному процесі спрямовуються на “забезпечення ефективного і результативного управління бюджетними коштами та здійснюється на всіх стадіях бюджетного процесу”. При цьому контроль дотримання вимог транспарентності бюджету з боку органів державного управління, а також законодавчої й судової влади не передбачений.

Значну увагу в БКУ приділено питанням доступності інформації про бюджет (ст. 28). Проте, на нашу думку, доцільно сформулювати вимоги як до доступності інформації для громадськості, так і до можливостей її використання інститутами громадянського суспільства та окремими громадянами з метою надання пропозицій і рекомендацій у ході складання й виконання бюджету. Задля поліпшення цих процесів органи державного управління доцільно зобов’язати враховувати такі пропозиції.

Згідно зі ст. 28 БКУ, Міністерство фінансів України повинне забезпечити, зокрема, оприлюднення проекту закону про державний бюджет, закону про Державний бюджет України з додатками, а також інформаційно-аналітичних матеріалів щодо основних показників і завдань держбюджету (в доступній для громадськості формі). При цьому не передбачено опублікування проекту закону про державний бюджет до подання його на розгляд Верховній Раді України; не уточнено, яку саме інформацію має містити доступна для громадськості форма оприлюднення; не визначено конкретних форм участі громадськості в здійсненні контролю формування та виконання державного бюджету. Доцільно також передбачити оприлюднення альтернативних звітів про виконання державного бюджету або його окремих розділів, опрацьованих громадськими організаціями (профспілками, об’єднаннями підприємців, організаціями фінансового сектору, представниками галузі освіти й науки тощо), та встановлення механізмів їх урахування при розробленні й виконанні бюджетів у наступні періоди.

Крім того, слід розширити інформацію з питань державних закупівель – у частині детальнішої характеристики договорів, котрі укла-

даються в ході здійснення державних закупівель, стану їх виконання, виявлених порушень під час їх здійснення тощо.

Істотних змін (у контексті підвищення транспарентності) потребує складання такого важливого документа щодо проведення державної фіскальної політики, як Основні напрями бюджетної політики на наступний бюджетний період. Відповідно до ст. 33 БКУ, його розроблення покладається на Міністерство фінансів України та інші центральні органи виконавчої влади. Кабінет Міністрів України не пізніше 1 квітня року, що передує плановому, повинен розглянути і схвалити підготовлений проект та подати його до Верховної Ради України. Прийняття Основних напрямів бюджетної політики має досить велике значення. Фактично вони повинні містити чітко встановлені цілі, пріоритети, напрями й механізми розв'язання проблем проведення операцій у бюджетній сфері, а також орієнтовні показники, котрі мають стати основою складання державного бюджету. Проте, як зазначалося, розроблення цього документа покладено лише на органи виконавчої влади, залучення до його підготовки недержавних інституцій і громадськості не передбачено. Крім того, відсутні положення щодо моніторингу імплементації його положень під час складання державного бюджету; не визначено механізмів урахування пропозицій і рекомендацій, наданих зацікавленими особами стосовно його змісту й показників. У результаті Основні напрями бюджетної політики на наступний бюджетний період мають досить загальний характер та не відображають достатньою мірою ключові параметри державного бюджету, яких передбачається досягти в наступному році.

Прикладом можуть бути Основні напрями бюджетної політики на 2015 рік. У проекті документа, підготовленому урядом, містяться основні завдання бюджетної політики на 2015 р., пріоритетні завдання податкової й митної політики, вимоги до реалізації першочергових державних цільових програм, характеристика взаємовідносин державного та місцевих бюджетів, а також інші важливі положення. Водночас відсутні прогностичні показники динаміки доходів, видатків і фінансування державного бюджету, а також порівняння їх із минулими періодами.

Серед особливостей фінансового розвитку України – накопичення чималих обсягів квазіфіскальних операцій. Це пов'язано з низкою причин, однією з котрих є “недостатність законодавчого врегулювання питань здійснення квазіфіскальних операцій”, що призводить “до ускладнення фіскальних операцій, формування умовних державних зобов'язань, які не повною мірою відображаються в звітних документах, викривлення показників виконання державного бюджету

та порушення транспарентності бюджетного процесу”¹. Із метою розв’язання зазначених проблем у розділі V Основних напрямів бюджетної політики на 2015 рік передбачено цілий ряд заходів. Зокрема, йдеться про “упорядкування та оприлюднення інформації про проведення квазіфіскальних операцій”, а також про вдосконалення механізмів контролю їх обсягів. Водночас не визначено механізми надання можливостей недержавним установам і громадськості як отримувати цю інформацію, так і надавати обґрунтовані пропозиції щодо подолання проблем обмеження квазіфіскальних операцій. Необхідно також включити положення стосовно врахування й використання таких пропозицій у прийнятті рішень органами державного управління з питань формування та виконання бюджету.

Великого значення в залученні громадськості до використання інформації з питань бюджету та підвищення довіри до уряду набувають питання підготовки та оприлюднення так званого Бюджету для громадськості (бюджет для народу, народний бюджет). З огляду на зарубіжний досвід доцільним є розроблення й оприлюднення на офіційному веб-сайті Міністерства фінансів України додаткових інформаційно-аналітичних матеріалів, які міститимуть пояснення в доступній для громадян формі ключових завдань бюджету та основні показники його виконання².

З метою підвищення транспарентності бюджетного процесу, вдосконалення механізмів доступу громадськості до інформації щодо розпорядження бюджетними коштами пропонується на офіційному веб-сайті Міністерства фінансів України створити окрему сторінку “Бюджет для громадськості” та розміщувати на ній у спрощеному вигляді відомості про стан виконання державного бюджету

¹ Стратегія розвитку системи управління державними фінансами : затв. розпорядженням Кабінету Міністрів України від 01.08.2013 № 774-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/774-2013-p/print1433993034169271>.

² До речі, проектом Основних напрямів бюджетної політики на 2015 рік було передбачено оприлюднення Міністерством фінансів України на власному веб-сайті таких матеріалів одночасно з поданням проекту закону про Державний бюджет України на відповідний рік до Верховної Ради України – з метою збільшення інформації щодо формування й виконання держбюджету (див.: Виступи Міністра. Інфографіка / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/system?cat_id=397854). Утім, такий формат подання матеріалу залишається досить ускладненим для використання громадянами, котрі не мають спеціальної підготовки. Тому роботу над розробленням бюджету для громадян необхідно продовжити.

(доходи за основними видами податків і зборів, видатки на охорону здоров'я, видатки на соціальний захист та соціальне забезпечення, на освіту, духовний і фізичний розвиток та ін.); доходи й видатки місцевих бюджетів; обсяги надання соціальних послуг із залученням бюджетних коштів; розмір і динаміку умовних зобов'язань держави, квазіфіскальних операцій; фінансові показники діяльності фондів загальнообов'язкового державного соціального страхування тощо. Така інформація використовуватиметься інститутами громадянського суспільства (громадськими, релігійними, благодійними організаціями, професійними спілками та їх об'єднаннями, організаціями роботодавців, політичними партіями, творчими спілками, засобами масової інформації, трудовими й навчальними колективами) при здійсненні громадського контролю витрачання бюджетних коштів. Доцільно також розширити сферу публічних громадських обговорень звітів головних розпорядників бюджетних коштів щодо їх витрачання. Результати обговорень мають оприлюднюватися на офіційному веб-сайті Міністерства фінансів України.

Слід передбачити, в якій інформаційній системі має здійснюватися прийняття зауважень, пропозицій і рекомендацій із питань поліпшення формування й використання державного бюджету, а також визначити відповідальність за надання викривленої інформації, порушення термінів її оприлюднення, ігнорування зауважень, пропозицій та рекомендацій усіх зацікавлених осіб стосовно бюджетної політики. Великого значення набувають питання координації громадського обговорення інформації з питань бюджету та спрямування його на надання виважених, обґрунтованих, конструктивних зауважень і пропозицій.

5.2. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ДЕРЖАВНИХ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ

Складна економічна ситуація в Україні в умовах посилення внутрішніх і зовнішніх викликів актуалізує пошук нових механізмів відновлення економічного розвитку та розв'язання проблем незбалансованості державних фінансів. Тривають жваві обговорення шляхів реалізації ліберальної податкової реформи та її можливостей сприяти долаттю кризи й детінізації вітчизняної економіки. Розглядаються також питання впливу податкової реформи на стійкість державних фінансів. Водночас проблемам підвищення ефективності функціонування та стабілізації фінансів державних підприємств приділяється набагато менша увага.

Утім, реформування системи управління державним сектором та, як результат, поліпшення фінансового стану державних підприємств може мати досить відчутний ефект. Ідеться, зокрема, про скорочення непродуктивних видатків бюджету (на державну підтримку збиткових суб'єктів господарювання) та збільшення його доходів завдяки відрахуванням частини прибутку держпідприємств і сплачених ними податків та зборів. Зазначені зрушення забезпечуватимуть підвищення стійкості державних фінансів.

Питання стійкості державних фінансів і фінансів держпідприємств порушувались у наукових працях таких відомих учених, як Р. Л. Балакін, М. Д. Білик, В. М. Гець, Т. І. Єфименко, В. П. Кудряшов, І. О. Луніна, В. М. Опарін, О. О. Терещенко, В. М. Федосов та ін.¹ Проте складність теми, її динамізм і залежність від низки зовнішніх і внутрішніх факторів зумовлюють потребу в проведенні перманентних наукових дискусій та виробленні широкого різноманіття рішень у науці й практиці державного управління фінансовою системою України.

Згідно з прогнозом МВФ на жовтень 2015 р.², в Україні за підсумками поточного року очікується падіння ВВП на рівні 9 % (у 2014 р. – 6,8 %). Незначне підвищення темпів економічного розвитку в країнах еврозони порівняно з попереднім роком (з 1,3 до 1,9 %) свідчить

¹ Білик М. Д. Фінансові результати підприємств державного сектору економіки в умовах планування / М. Д. Білик // Фінанси України. – 2006. – № 9. – С. 128–142; Гасанов С. С. Формування системи індикаторів фінансової стійкості сектору загального державного управління / С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов, Р. Л. Балакін // Фінанси України. – 2012. – № 9. – С. 18–36; Гець В. М. Бар'єри на шляху розвитку промисловості на інноваційній основі та шляхи їх подолання / В. М. Гець // Економіка України. – 2015. – № 1. – С. 4–25; Єфименко Т. І. Фіскальна консолідація в контексті антикризового регулювання / Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов // Фінанси України. – 2013. – № 2. – С. 7–12; Єфименко Т. І. Формування фіскального простору економічних реформ / Т. І. Єфименко // Фінанси України. – 2011. – № 4. – С. 3–23; Кудряшов В. П. Стійкість державних фінансів / В. П. Кудряшов // Економіка України. – 2012. – № 10. – С. 54–67; Луніна І. О. Ризики державних фінансів України та шляхи їх мінімізації / І. О. Луніна // Фінанси України. – 2012. – № 2. – С. 4–15; Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві / О. О. Терещенко ; ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана”. – К., 2010. – 268 с.; Федосов В. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями : монографія / В. Федосов, В. Опарін, С. Львовчакін ; за наук. ред. В. Федосова. – К. : КНЕУ, 2002. – 387 с.

² World Economic Outlook. Adjusting to Lower Commodity Prices. – 2015. – Oct. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/pdf/text.pdf>.

про повільне відновлення економіки. А світовий тренд є загалом несприятливим – 3,1 % економічного зростання у 2015 р. порівняно з 3,4 % у 2014 р. За такої кон'юнктури навряд чи варто очікувати помітного вливання іноземного капіталу у вітчизняну економіку. Тому є нагальна потреба в пошуку внутрішніх джерел активізації економічної діяльності та використання здатності державного сектору створювати мультиплікативний ефект для розвитку решти економіки. Державні підприємства мають бути не “бермудським трикутником”, який поглинає бюджетні кошти, викликаючи чимало нарікань із боку суспільства щодо ефективного виконання покладених на нього функцій, а локомотивом у розв'язанні соціально-економічних проблем із мінімальним тиском на бюджетну систему.

Слід зауважити, що в Україні резерви збільшення надходжень до бюджету за рахунок приватизації держпідприємств украї обмежені, а продаж таких суб'єктів господарювання в кризових умовах не дає змоги залучати до бюджету кошти, адекватні їхній ринковій вартості. Отже, потрібне не так скорочення вітчизняних державних підприємств, як підвищення ефективності їх функціонування (та поліпшення показників їхньої фінансової стійкості) на основі зміни підходів до управління ними з урахуванням найкращої світової практики.

Відповідно до Господарського кодексу України, державними підприємствами вважаються: 1) державні унітарні підприємства (державні комерційні підприємства, казенні підприємства); 2) господарські товариства, у статутному капіталі яких понад 50 % акцій належить державі (у т. ч. державні акціонерні товариства, власником усього пакету акцій котрих є держава). У 2014 р. таких суб'єктів господарювання в Україні налічувалося 3340, із яких лише 1829 (трохи більше половини) здійснювали виробничо-економічну діяльність. Вони забезпечували зайнятість близько 0,9 млн працюючих та володіли на 96,7 % амортизованими активами, водночас їхній чистий збиток становив 115,4 млрд грн¹. За підсумками 2013 р. рентабельність активів держпідприємств була від'ємною (-3 %) за середньої рентабельності активів у приватному секторі +7–10 %².

¹ Реформа управління державною власністю: презентаційні матеріали Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 30 червня 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.slideshare.net/IgorSurzhyk/ss-50137438>.

² Державні підприємства в Україні: огляд аналітичного звіту за період 2013 р. – 9 місяців 2014 р. UK-UA Reform Assistance. Квіт. 2015 р. / Нац. рада реформ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/2013-2014_soe_annual_report_presentation_review.pdf.

Очевидно, державні підприємства чинили доволі сильний тиск на бюджетну систему. У 2014 р. частка субсидій, наданих таким суб'єктам господарювання, становила близько 2 % ВВП, тоді як непрямих субсидій, що не були враховані в державному бюджеті, – більш ніж 6 % ВВП (переважно за рахунок державної підтримки збиткової НАК “Нафтогаз України”)¹.

Для більшості вітчизняних підприємств державного сектору характерні залучення обмеженого обсягу й дорогих зовнішніх фінансових ресурсів, високе боргове навантаження, потреба в іноземних інвесторах / стратегічних партнерах². Серед проблем, пов'язаних із результатами діяльності держпідприємств та її державним регулюванням, Міністерством економічного розвитку і торгівлі України на початку 2015 р. було озвучено такі³:

1. Незадовільна якість даних для оцінки ефективності функціонування й фінансового стану, а саме: відсутність повного офіційного реєстру державних підприємств, достовірної та якісної інформації щодо фінансових показників держпідприємств. Останні не мали історії якісного аудиту річної фінансової звітності відповідно до міжнародних стандартів. У 2014 р. лише 11 держпідприємств із 100 найбільших, у т. ч. 6 банків, проводили аудит фінансової звітності.

2. Істотні недоліки в організації контролю діяльності державних підприємств та управлінні ними: обмежена комерційна й управлінська здатність профільних міністерств, що здійснюють такий контроль; відсутність постійного нагляду й контролю (не складалось аналітичних звітів); невизначеність стосовно забезпечення виконання держпідприємствами їхніх некомерційних (суспільних) функцій; відсутність кваліфікованих аналітичних команд у державних установах, які управляють такими підприємствами.

Отже, забезпечення підвищення фінансової стійкості держпідприємств в українській державі можливе за умов: розроблення ме-

¹ Про схвалення Стратегії підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 27.05.2015 № 662-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248295032>.

² Державні підприємства в Україні: огляд аналітичного звіту за період 2013 р. – 9 місяців 2014 р. UK-UA Reform Assistance. Квіт. 2015 р. / Нац. рада реформ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/2013-2014_soe_annual_report_presentation_review.pdf.

³ Про схвалення Стратегії підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 27.05.2015 № 662-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248295032>.

тодики оцінки їхньої фінансової стійкості з урахуванням індикаторів останньої, запропонованих міжнародними організаціями; формування якісної бази даних для моніторингу фінансового стану держпідприємств та постійного її оновлення; реформування підходів до фінансового управління такими підприємствами на підставі вибіркового врахування найкращого європейського і світового досвіду; перегляду характеру й механізмів відносин держпідприємств із державним бюджетом; використання інноваційних фінансових механізмів забезпечення стабілізації фінансів цих підприємств.

Зауважимо, що частково окреслені проблеми знайшли розв'язання в останніх державних документах. Зокрема, ухвалено розпорядження Кабінету Міністрів України "Про схвалення Стратегії підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки" від 27.05.2015 № 662-р (далі – Розпорядження)¹. Стратегією визначено, що основною метою реформи державного сектору є підвищення ефективності діяльності держпідприємств шляхом: посилення бюджетного нагляду, розроблення основних засад державної політики управління ними (політики власності), удосконалення корпоративного управління суб'єктами господарювання, реструктуризації та реорганізації державних підприємств, а також забезпечення прозорості й комплексної приватизації.

Згідно з Розпорядженням, існує низка фіскальних ризиків функціонування держпідприємств, котрі спричинені:

- 1) зміною макроекономічних умов, які впливають на діяльність суб'єктів господарювання;
- 2) низькою фінансовою дисципліною держпідприємств, що призводить до виникнення потенційної потреби у відшкодуванні їхніх збитків за рахунок бюджету;
- 3) наявністю заборгованості держпідприємств, котра забезпечена державними гарантіями;
- 4) іншими зобов'язаннями таких підприємств, у т. ч. заборгованістю з виплати заробітної плати.

Отже, постає потреба в оцінюванні фіскальних ризиків, а також розробленні відповідних методичних рекомендацій щодо їх врахування й управління ними, зокрема запровадження заходів для їх мінімізації. Вважаємо, що оцінка фіскальних ризиків має бути підпо-

¹ Про схвалення Стратегії підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 27.05.2015 № 662-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248295032>.

рядкована регулярному моніторингу так само, як і звітність за показниками фінансової стійкості.

Розроблення й реалізація політики управління державною власністю передбачає чітке розмежування функцій держави з управління об'єктами державної власності та регулювання процесу виконання соціально й економічно значимих завдань із урахуванням Рекомендацій ОЕСР із корпоративного управління державними підприємствами¹. Згідно з цим документом, уряд повинен формувати політику власності та координувати функціонування державного сектору на рівні Кабміну. Функція власності передбачає встановлення цілей діяльності для окремих держпідприємств та оцінку її результатів. Підприємство повинне мати наглядову раду, яка має бути відповідальною за ухвалення стратегії його діяльності та проводити моніторинг дій керівництва. При цьому управління підприємством повинен здійснювати його менеджмент².

Тому пріоритетами політики управління власністю в Україні визначено: по-перше, забезпечення прозорості діяльності та проведення аудиту фінансової звітності державних підприємств; по-друге, створення на них наглядових рад і уведення до їх складу незалежних директорів; по-третє, забезпечення прозорості призначення керівників таких підприємств та ринкового рівня їхньої заробітної плати; по-четверте, встановлення чітких цілей діяльності держпідприємств (їхніх комерційних та/або некомерційних (суспільних) функцій).

На наш погляд, сьогодні організація моніторингу стану державних підприємств слугуватиме однією з основних передумов та водночас фактологічною базою для розроблення комплексу заходів із підвищення їхньої фінансової стійкості.

Методичні рекомендації щодо забезпечення прозорості діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки, затверджені наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 11.02.2015 № 116, посилили вимоги до розкриття інформації суб'єктами господарювання, зокрема щодо обов'язкового оприлюднення ними річної й квартальної фінансової звітності та річних аудиторських звітів за останніх три роки. На основі цієї звітності Мінекономрозвитку з 2015 р. готує та оприлюднює аналітичні звіти про діяльність суб'єктів господарювання державного сектору

¹ OECD Guidelines on Corporate Governance of SOEs [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/34803211.pdf>.

² Ibid.

(українською й англійською мовами). У цих звітах аналізуються 100 найбільших держпідприємств (топ-100), у т. ч. 6 банків.

Окрім того, Мінекономрозвитку було озвучено наміри скласти аналітичний звіт про діяльність 50 найбільших держпідприємств (топ-50), котрий включатиме інформацію стосовно їхніх комерційних і некомерційних (суспільних, стратегічних) функцій; основних фінансових та операційних показників; обсягів бюджетних трансфертів (субсидій), випланих дивідендів і державних гарантій; правового статусу таких підприємств¹.

Як бачимо, діє принцип виокремлення системно важливих держпідприємств та організації державного й публічного моніторингу їхньої діяльності. Загалом позитивно оцінюючи практику складання та оприлюднення звітів топ-100 і наміри щодо оголошення топ-50, зауважимо, що важливо також готувати й оприлюднювати агреговані дані по всьому державному сектору економіки за винятком суб'єктів господарювання, функціонування котрих пов'язане з державною таємницею. Однак, на наш погляд, недоцільно зводити в одному документі відомості про діяльність тих держпідприємств, які здійснюють, і тих, котрі не здійснюють комерційну діяльність. Натомість варто складати аналітичні звіти в розрізі груп держпідприємств залежно від специфіки їхньої діяльності, проте для цього потрібно оновити реєстр суб'єктів господарювання державного сектору економіки та провести класифікацію й групування з виокремленням відповідних таксономічних одиниць. Окрім того, оприлюднювати агреговані дані доцільно в регіональному й навіть територіальному розрізі, оскільки певні верстви населення цікавить стан справ держпідприємств саме в їхній територіальній громаді.

Важливим кроком у напрямі поліпшенні прозорості державних фінансів є ухвалення постанови Кабінету Міністрів України "Про деякі питання проведення аудиту фінансової звітності суб'єктів господарювання державного сектору економіки" від 04.06.2015 № 390. Згідно з постановою, 146 найбільших держпідприємств мають провести аудит фінансової звітності із залученням авторитетних аудиторських фірм.

Досвід багатьох розвинутих країн доводить, що успішність фінансового управління великою мірою залежить від ефективності менеджменту. Стратегією підвищення ефективності діяльності суб'єк-

¹ Державні підприємства в Україні: огляд аналітичного звіту за період 2013 р. – 9 місяців 2014 р. UK-UA Reform Assistance. Квіт. 2015 р. / Нац. рада реформ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/2013-2014_soe_annual_report_presentation_review.pdf.

тів господарювання державного сектору економіки передбачено створення аналітичної команди, яка на основі отриманих економічних і фінансових показників розроблятиме заходи з реформування державного сектору та фінансового управління держпідприємствами. Для забезпечення комплексного підходу до управління державною власністю команда діятиме в одному міністерстві, а не в кожному, котрому підпорядковуються такі підприємства.

Зауважимо, що реалізація підходу щодо формування “універсальної” команди спеціалістів-аналітиків може призвести до неврахування специфіки функціонування галузі та конкретних суспільно значимих цілей. Досягнення показників беззбитковості, що проголошуватиметься як першочергове завдання, може зашкодити розвитку напрямів і сфер діяльності, котрі мають перспективне значення та є інноваційними за своєю сутністю, але потребують чималих інвестицій і тривалого їх повернення. Утім, на нашу думку, створення таких команд у різних міністерствах із координаційними центрами в Міністерстві економічного розвитку і торгівлі України (координація стратегій, функцій та показників діяльності) й Міністерстві фінансів України (індикатори фінансової стійкості та стабільності діяльності державних підприємств) матиме більший позитивний ефект.

Доцільно підкреслити важливість формування чіткої вертикалі стратегічного фінансового управління державними підприємствами. Якщо на верхньому рівні пріоритети й завдання фінансового управління повинні визначати Кабінет Міністрів, Міністерство економічного розвитку і торгівлі та Міністерство фінансів України, то на нижньому рівні функції контролю щодо вироблення й дотримання стратегій фінансового управління мають здійснювати наглядові ради.

Сьогодні в Україні державні унітарні підприємства не зобов’язані створювати наглядові ради – їхні функції виконують органи управління. Оскільки важливими функціями наглядової ради є визначення стратегії розвитку держпідприємства, пересвідчення в достатності наявних фінансових ресурсів для досягнення цілей його функціонування, проведення аналізу результатів діяльності виконавчого органу суб’єкта господарювання, створення таких рад на всіх держпідприємствах із залученням до них незалежних експертів здатне обмежити корупційну складову функціонування державного сектору. Саме такі завдання наглядових рад знайшли відображення в проєкті змін до Закону України “Про управління державними підприємствами”, який, імовірно, буде прийнятий парламентом. При цьому створення наглядових рад на державних унітарних підприємствах та

запровадження інституту незалежних директорів передбачає врахування рекомендацій ОЕСР.

Із метою забезпечення прозорості призначення керівників суб'єктів господарювання державного сектору економіки оновлено процедуру призначення керівників найбільших держпідприємств шляхом прийняття змін до постанови Кабінету Міністрів України "Про проведення конкурсного відбору керівників суб'єктів господарювання державного сектору економіки" від 03.09.2008 № 777. Станом на початок жовтня 2015 р. призначено чотирьох керівників держпідприємств у результаті конкурсу за новою процедурою (ПАТ "Укргазбанк", ПАТ "Укргазвидобування", ПАТ "Укрнафта", ПАТ "Державна продовольчо-зернова корпорація України")¹.

11 листопада 2015 р. Кабінет Міністрів України схвалив зміни до постанови Кабінету Міністрів України "Про умови і розміри оплати праці керівників підприємств, заснованих на державній, комунальній власності, та об'єднань державних підприємств" від 19.05.1999 № 859. Ці зміни дають можливість платити керівникам держпідприємств досить високу зарплату та прив'язати її розмір до результатів роботи підприємства й самого керівника, як це практикується в ЄС. За нової системи загальний обсяг річної винагороди керівників таких підприємств буде наближений до ринкового рівня у приватному секторі. Оклад становитиме 25 %, а премія – до 75 % загальної річної винагороди.

В Україні також триває встановлення чітких цілей діяльності держпідприємств та їхніх спеціальних зобов'язань: надані ними відомості щодо цілей діяльності опрацьовано, компанії поділені на три групи (лише комерційна діяльність, поєднання зі стратегічною діяльністю, лише стратегічна діяльність); підготовлено проект закону, котрий має визначити чіткі цілі для 100 найбільших державних підприємств; розроблено методикку збору, нагляду й управління спеціальними зобов'язаннями держпідприємств; проведено попередній аналіз спеціальних зобов'язань держави (в розрізі комерційної й некомерційної діяльності, регульованого ціноутворення); розроблено методикку розкриття некомерційної діяльності держпідприємств, котру надіслано незалежним аудиторам та іноземним експертам, зібрано відповідні відгуки й коментарі. Зазначене дасть змогу прово-

¹ Кількість нових керівників особливо важливих для економіки державних підприємств (ТОП-50), відібраних на відкритому конкурсі комітетом з призначень, з якими було укладено контракт. Моніторинг прогресу реформ: звіт за 9 міс. 2015 р. / Нац. рада реформ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://reforms.in.ua/ua/reform/indicator/6662>.

дити оцінку ефективності функціонування та фінансового стану держпідприємств, порівнюючи отримані результати з відповідними показниками в приватному секторі, якщо це коректно, та показниками подібних суб'єктів господарювання державного сектору в інших країнах, зокрема членах ЄС.

Важливим аспектом реформування державного сектору вітчизняної економіки визначено потребу в окресленні перспектив діяльності всіх державних підприємств. За результатами відповідного аналізу, збиткові державні підприємства, де недоцільно запроваджувати антикризові заходи, підлягатимуть ліквідації без проведення реструктуризації. На сьогодні запущено процес ліквідації низки непрацюючих держпідприємств, що підпорядковуються Міністерству економічного розвитку і торгівлі України. Водночас операційна діяльність, менеджмент та структура управління збиткових підприємств, якщо їх порятунок можливий і доцільний, буде змінена задля досягнення позитивних результатів їх функціонування.

Очікується, що державні унітарні підприємства, котрі виконують переважно комерційні функції, будуть перетворені на державні акціонерні товариства (в них запроваджуватиметься культура акціонерного управління). Таке перетворення передусім стосуватиметься підприємств, включених до переліку об'єктів права державної власності, які підлягають приватизації, та об'єктів, із котрими пов'язані найбільші фіскальні ризики. Постановою Кабінету Міністрів України від 16.09.2015 № 761 внесено зміни до постанови Кабінету Міністрів України "Про затвердження Порядку перетворення державного унітарного комерційного підприємства в акціонерне товариство" від 29.08.2012 № 802, згідно з якими близько 90 великих державних підприємств незабаром будуть корпоративізовані¹.

Наразі Мінекономрозвитку розробляє плани реструктуризації для 12 держпідприємств із найбільшими фіскальними ризиками². Підвищенню її результативності сприятиме оприлюднення й обговорення цих планів у експертних колах. Також обов'язковою вимогою проведення реструктуризації держпідприємств має стати забезпечення ефективного використання бюджетних коштів, передбачених на ці потреби.

¹ Кількість нових керівників особливо важливих для економіки державних підприємств (ТОП-50), відібраних на відкритому конкурсі комітетом з призначень, з якими було укладено контракт. Моніторинг прогресу реформ: звіт за 9 міс. 2015 р. / Нац. рада реформ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://reforms.in.ua/ua/reform/indicator/6662>.

² Там само.

На поліпшення результативності функціонування державних підприємств та їх фінансової стійкості спрямований і наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України “Про затвердження Порядку складання, затвердження та контролю виконання фінансового плану суб’єкта господарювання державного сектору економіки” від 02.03.2015 № 205. Згідно з цим наказом, держпідприємства складають фінансовий план, який, зокрема, повинен містити показники фінансової стійкості й ліквідності, а саме¹:

- коефіцієнт відношення боргу до ЕВІТДА (довгострокові зобов’язання + поточні зобов’язання / ЕВІТДА²);
- коефіцієнт фінансової стійкості (власний капітал / довгострокові зобов’язання + поточні зобов’язання). Характеризує співвідношення власних і позикових коштів та залежність підприємства від зовнішніх фінансових джерел (має бути більшим за одиницю);
- коефіцієнт поточної ліквідності (покриття) (оборотні активи / поточні зобов’язання). Характеризує достатність ресурсів підприємства, котрі можна використати для погашення його поточних зобов’язань (повинен бути більшим за одиницю).

Зауважимо, що в аналітичних оглядах топ-100 у розрізі окремих державних підприємств наводяться такі індикатори фінансової стійкості (фінансові коефіцієнти)³: приріст чистого доходу (у % до відповідного періоду минулого року); рентабельність за ЕВІТДА (%); чиста рентабельність (%); борг / власний капітал (%); чистий борг/ЕВІТДА; рентабельність власного капіталу (%); рентабельність активів; рентабельність використаного капіталу. Крім того, в цих оглядах міститься агрегована фінансова інформація щодо суб’єктів господарювання державного сектору, зокрема такі фінансові коефіцієнти⁴: борг / влас-

¹ Про затвердження Порядку складання, затвердження та контролю виконання фінансового плану суб’єкта господарювання державного сектору економіки : наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 02.03.2015 № 205 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0300-15>.

² Розрахунок показника ЕВІТДА здійснюється таким чином: фінансовий результат від операційної діяльності плюс амортизація мінус операційні доходи від курсових різниць плюс операційні витрати від курсових різниць плюс (мінус) значні нетипові операційні доходи/витрати.

³ 100 найбільших держпідприємств України (2013 р. та 9 місяців 2014 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=40a27e1b-8234-43d3-a37f-c4c752729fca&tag=FinansovaZvitnistPidprimstv>.

⁴ Там само.

ний капітал (%); рентабельність власного капіталу (%); рентабельність активів.

Розрахунок цих показників та забезпечення вільного доступу громадянськості до них є важливим кроком на шляху підвищення прозорості діяльності державних підприємств і поліпшення їхньої фінансової стійкості. Утім, наступним кроком має стати наближення складу показників (індикаторів) фінансової стійкості до рекомендованого методикою МВФ для державних корпорацій. Остання викладена в документі “Індикатори фінансової стійкості. Керівництво з розрахунку”¹. Зокрема, щодо сектору державних нефінансових корпорацій МВФ рекомендує розраховувати такі індикатори фінансової стійкості:

- 1) відношення заборгованості таких корпорацій до їхнього власного капіталу (капітал і резерви);
- 2) прибутковість капіталу (прибуток без вирахування обслуговування боргу та сплати податків до вартості капіталу й резервів), у тому числі за видами економічної діяльності;
- 3) відношення валових доходів корпорацій (чистий дохід без вирахування обслуговування боргу та сплати податків, із урахуванням нарахованого доходу від інших нефінансових корпорацій) до обслуговування й погашення боргу;
- 4) чиста валютна позиція відносно власного капіталу;
- 5) кількість заяв із проханням про захист від кредиторів (справ про банкрутство);
- 6) частка прибутково та збитково працюючих державних нефінансових корпорацій за видами економічної діяльності;
- 7) рівень простроченої дебіторської й кредиторської заборгованості таких корпорацій у % ВВП та за видами економічної діяльності.

Вважаємо, що для державного фінансового моніторингу важливий розрахунок показника рівня простроченої дебіторської й кредиторської заборгованості: державних підприємств загалом; за видами економічної діяльності груп держпідприємств у динаміці по роках і щоквартально; за всіма держпідприємствами у % ВВП; по кожному зі 100 найбільших державних підприємств у динаміці по роках і щоквартально.

Реформування потребує й організаційна структура управління майновими правами держави. У країнах ЄС створення холдингу, що управляє корпоративними правами держави, є звичайною практи-

¹ Показатели финансовой устойчивости: руководство по составлению (Financial Soundness Indicators: Compilation Guide) / Междунар. валют. фонд. – Вашингтон, 2007. – 312 с.

кою. Холдинг у системі фінансового управління державними корпораціями уможливає вироблення єдиної тактики і стратегії для низки пов'язаних підприємств, у тому числі щодо фінансів. Окрім того, така форма управління дає змогу концентрувати пакет акцій підприємств, які належать до однієї галузі, території, що полегшує залучення зовнішніх фінансових ресурсів. Важливою перевагою холдингу є можливість фінансування капіталовкладень у розроблення нових технологій, продукції, реалізацію національних і регіональних проєктів. В умовах посилення інтеграційних процесів холдинг дає можливість здійснити консолідацію національних підприємств та підвищує їхню конкурентоспроможність.

Управління державними підприємствами з боку холдингової компанії поширене, наприклад, у Австрії, Великобританії, Італії, Іспанії, Німеччині, Угорщині. Так, Австрія після Другої світової війни мала один із найбільших державних секторів серед країн Європи. В 1955 р. там було створено Австрійський промисловий холдинг – акціонерне товариство, котрий об'єднує всі державні підприємства промислової сфери. Завдяки підходу до управління, що його застосовує уряд країни, формуються квазінезалежні агентства або незалежні компанії згідно з нормами корпоративного права. Уряд є фактичним власником компанії, адже визначає принципи, стратегії, цілі, напрями її діяльності; крім того, саме держава здійснює підбір кадрів вищої ланки управління та моніторинг діяльності. А проведення щоденних операцій, фінансових розрахунків і набору персоналу віднесено до компетенції компанії та повинне відповідати правилам для приватних підприємств.

Згадаємо Австрійську компанію з мовлення (Austrian Broadcasting Company, ORF); Австрійський центральний банк (OeNB), організований як квазідержавна агенція зі значною часткою власності, що належить центральному уряду; Австрійську залізницю, Поштову й Телекомунікаційну компанії, – більшість із них були корпоративізовані в 1993–1996 рр. Дослідники виокремлюють дві причини активності в корпоративізації держпідприємств: з одного боку, уникнення рутини, негнучкості й неефективності державної політики управління діяльністю цих підприємств; з другого – високі ставки податків, котрі зумовили надання переваг холдингу як організаційній формі управління, що сприяє зменшенню податкового навантаження¹.

¹ Public services in the European Union & the 27 Member States: Statistics, Organisation and Regulations // Mapping of the Public Services.– 2010.– May [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/UN-DPADM/UNPAN043047.pdf>.

В Італії для керування державними підприємствами побудовано управлінську піраміду, на верхівці котрої розташовано Міністерство державного майна, на нижчому рівні – державні холдинги, потім – галузеві субхолдинги, а на найнижчому рівні – безпосередньо підприємства¹.

На нашу думку, українському уряду варто проаналізувати європейський досвід використання холдингових компаній для управління державними корпораціями. Зауважимо, що певні кроки в цьому напрямі вже зроблено. Зокрема, підготовлено проект постанови Кабінету Міністрів України про створення Національної холдингової компанії, що керуватиме 15–20 найбільшими держпідприємствами. У законопроекті зазначено попередній список суб'єктів господарювання, які перейдуть до цієї компанії. Наразі в зацікавлених міністерствах і відомствах триває обговорення шляхів розв'язання проблем, що можуть виникнути у процесі функціонування холдингу.

З метою забезпечення проведення на вітчизняних теренах прозорої приватизації ухвалено постанову Кабінету Міністрів України “Про проведення прозорої та конкурентної приватизації в 2015 році” від 12.05.2015 № 271, котрою затверджено перелік із 345 компаній, які можуть бути приватизовані в поточному році. Також доопрацьовано список державних підприємств (913 компаній), котрі не підлягають приватизації; розроблено відповідні зміни до Закону України “Про перелік об'єктів права державної власності, що не підлягають приватизації”, які подано на розгляд парламенту².

Вважаємо, що за нинішніх умов доцільно застосовувати виважений підхід до приватизації, котрий повинен ґрунтуватися на принципі оцінки потенційних надходжень до державного бюджету в результаті продажу об'єкта та різниці між його вхідними й вихідними бюджетними потоками. Разом із тим треба зважати на той факт, що в умовах економічної кризи продати об'єкти державної власності за їхньою реальною ринковою вартістю практично неможливо. Отже, приватизувати слід лише ті підприємства, чия діяльність є збитковою та/або реструктуризація яких потребує значних вливань бюджетних коштів.

¹ Gross D. What is holding Italy Back? / D. Gross // VoxEU.org. – 2011. – Nov. 9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://aei.pitt.edu/32962/1/DG_What_is_holding_Italy_back.pdf.

² Кількість нових керівників особливо важливих для економіки державних підприємств (ТОП-50), відібраних на відкритому конкурсі комітетом з призначень, з якими було укладено контракт. Моніторинг прогресу реформ: звіт за 9 міс. 2015 р. / Нац. рада реформ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://reforms.in.ua/ua/reform/indicator/6662>.

Міністерством економічного розвитку і торгівлі України та Фондом державного майна України підготовлено стислу інформацію про основні показники операційної діяльності та фінансові індикатори держпідприємств, котрі можуть бути приватизовані у 2015 р. Такий підхід до оприлюднення даних заслуговує схвалення, оскільки велика кількість інвесторів, у т. ч. іноземних, отримали необхідну інформацію про об'єкт приватизації.

Таким чином, підвищення фінансової стійкості держпідприємств в Україні передбачає:

- 1) створення якісної бази даних для оцінки й моніторингу їхнього фінансового стану;
- 2) розроблення методики оцінки їхньої фінансової стійкості на основі рекомендацій МВФ та інших міжнародних організацій;
- 3) підвищення ефективності функціонування державного сектору за рахунок зміни підходів до управління ним із використанням найкращого світового досвіду;
- 4) застосування нових фінансових механізмів забезпечення стабілізації фінансів державних підприємств.

У 2015 р. в Україні зроблено низку важливих кроків щодо інституціонального забезпечення прозорості діяльності та проведення аудиту фінансової звітності державних підприємств; створення на них наглядових рад і введення до їх складу незалежних директорів; прозорості в призначенні керівників держпідприємств та підвищення рівня їхньої заробітної плати; розмежування комерційних і некомерційних (суспільних) цілей та функцій діяльності таких підприємств; початку їх реструктуризації й реорганізації.

Надалі для підвищення ефективності функціонування державних підприємств та поліпшення їхнього фінансового стану доцільно: посилити боротьбу з проявами корупції в державному секторі економіки; проводити моніторинг операційної діяльності та фінансового стану всіх державних підприємств, оприлюднюючи широке коло показників щодо 50 найбільших суб'єктів господарювання; гармонізувати перелік і методи розрахунку показників фінансової стійкості таких підприємств у вітчизняній практиці фінансового менеджменту з методикою, рекомендованою МВФ; здійснювати оцінку ефективності функціонування й фінансового стану окремих держпідприємств за встановленими критеріями з урахуванням європейського досвіду; корпоративізувати ряд унітарних державних підприємств; створити національну холдингову компанію з управління найбільшими держпідприємствами на основі найкращих європейських практик; провести реструктуризацію низки державних підприємств;

посилити вимоги до забезпечення ефективності витрачання бюджетних коштів, що спрямовуються на підтримку суб'єктів господарювання державного сектору; розробити методикку оцінки фіскальних ризиків, пов'язаних із їхньою діяльністю; застосовувати виважений підхід до приватизації об'єктів державної власності, приватизуючи лише ті підприємства, функціонування або реструктуризація яких вимагає значних вливань бюджетних коштів та котрі можна продати за ціною, що відповідає їхній ринковій вартості.

5.3. МОДЕРНІЗАЦІЯ МЕХАНІЗМІВ ФІНАНСУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

Питання розвитку інфраструктури національних економік, диверсифікації джерел фінансування інфраструктурних проектів активно обговорюються як науковцями, так і експертами міжнародних організацій, представниками урядових кіл, великого бізнесу, фахівцями фінансового сектору багатьох країн¹.

¹ Публічно-приватне партнерство у відносинах держави з міжнародними організаціями та транснаціональними компаніями : кол. наук. моногр. / за ред. чл.-кор. НАН України Т.І. Єфименко ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогноз. НАН України». – К., 2015. – 444 с.; *Andres L. A Methodological Framework for Prioritizing Infrastructure Investment / L. Andres, D. Biller, M. Herrera Dappe // Policy Research Working Paper. – 2015. – No. 7433. – 17 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/22855>; *Andres L. Infrastructure Gap in South Asia : Infrastructure Needs, Prioritization, and Financing / L. Andres, D. Biller, M. Herrera // Policy Research Working Paper. – 2014. – No. 7032. – 37 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/20327>; *Baddeley M. Financing Energy Infrastructure / M. Baddeley // Finance and the Macroeconomics of Environmental Policies. – Palgrave Macmillan UK, 2015. – P. 111–152; Calderon C. Serven L. Infrastructure, Growth, and Inequality: An Overview / C. Calderon Policy Research Working Paper / World Bank Group. – 2014. – No. 7034. – 27 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/20365>; *Capital Market Instruments to Mobilize Institutional Investors to Infrastructure and SME Financing in Emerging Market Economies : Report for the G20. – Washington, DC : World Bank : International Monetary Fund ; Paris : OECD, 2015. – 72 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/23326>; *Collier P. The Cost of Road Infrastructure in Low and Middle Income Countries / P. Collier, M. Kirchberger, M. Söderbom // Policy Research Working Paper / World Bank. – 2015. – No. 7408. – 57 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/22664>; *Irwin T. Government Guarantees: Allocating and Valuing Risk in Privately Financed Infra-******

Реалізація масштабних інфраструктурних проєктів сприяє подолаттю рецесії, пошкваленню ділової активності й економічному зростанню як у розвинутих країнах, так і в країнах з ринками, що формуються. Інфраструктурні інвестиції в галузі виробничої та соціальної сфер у кінцевому підсумку підтримують сталий економічний розвиток у середньо- та довгостроковому періодах відповідно до цілей, визначених Організацією Об'єднаних Націй (ООН)¹.

structure Projects. Directions in Development; Infrastructure / T. Irwin. – Washington, DC: World Bank, 2007. – 213 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/6638>; Resource Financed Infrastructure: A Discussion on a New Form of Infrastructure Financing. World Bank Studies / H. Halland, J. Beardsworth, B. Land, J. Schmidt. – Washington, DC: World Bank, 2014. – 89 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dx.doi.org/10.1596/978-1-4648-0239-3>; *Grimsey D.* Public private partnerships: The worldwide revolution in infrastructure provision and project finance / D. Grimsey, M. Lewis. – Edward Elgar Publishing, 2004. – 288 p.; *Jacobson C.* Ownership and financing of infrastructure: historical perspectives / C. Jacobson, J. Tarr // World Bank Policy Research Working Paper. – 1995. – No. 1466. – 38 p.; *Liu L.* Financing Infrastructure and Monitoring Fiscal Risks at the Subnational Level / L. Liu, J. Pradelli // Policy Research Working Paper / World Bank. – 2012. – No. 6069. – 31 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/9352>; *Maggi R.* Financing transport infrastructure / R. Maggi // Handbook of transport strategy, policy and institutions. – Oxford : Elsevier, 2005. – P. 285–297; Public and private financing of infrastructure. Evolution and economics of private infrastructure finance // EIB Papers. – 2010. – Vol. 15, № 1. – P. 3–136; *Ruiz-Nuñez F.* Infrastructure Investment Demands in Emerging Markets and Developing Economies / F. Ruiz-Nuñez, W. Zichao // Policy Research Working Paper / World Bank. – 2015. – No. 7414. – 28 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/22670>; The Need, Capacity and Willingness of Regional Governments to Finance Public Infrastructure from Long-Term Loans. – Washington, DC : World Bank, 2011. – 36 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/12466>.

¹ Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development : Resolution adopted by the General Assembly on 25 September 2015 / United Nations. General Assembly. Seventieth session. – 35 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.un.org/en/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1; Financing for Development: Revisiting the Monterrey Consensus // IMF Policy Paper. – 2015. – July. – 56 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/061515.pdf>; World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance / UNCTAD. – 2015. – 252 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf; Financing for Development. Post-2015. – Washington, DC : World Bank, 2013. – 38 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Poverty%20documents/WB-PREM%20financing-for-development-pub-10-11-13web.pdf>;

Серед Цілей сталого розвитку до 2030 р. особливе місце посідає мета 9 «Розбудова стійкої інфраструктури, підтримка всеохоплюючої та сталої індустріалізації й сприяння інноваціям». Досягнення цієї мети передбачає виконання п'яти завдань і реалізацію трьох суб-цілей (рис. 5.1), зокрема:

- розвиток регіональної та транскордонної інфраструктури;
- сприяння всеосяжній індустріалізації та істотне підвищення рівня зайнятості у промисловості й частки промислового виробництва у валовому внутрішньому продукті до 2030 року;
- розширення доступу малих промислових та інших підприємств до фінансових послуг, у тому числі до недорогих кредитів;
- модернізацію інфраструктури до 2030 року, підвищення ефективності використання ресурсів і ширше застосування чистих й екологічно безпечних технологій;
- активізацію наукових досліджень, стимулювання інноваційної діяльності та значне збільшення до 2030 р. числа працівників у сфері НДДКР у розрахунку на 1 млн осіб, державних і приватних видатків на НДДКР.

Потреби в інфраструктурних інвестиціях значно перевищують реальні можливості їх фінансування за рахунок як національних джерел (державного та приватного секторів економіки), так й іноземних донорів і міжнародних фінансових організацій. Особливо гострою зазначена проблема є для країн, що розвиваються, рівень доходів яких нижчий за середній, а також транзитивних країн, котрі ще не інтегрувалися до європейського економічного простору, у тому числі України. Дослідження Всесвітнього економічного форуму, Світового банку, Організації економічного співробітництва та розвитку, Міжнародного валютного фонду, Конференції ООН з торгівлі та розвитку, провідних консультативних центрів та компаній (наприклад, McKinsey Global Institute), академічних інститутів оцінюють потреби у фінансуванні інфраструктури глобальної економіки до

Policy Framework for Investment. 2015 Edition. – Paris : OECD Publishing, 2015. – 133 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264208667-en>; Accelerating Infrastructure Delivery: New Evidence from International Financial Institutions. Global Agenda / World Economic Forum. – Geneva, 2014. – 39 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www3.weforum.org/docs/WEF_AcceleratingInfrastructureDelivery_2014.pdf; Strategic Infrastructure Steps to Prepare and Accelerate Public-Private Partnerships. Industry Agenda / World Economic Forum. – Geneva, 2013. – 75 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www3.weforum.org/docs/AF13/WEF_AF13_Strategic_Infrastructure_Initiative.pdf.

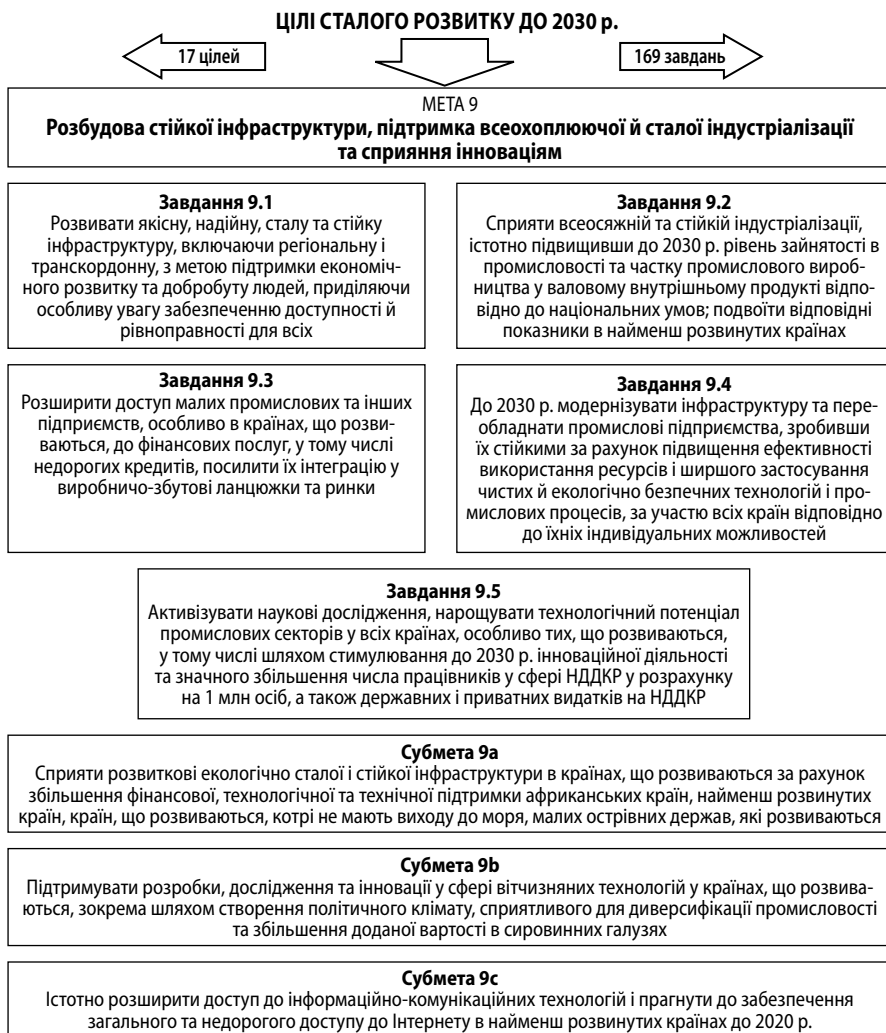


Рис. 5.1. Мета 9 «Розбудова стійкої інфраструктури, підтримка всеохоплюючої та сталої індустріалізації й сприяння інноваціям»
Цілей сталого розвитку

Складено за: Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development : Resolution adopted by the General Assembly on 25 September 2015 / United Nations. General Assembly. Seventieth session. – 35 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.un.org/en/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1

2030 р. в обсязі 57–60 трлн дол. США, а в щорічному вимірі (з урахуванням особливостей регіонів світу) – від 1,5 трлн до 3,5 трлн дол. США. У регіональному розрізі на частку Китаю припадає 24 % глобальної потреби у фінансуванні інфраструктури до 2030 р., США і Канади – 20, Західної Європи – 14, Латинської Америки – 9, Індії, азійських розвинутих країн та таких, що розвиваються, – по 7 % відповідно (тобто разом – 21 %), Східної Європи – 6, Середнього Сходу – 3, Африки – 2 %. При цьому країни з ринковими економіками, які розвиваються (emerging economies), вимагають 60 % обсягів фінансування¹.

Для нашої країни проблема фінансування інфраструктурних проєктів суттєво ускладнюється внаслідок руйнування інфраструктури на окупованих та прилеглих до них територіях Донецької і Луганської областей, перманентної економічної кризи, значних політичних та інституціональних ризиків для національних й іноземних інвесторів. Водночас варто зауважити, що інфраструктурні інвестиції можуть і повинні стати рушійною силою запуску взаємопов'язаних регіональних та міжрегіональних, галузевих і міжгалузевих ланцюгів економічного зростання, ефективною складовою антикризового й антициклічного регулювання.

У науковій літературі інфраструктурному фінансуванню приділяється особлива увага у зв'язку з низкою специфічних особливостей, які відрізняють інфраструктурні активи від інших:

1. Незважаючи на те, що прямі виплати власнику проєкту у сфері інфраструктури не можуть покрити його витрати, непрямі зовнішні екстерналії можуть бути надзвичайно вигідними для економіки в цілому. Екстерналії включають великі переваги інфраструктурних послуг для широкого кола інших секторів. Однак такі переваги важко виміряти. Навіть якщо вони можуть бути виміряні, стягування плати за них не може бути можливим або доречним.

2. Проєкти в галузі інфраструктури часто складні й передбачають велику кількість зацікавлених сторін. Інфраструктурні активи часто включають природні монополії, такі як автомобільні дороги або служби постачання води. У зв'язку з цим уряди зазвичай хочуть зберегти повний контроль над відповідним інфраструктурним об'єктом, щоб запобігти зловживанням монопольною владою. Це вимагає складних правових механізмів для забезпечення належного розподі-

¹ *Garemo N. The infrastructure conundrum: Improving productivity / N. Garemo, M. Hjerpe, J. Mischke ; McKinsey Global Institute. – 2015 – July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mckinsey.com/industries/infrastructure/our-insights/the-infrastructure-conundrum-improving-productivity>.*

лу виплат і ризиків для вирівнювання стимулів усіх залучених сторін. Але будь-які заходи, необхідні для обмеження монопольної влади, не повинні перешкоджати урядові дотримуватися заздалегідь укладених контрактів з іншими зацікавленими сторонами.

3. Значна кількість інфраструктурних проектів генерують грошові потоки тільки через багато років їх експлуатації, унаслідок чого початкова фаза проекту у сфері інфраструктури є надто ризикованою. Крім того, унікальність інфраструктурних проектів з точки зору наданих ними послуг робить інвестиції в інфраструктуру менш ліквідними. Ці три елементи – часовий профіль потоків грошових коштів, високі початкові ризики і неліквідність – зумовляють високу вартість і складність реалізації суто приватних інвестицій.

Відтак фінансування інфраструктурних проектів має особливу специфіку. Хоча інвестиції в інфраструктуру потенційно є надзвичайно вигідними для економіки загалом, у разі їх реалізації нерідко спостерігаються випадки провалів ринку. Ринки поодиночі часто не в змозі надати цей обсяг послуг – або тому, що інфраструктурний проект не буде прибутковим, або тому, що пов'язані з ним ризики надто великі та/або високою є вартість страхування цих ризиків.

У результаті, інвестиції в інфраструктуру приватного сектору в багатьох випадках не можуть бути реалізовані без публічної підтримки в тій чи іншій формі. Йдеться про пряму фінансову підтримку або страхування. У свою чергу, залучення широкого кола учасників до інфраструктурних проектів (будівельних компаній, операторів, державних органів, приватних інвесторів, страховиків і громадян, інтереси котрих торкаються безпосередньо) необхідне для розроблення ефективного набору контрактів, що уможливають фінансування та реалізацію проекту. При цьому такі питання, як мотиваційна сумісність договорів, характер непередбачуваних обставин і належний розподіл ризиків між учасниками проекту, є ключовими. Якість інституцій і верховенство закону – це часто визначальні фактори в залученні фінансування інфраструктури, навіть за умови, коли проект сам по собі видається фінансово життєздатним і привабливим¹.

Відтак дослідження особливостей фінансування інфраструктурних проектів є актуальним та перспективним завданням не тільки в межах підвищення ефективності реалізації вузькоспрямованих проектів, а й в контексті створення умов для тривалого економічного зростання.

¹ Ehlers T. Understanding the challenges for infrastructure finance / T. Ehlers // BIS Working Papers. – 2014. – № 454. – 29 p.

Аналіз наукової літератури та аналітичних матеріалів дає змогу виокремити напрями досліджень, які ведуться щодо вивчення особливостей інфраструктурного фінансування:

- аналіз окремих інструментів для фінансування інфраструктурних проєктів, оцінювання їх ефективності;
- виявлення ризиків, пов'язаних із використанням тих чи інших інструментів, розроблення механізмів їх мінімізації;
- обґрунтування залучення альтернативних або гібридних інструментів для інфраструктурного фінансування;
- аналіз використання різних джерел фінансування в рамках окремих напрямів інфраструктури (зокрема транспортної, виробничої, соціальної, тощо);
- аналіз особливостей здійснення інвестицій в інфраструктуру приватними та державними інвесторами, пошук найефективніших форм кооперації.

Цю тематику досліджують не тільки представники академічних кіл, а й міжнародні фінансові організації (Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Організація економічного співробітництва та розвитку), аналітичні центри міжнародних консалтингових компаній (МакКінзі, Ернст і Янг, КПМГ, PWC) тощо.

Чимало робіт українських учених також присвячено зазначеній проблематиці. Насамперед треба виокремити дослідження механізмів державно-приватного партнерства, перспектив використання такого інструменту, як інфраструктурні облигації, альтернативних джерел фінансування, а також вивчення світового досвіду фінансування окремих об'єктів інфраструктури.

Важливими інституціями фінансування інфраструктурних проєктів є банки розвитку.

Діяльність таких інститутів спрямована на виконання чотирьох основних завдань¹:

- розвиток економічної і соціальної інфраструктури;
- подолання “провалів ринку” у сфері інновацій;
- усунення “інституційних провалів”, тобто формування відсутніх, але необхідних сегментів ринку.
- усунення істотних регіональних дисбалансів розвитку.

¹ *Покришка Д.* Світовий досвід створення інститутів розвитку: висновки для України / Д. Покришка, В. Шкадюк [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/monitor/october09/02.htm>

Основне завдання механізму фінансування через інститути розвитку полягає в розподілі ризиків між державою і бізнесом та використанні ринкових стимулів для ефективної реалізації проекту.

У світовій практиці до категорії банків розвитку відносять інвестиційні інститути, що займаються довгостроковим кредитуванням (переважно на пільгових умовах) окремих галузей і сфер господарства. На відміну від комерційних банків, банки розвитку спрямовують фінансові ресурси у сфери, які вважаються стратегічними для національної економіки, від промисловості й сільського господарства – до експорту, інфраструктури, а також підприємств малого й середнього бізнесу.

Національний банк розвитку – спеціалізована державна фінансово-кредитна установа, що створюється урядом або функціонує на основі державних гарантій. Метою її діяльності є підтримка довгострокового фінансування суспільно значущих проектів, котрі сприяють економічному зростанню, розвитку економіки та розв'язанню соціальних завдань. Банк розвитку не конкурує з приватним сегментом вітчизняної банківської системи, виконуючи спеціальні завдання щодо сприяння розвитку економіки країни, які зазвичай не реалізуються іншими банками. Таким чином, основний акцент банків розвитку робиться на довгостроковому фінансуванні й допомозі для видів діяльності або секторів економіки, де рівень ризику може бути вищим, ніж фінансова система спроможна прийняти.

Аналіз міжнародного досвіду показує, що більшість банків розвитку мають особливий законодавчий статус (табл. 5.1). На відміну від приватних банків, діяльність котрих регулюється загальним банківським законодавством, банки розвитку переважно створюються відповідно до окремого спеціального закону або нормативного акта, яким на них покладаються функції фінансування проектів, що створюють вагомі економічні, соціальні та екологічні переваги. Контроль за банками розвитку здійснюється спеціальними уповноваженими державними органами. Банки розвитку не підпадають під звичайні норми банківського регулювання й пруденційного нагляду, включаючи вимоги створення обов'язкових резервів і виконання встановлених нормативів. До них також застосовується особливий механізм регулювання операцій, зокрема через запровадження спеціальних обов'язкових нормативів діяльності й визначення величини банківських ризиків.

Світовий досвід створення банків розвитку. У країнах Латинської Америки існує порівняно диверсифікована структура фінансово-кредитних інститутів, об'єднаних під загальним поняттям банків розвитку. Найбільше значення серед них мають установи загально-

Таблиця 5.1

Особливості статусу деяких банків розвитку

Банк (країна, рік заснування)	Законодавча база	Форма власності	Державна підтримка	Нагляда
КfW Bankengruppe (Німеччина, 1948 р.)	Спеціальний закон (Закон про KfW)	80 % – федеральний уряд, 20 % – федеральні землі	100-відсоткова гаран- тія держави, звільнен- ня від податків	Адміністративний на- гляда здійснюється фе- деральним урядом або уповноваженим на це федеральним міністром (міністром фінансів). У раді керівників банку представлені федеральні міністри провідних мі- ністерств країни, а вищі посадові особи ради (го- лова і заступник) при- значаються урядом
Банк розвитку Китаю (1994 р.)	Рішення Державної ради КНР "Про рефор- му фінансової системи"	100-відсоткова державна участь	Державне фінансуван- ня закріплено законом, 100-відсоткові держав- ні гарантії за зовнішні- ми позиками	Пряме підпорядкування Державній раді КНР
Банк розвитку Японії (1951 р.)	Окремий законодавчий акт, прийнятий парла- ментом	100-відсоткова державна участь	50-відсоткова гарантія держави за зобов'язан- нями, прямі позики уря- ду, додаткові внески в капітал	До 2004 р. – окремий підрозділ міністерства фінансів. З 2004 р. – Комісія з фі- нансових послуг (FSA)

Закінчення табл. 5.1

Банк (країна, рік заснування)	Законодавча база	Форма власності	Державна підтримка	Нагляда
Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social (Бразилія, 1952 р.)	Спеціальний закон	100-відсоткова державна участь	Відсутні державні гарантії, оскільки це суперечить законодавству	Контроль міністерства економічного розвитку
Банк розвитку Казахстану (2001 р.)	Указ президента, у подальшому – спеціальний закон	84,49 % – уряд Казахстану, 15,51 % – місцеві органи влади	100-відсоткові гарантії держави, звільнення від податків	ЦБ і Орган фінансового нагляду (крім виконання нормативів)
Českomoravská záruční a rozvojová banka, a. s. (Чехія, 1992 р.)	Статус банку не закріпленений спеціальним законодавчим актом. Діє на підставі законів “Про банки” (1992 р.); “Про державну підтримку малого і середнього підприємництва” (1992 р.), а також Торговельного кодексу (1991 р.)	72 % акцій володіє держава (рівні частки у міністерства торгівлі, міністерства фінансів, міністерства регіонального розвитку), 28 % – три привідні банки (ČS, KB, ČSOB)	—	Міністерство промисловості та торгівлі виконує управлінську функцію, функцію адміністратора програм і автора індивідуальних умов програм

Складено за: Міжнародний опыт создания банков развития [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.vcb.ru/ru/strategy/institute/experience.

національного характеру (з переважною участю держави в капіталі), що здійснюють кредитну політику в широкому спектрі сфер і напрямів. До найуспішніших прикладів створення таких фінансових інститутів належать: BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – Національний банк економічного й соціального розвитку) у Бразилії; NAFI (Nacional Financiera S. A. – Національна фінансова корпорація) у Мексиці, CORFO (Corporacion de Fomento – Корпорація розвитку) у Чилі, COFIDE (Corporacion Financiera de desarrollo – Фінансова корпорація розвитку) у Перу; CFN (Corporación Financiera Nacional – Національна фінансова корпорація), BNF (Banco Nacional de Fomento – Національний банк розвитку), BEDE (Banco del Estado) і BEV (Banco Ecuatoriano de la Vivienda) в Еквадорі, Banco Multisectorial de Inversiones в Сальвадорі¹.

У цих країнах банки розвитку зробили помітний внесок у реалізацію стратегічних напрямів державної економічної політики. Діючи як основний фінансовий інструмент держави в розвитку реальної економіки, вони активно використовували систему різноманітних пільг та інших механізмів залежно від пріоритетів і завдань, що поставали перед тією або іншою країною.

Про важливе значення банків розвитку для економіки країни, навіть після завершення етапів її становлення і переходу до ефективних ринкових відносин, свідчить досвід країн Східної Азії, де ринки довгострокового боргового фінансування розвивалися повільно й фінансові системи залишалися „банкоцентричними”. У країнах Азії найбільше на розвиток своїх країн вплинули такі державні банки розвитку, як Японський банк розвитку; Bank Pembangunan в Індонезії (надає середньо- й довгострокові позики для нових і діючих торгово-промислових підприємств); Банк розвитку Малайзії й Банк розвитку Sabah у Малайзії; Банк сільськогосподарського розвитку (надає кредити сільськогосподарським кооперативам, індивідуальним фермерам і асоціаціям), і Непальська корпорація промислового розвитку (NIDC) (пропонує фінансову й технічну допомогу для приватних промислових підприємств) у Непалі; Банк розвитку Сінгапуру (надає кредити та бере участь в акціонерному капіталі в низці проєктів); Корейський банк розвитку в Південній Кореї; Банк для сільського господарства й сільськогосподарських кооперативів у Таїланді.

¹ *Покришка Д.* Світовий досвід створення інститутів розвитку: висновки для України / Д. Покришка, В. Шкадюк [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/monitor/october09/02.htm>.

Наприклад, у Малайзії діє 14 банків розвитку, перший з яких був створений у 1960 р. Згодом ці банки стали працювати в таких сферах, як високі технології, інфраструктура, розвиток малого й середнього бізнесу, мікрофінансування. Незважаючи на те, що частка сукупних активів і обсягів кредитування банків розвитку у фінансовій системі Малайзії становить близько 5 %, вони виконують важливу функцію в наданні додаткових фінансових і нефінансових послуг для сприяння розвитку пріоритетних секторів і напрямів.

Банкам розвитку належить значна роль у реструктуризації економік навіть таких промислово розвинутих країн, як Італія, Нідерланди, Німеччина, Японія. Зокрема, в Нідерландах функціонують Національний інвестиційний банк (De Nationale Investeringsbank NV), що здійснює вкладення капіталу в менш розвинутих регіонах і надає кредитну підтримку компаніям, котрі зазнають фінансових труднощів, Нідерландська компанія страхування кредитів (Nederlandse Credietverzekering Maatschappij NV), яка в особливих випадках проводить страхування політичних ризиків¹.

У Німеччині функції державного банку розвитку виконує спеціальне кредитне відомство – Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), створене в 1948 р. на підставі спеціального закону (Закон про KfW) як корпорація публічного права. KfW є банківською групою – KfW Bankengruppe, до якої входять п'ять банків (чотири з них структурні підрозділи KfW Bankengruppe і один дочірній банк), спеціалізація котрих визначається цільовими групами користувачів і доступними фінансовими інструментами.

KfW Mittelstandsbank (KfW Банк для малого й середнього підприємництва) утворено в липні 2003 р. в результаті реорганізації банку Deutsche Ausgleichsbank. KfW Forderbank (KfW Банк сприяння) інвестує в будівництво житла й інфраструктури, екологію, а також в освітні проекти, зокрема надає довгострокові кредити студентам. Діяльність KfW IPEX-Bank зосереджена на проектному фінансуванні, як у Німеччині, так і в інших країнах, а також фінансуванні зовнішньої торгівлі. KfW Entwicklungsbank (KfW Банк розвитку) займається фінансовим співробітництвом з іноземними державними інститутами DEG (Німецьке товариство інвестицій і розвитку) орієнтоване на підтримку приватних підприємств за кордоном.

¹ *Покришка Д.* Світовий досвід створення інститутів розвитку: висновки для України / Д. Покришка, В. Шкадюк [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/monitor/october09/02.htm>.

Механізм кредитування KfW реалізується не безпосередньо (за схемою: KfW – кінцевий позичальник), а опосередковано (за схемою: KfW – обслуговуючий банк – кінцевий позичальник). Тільки у виняткових випадках і з відома ради керівників допускається пряме кредитування. Схема “супроводження кредитів” має такий вигляд: потенційний позичальник або інвестор звертається до свого обслуговуючого банку із заявкою (пропозицією) на фінансування. Обслуговуючі банки детально поінформовані KfW про програми розвитку, умови й порядок надання позик і, отже, в змозі дати заявникові відповідні консультації й рекомендації з урахуванням тих даних про клієнта, які в них є. У разі позитивного рішення оформлена заявка з проханням про надання кредиту передається обслуговуючим банком до KfW. Під час надходження заявки в KfW проводиться її вивчення, і в разі ствердного висновку клієнтові виділяється кредитна лінія, кошти якої перераховуються на рахунок обслуговуючого банку, котрий проводить кредитування позичальника.

Акціонерне товариство “Банк розвитку Казахстану” створено в 2001 р. відповідно до Закону Республіки Казахстан “Про Банк розвитку Казахстану”. З 2006 р. єдиним акціонером банку є національна компанія АТ “Фонд сталого розвитку “Казина”, основним завданням діяльності якої є підвищення і стимулювання інвестиційної та інноваційної активності шляхом ефективного корпоративного управління інститутами розвитку, котрі виконують завдання диверсифікації економіки.

У певних країнах банки розвитку діють *на загальних підставах*. Зокрема, статус ČMZRB в Чехії не закріплений спеціальним законодавчим актом. Правовою основою діяльності ČMZRB є закони “Про банки” (1992 р.), “Про державну підтримку малого і середнього підприємництва” (1992 р.), а також Торговельний кодекс (1991 р.). ČMZRB є єдиним банком у Чехії, на який покладено завдання управління коштами, які надаються урядом в межах програм сприяння розвитку МСП через використання коштів державного бюджету та фондів ЄС.

Крім того, держава надає гарантійну підтримку в забезпеченні всіх або частини зобов'язань банку. У ряді випадків для банків розвитку встановлено пільговий режим оподаткування.

Зокрема, KfW звільнено від податків, мит, зборів, встановлено для нього особливий порядок ведення капітального будівництва, експлуатації й оренди будівель. У цих питаннях KfW згідно із законом прирівняний до Бундесбанку. Законодавчо закріплене звільнення від податків виправдане економічно, оскільки діяльність KfW спрямована на стимулювання економіки, зростання виробництва і зайнятості, що

сприяє зростанню різних видів доходів, розширює базу оподаткування й збільшує надходження податків в бюджетну систему країни.

Роль держави як головного засновника KfW втілюється в тому, що уряд Німеччини гарантує всі зобов'язання банку за залученими позиками, емітованими борговими зобов'язаннями, терміновими операціями, опціонними правами й іншими кредитами, наданими позичальникам, а також за кредитами третім особам, за якими KfW є гарантом або поручителем. Ця правова норма дає KfW можливість без особливих труднощів рефінансувати свою діяльність на фінансових ринках, компенсуючи відсутність у складі ресурсів внесків і депозитів фізичних осіб.

Незважаючи на те, що держава надає банкам розвитку підтримку, вона не може втручатися в їхню оперативну діяльність. Така незалежність необхідна для захисту від тиску з боку основного акціонера й небажаної бюрократизації процесу прийняття рішень. У певних країнах втручання держави в діяльність банку розвитку обмежено законодавчо.

Поприєність банків розвитку зумовлює різноманітність форм їх організації й функцій. У світовій практиці банки розвитку розрізняються за організаційно-правовими формами, способами утворення фінансових ресурсів, напрямками й масштабами діяльності, цілями та методами кредитування. Через різну величину капіталу банки розвитку мають неоднакові можливості кредитування. Вони представлені як порівняно невеликими, так і найбільшими фінансовими інститутами.

Банки розвитку мають різні джерела формування ресурсної бази. За джерелами фінансування їх поділяють залежно від порядку формування ресурсів на банки "першого рівня", котрі можуть використовувати всі види залучення коштів, і банки "другого рівня", в яких ресурси можуть утворюватися на основі бюджетних коштів, коштів позабюджетних фондів, позик іноземних інститутів, а також випуску власних боргових зобов'язань. Останніми роками за кордоном перевага віддається банкам другого рівня, які не становлять конкуренції комерційним банкам.

Наповнення ресурсів банків розвитку здійснюється таким шляхом¹:

1. Залучення бюджетних асигнувань і позик.

Наприклад, акціонерний капітал Банку розвитку Кореї дорівнює 10 трлн вон і повністю профінансований урядом. У Китаї міністерство фінансів надає за рахунок коштів державного бюджету фінансу-

¹ Покришка Д. Світовий досвід створення інститутів розвитку: висновки для України / Д. Покришка, В. Шкадюк [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/monitor/october09/02.htm>.

вання Державному банку розвитку строго відповідно до досягнутих результатів у реалізації конкретних проектів. У провінціях це відбувається через локальні філії Народного будівельного банку Китаю, в агентстві або шляхом організації трасту на комісійних засадах.

2. Розміщення на внутрішньому ринку цінних паперів, що емітуються як від свого імені (під гарантію держави), так і за дорученням уряду (поряд із розміщенням облігаційних позик на світовому ринку й кредитів міжнародних фінансових організацій).

Банки розвитку розвинутих країн більшою мірою орієнтовані на залучення коштів на ринках цінних паперів. Цьому сприяють їхні високі кредитні рейтинги, котрі дають їм можливість залучати ресурси на фінансовому ринку на досить вигідних умовах. Так, у Німеччині KfW близько 90 % пасивів залучає шляхом емісії облігацій та інших боргових зобов'язань. Банківська група KfW посідає в Європі п'яте місце за обсягами емісії цінних паперів (після держав-емітентів – Німеччини, Франції, Сполученого Королівства та Італії).

Державний банк розвитку Китаю входить до трійки найбільших емітентів на ринку боргового фінансування КНР. Частка його облігацій в структурі випущених облігацій на міжбанківському ринку цінних паперів становить 28,9 % (за виключенням тратт центрального банку і спеціальних облігацій).

Канадський банк розвитку бізнесу відповідно до закону може проводити операції з цінними паперами, у тому числі: придбання й зберігання цінних паперів емітентів-позичальників, одержання доходу за ними, аж до погашення боргу за позиками, інвестиціями або гарантіями, наданими за проектами цих емітентів. Крім того, банк може проводити операції з цими цінними паперами на відкритому ринку.

3. Використання частини резервів комерційних банків.

Для цього можуть здійснюватися такі заходи: розміщення центральним банком частини обов'язкових резервів комерційних банків у облігації банків розвитку з виплатою фіксованого процента; залучення центральним банком частини обов'язкових резервів комерційних банків як облігацій банків розвитку; розміщення частини добровільних резервів комерційних банків у облігаціях банків розвитку, для чого необхідні державні гарантії за такими облігаціями, податкові пільги на доходи від них, можливість (повністю або частково) виплатити проценти за цими облігаціями за рахунок держави.

4. Акумулявання заощаджень населення.

Крім прямого залучення індивідуальних заощаджень шляхом розміщення облігацій банку розвитку, на такі цілі використовуються ресурси пенсійних фондів.

Зокрема, в Японії надходження зі спеціального рахунку Бюро довірчого фонду міністерства фінансів, що оперує коштами державних пенсійних і страхових установ, становлять до 70 % загального обсягу ресурсів банку розвитку. На національний пенсійний фонд Швеції донедавна припадало близько 40 % пропозиції кредитних ресурсів на національному фінансовому ринку.

5. Мобілізація депозитів.

У класичній формі банки розвитку, на відміну від комерційних банків, зазвичай не приймають депозити від вкладників, не здійснюють розрахункових і платіжних операцій. Так, KfW не є кредитним інститутом у розумінні федерального Закону про кредитну справу, де такими інститутами визнаються організації, котрі насамперед на поворотній основі залучають грошові кошти фізичних осіб у вигляді внесків або іншим способом. Відповідно до закону KfW, заборонені залучення депозитів, а також контокорентні операції і торгівля цінними паперами за чужий рахунок. З цієї причини він виключений з категорії кредитних інститутів. Отже, щодо нього не діють регулятивні норми банківського нагляду, обов'язкові для всіх інших кредитних інститутів країни.

Разом із тим у багатьох країнах протягом останнього часу на банки розвитку покладено також завдання акумулювання фінансових ресурсів через депозити.

6. Використання прибутку від діяльності банку.

У Німеччині чистий прибуток банку KfW згідно із законом не підлягає розподілу між засновниками, а після відрахувань на амортизацію повинен спрямовуватися в статутний резерв, максимальний розмір якого може становити 1 млрд 875 млн євро. Залишок чистого прибутку має надходити до спеціального резерву. Такий порядок не тільки підвищує відповідальність виконавчого органу KfW за ведення діяльності, а й фактично виключає зацікавленість окремих міністерств і їхніх вищих посадових осіб в отриманні односторонніх вигід від кінцевих результатів роботи цієї організації.

7. Залучення коштів суверенних фондів.

Одним із інноваційних інструментів, який створює привабливі умови для залучення фінансових ресурсів, управління ризиками та ефективної реалізації інфраструктурних проектів, є сек'юритизація. Досвід її застосування для максимізації припливу капіталу в інфраструктурні проекти є поширеною практикою в таких країнах, як США, Австралія, Індія та Чилі, а також набуває популярності на пострадянському просторі, зокрема в Казахстані.

На сьогодні ні в середовищі теоретиків, ні серед учасників ринку не сформувалося єдиного підходу до визначення сутності цього явища. Тлумачення терміна “сек’юритизація” пов’язане з впливом багатьох чинників: сфери його застосування, відсутності загальноновизнаної класифікації, особливостей розвитку фінансово-кредитної системи в країні тощо.

Ряд дослідників розрізняють класичну та синтетичну сек’юритизацію¹. Головне завдання першої – залучення ресурсів. Залежно від методу здійснення розрізняють такі види сек’юритизації:

- балансову – випуск цінних паперів, забезпечених заставою прав вимог, які залишаються на балансі емітента (Німеччина – схема Pfandbrief, Скандинавські країни);
- позабалансову – активи продаються спеціально створеній компанії (SPV), а потім рефінансуються через випуск нею цінних паперів (США, Австралія, Великобританія та ін.).

Головне завдання синтетичної сек’юритизації – хеджування ризиків. Це спосіб управління фінансовими ризиками, котрий передбачає відчуження ризику щодо конкретного набору активів на користь інвестора з використанням похідних фінансових інструментів: дефолтних свопів, кредитних зв’язаних нот, іпотечних облігацій.

Поява такої специфічної техніки фінансування, як сек’юритизація, є логічним наслідком підвищення ролі цінних паперів. З економічної точки зору ця операція поєднує тенденцію до оптимізації джерел фінансування з урахуванням зростаючої ролі інструментів ринку цінних паперів та управління ризиками активів за рахунок відокремлення їх один від одного, з юридичної – пошук забезпечення та зниження рівня відповідальності.

Сьогодні сек’юритизація як форма фінансування інфраструктурних проектів поширена у світі з багатьох причин²:

- 1) виступає як інструмент залучення фінансових ресурсів до галузей економіки з низьким рівнем привабливості для суб’єктів приватного сектору;
- 2) диверсифікує джерела фінансування за рахунок розширення набору фінансових інструментів;
- 3) надає можливість залучення ресурсів на початкових етапах проекту – сек’юритизація майбутніх грошових потоків;

¹ Гордійчук І. Сек’юритизація як інноваційний метод фінансування проектів державно-приватного партнерства в Україні / І. Гордійчук // Економічний вісник університету. – 2015. – № 26/1. – С. 21–26 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: oaji.net/articles/2015/1900-1446941924.pdf.

² Там само.

- 4) зменшує витрати на залучення ресурсів за рахунок:
 - формування капіталу за допомогою фондового ринку, вартість якого нижча порівняно з традиційними схемами, що є однією з ключових умов реалізації довгострокових інфраструктурних проектів та способом урізноманітнення джерел фінансування;
 - вищого порівняно з іншими рейтингу цінних паперів, котрі випускаються на засадах сек'юритизації. Як правило, таким інструментам фондового ринку надається високий кредитний рейтинг завдяки стабільності їх виконання під час змін макроекономічної ситуації;
- 5) забезпечує ефективне управління ризиками за рахунок розширення кола потенційних інвесторів, диверсифікуючи таким чином фінансові ризики інфраструктурних проектів. Ці цінні папери особливо привабливі для таких інституційних інвесторів, як страхові компанії і пенсійні фонди, котрі схильні до придбання активів із певним кредитним рейтингом на тривалий строк, і не є активними держателями традиційних цінних паперів;
- 6) забезпечує ефективне управління ліквідністю – завдяки сек'юритизації майбутні грошові потоки порівняно швидко трансформуються в ресурси, які можна реінвестувати або розрахуватися за поточними зобов'язаннями;
- 7) створює умови для отримання податкових преференцій;
- 8) зумовлює виникнення мультиплікативного ефекту, що розширює можливості залучення коштів у більшу кількість проектів;
- 9) сприяє поглибленню та розширенню національних ринків капіталу.

Серед негативних моментів можна виокремити складність і високу вартість реалізації подібних операцій.

Вигідні умови фінансування, ефективність перерозподілу ризиків, підвищення прозорості проведених угод та інші переваги зробили сек'юритизацію поширеною світовою практикою залучення інвестицій. Загальний обсяг цінних паперів, що обертаються на міжнародних ринках та випущених на засадах сек'юритизації, у 2014 р. в Європі перевищив позначку в 180 млрд. євро, у США – 1 трлн дол. За структурою європейського ринку лідером є Франція – обсяг випущених нею цінних паперів, забезпечених активами, дорівнював 45 % загальноєвропейського (Великобританія – 29,7 %, Нідерланди – 20 %) ¹.

¹ Securitization Data Report Q3, Q4: 2014 / Association for Financial Markets in Europe [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.afme.eu/Documents/Statistics-and-reports.aspx>.

Найменший обсяг ринку сек'юритизації в США був зафіксований на піку фінансової кризи в 2008 р. (близько 933 млрд євро), а в Європі, навпаки, в цей рік спостерігався найбільший обсяг (819,2 млрд євро), оскільки техніка сек'юритизації активів була ще не настільки розвинута. На сьогодні, на відміну від США, де обсяг ринку сек'юритизації зростає, в Європі наявна тенденція до зменшення – у 2014 р. він скоротився майже в чотири рази порівняно з 2008 р.

Така динаміка спричинена підвищенням недовіри до банків з боку вкладників після фінансової кризи, спричиненої, як вважають експерти, падінням іпотечного ринку США¹.

Незважаючи на руйнівні наслідки кризи для фінансового сектору, роль сек'юритизації залишається значною, поступово відновлюючи докризові показники. Сек'юритизації може підлягати широкий перелік сфер (транспортна, енергетична, житлово-комунальна, соціальна інфраструктура тощо) та активів і грошових потоків (іпотечні позики, автокредити, лізингові активи та ін.). Імовірність здійснення сек'юритизації завжди існує, коли може бути отримана певна сума коштів протягом визначеного тривалого періоду часу.

Досвід зарубіжних країн свідчить, що учасниками відносин сек'юритизації є різні суб'єкти господарювання, такі як банки, промислові та фінансові компанії, а також держава. Держава – активний учасник процесу сек'юритизації, що забезпечує виконання покладених на неї функцій:

- відіграє роль інвестора;
- фінансує інфраструктурні проекти державно-приватного партнерства (ДПП), розділяючи разом із іншими суб'єктами кооперації ризики й підвищуючи тим самим рівень привабливості проекту для приватного капіталу;
- виступає як регулятор;
- створює сприятливі умови для проведення угод сек'юритизації, включаючи податкові пільги та інші преференції;
- забезпечує випуск сек'юритизованих цінних паперів державними гарантіями безпосередньо або через спеціально створене державне агентство, яке також може здійснювати функції регулятора ринку;
- виступає як емітент – безпосередньо або через афілійовані з ним структури здійснює емісію цінних паперів.

¹ 1 Securitization Data Report Q3, Q4: 2014 / Association for Financial Markets in Europe [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.afme.eu/Documents/Statistics-and-reports.aspx>.

Залежно від законодавчої бази, історично сформованої ситуації та інших особливостей кожної країни як емітент, окрім держави, можуть виступати заручені її підтримкою агентства (США, Австралія), спеціально створені компанії (SPV), котрі мають статус юридичної особи, а їхня діяльність регулюється спеціалізованими законодавчими актами з питань сек'юритизації активів (Італія, Великобританія), або інвестиційні фонди без створення юридичної особи (Франція, Іспанія)¹.

Прикладом успішної реалізації проектів із застосуванням інструменту сек'юритизації за підтримки державних агентств є досвід Індії, де в інфраструктурній сек'юритизації бере участь Залізнична фінансова корпорація Індії (IRFC), яка була створена в 1996 р. для залучення фінансування в будівництво залізничної інфраструктури і в 2006 р. закрила першу в країні угоду сек'юритизації рентних платежів як базового активу, що виплачуються міністерством залізничного транспорту країни за оренду транспортної інфраструктури. За результатами випуску цінних паперів було залучено майже 2 млрд індійських рупій, а цінні папери одержали рейтинг AAA. Крім залучення понад 500 млрд рупій приватних інвестицій в інфраструктуру, діяльність IRFC дала змогу скоротити вартість запозичень для міністерства залізничного транспорту з 14,97 % в 1996–1997 рр. до 9,49 % в 2008–2009 рр.² Подібний досвід діяльності агентів існує в Республіці Корея та Гонконгу, що вказує на позитивний вплив зазначеного інструменту на розвиток як інфраструктури, так і ринку сек'юритизації.

Інфраструктурні облигації як окремих інструмент фінансування інфраструктурних проектів широко застосовуються у багатьох країнах. У міжнародній практиці їх випуску та обігу виокремлюють такі особливості порівняно з традиційними корпоративними облигаціями:

- 1) цільове використання коштів;
- 2) інституційні (пенсійні фонди, страхові компанії) та інші консервативні інвестори в ролі основних інвесторів;
- 3) довгостроковий період обігу, прив'язаний до терміну будівництва (модернізації) інфраструктурного об'єкта й періоду його експлуатації/окупності, що в середньому становить 15–25 років;

¹ Новак О. С. Світові та вітчизняні тенденції сек'юритизації активів фінансових інститутів / О. С. Новак // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Сер.: Економічні науки. – 2013. – № 2. – С. 277–287.

² Петровичев А. Ю. Развитие секьюритизации в условиях рыночной экономики / А. Ю. Петровичев // Банковское дело. – 2011. – № 3. – С. 57–61.

4) забезпечення випуску, в тому числі державними гарантіями, заставою майнових прав, страхуванням ризиків, банківськими гарантіями, іншими способами¹.

У США поширена практика випуску муніципальних інфраструктурних облігацій двох видів: загального покриття та забезпечених доходами від проектів. Джерелом виплати боргу за останніми є платежі споживачів послуг, наприклад, за користування водою, електрикою або автодорогами. Крім того, у США випускаються облігації розвитку промисловості і т. ін. Емітентом облігацій найчастіше є органи державної влади різних рівнів. Муніципальні позики належать до найнадійніших фінансових інструментів: держателями понад 35 % обсягу цих інструментів є різні фонди, близько 15 % перебуває в портфелях страхових компаній, майже 10 % – у портфелях банків. У інфраструктурні облігації інвестуються кошти пенсійних фондів.

В Австралії основним емітентом інфраструктурних облігацій є уряд. Їх випуск регулюється двома агентствами: податковою службою та державним органом із дотацій на розвиток (останній забезпечує відповідність облігацій вимогам закону). Згідно із законом про дотації на розвиток, інфраструктурні запозичення здійснюються у формі: прямих запозичень, непрямих запозичень (надання кредиту), рефінансування. Законодавчим обмеженням обігу інфраструктурних облігацій є чітко визначений перелік об'єктів, котрі вважаються інфраструктурними. До них належать: наземний і повітряний транспорт, об'єкти електрогенерації, електропостачання, газопостачання, водопостачання, каналізаційні та водоочисні споруди. За використання цих об'єктів із населення стягується плата.

У цілому австралійські інфраструктурні облігації надають їхнім власникам можливість:

- у перспективі отримати прибуток від реалізації проектів;
- одержати податкові преференції (максимум на 15 років);
- щорічно переглядати питання про свою участь у фінансуванні проекту.

У Чилі активи пенсійних фондів через облігації вкладаються в конкретні проекти – будівництво об'єктів ЖКГ, аеропортів, доріг і т. ін. Вперше в Латинській Америці інфраструктурна облігація була випущена у листопаді 1998 р. Джерелом коштів для емісії стали гроші пенсійних фондів, а також засоби, акумульовані у страховиків. Ініціатором

¹ *Никифорук О.* Інфраструктурні облігації як інструмент залучення інвестицій для потреб модернізації в практиці зарубіжних країн / *О. Никифорук, І. Чукаєва* // *Ефективна економіка*. – 2012. – № 4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2926>.

випуску перших інфраструктурних облігацій виступила страхова компанія Santander. Їх емітентом у Чилі є концесіонер. Треба зауважити, що концесійні проекти в цій країні з використанням механізму інфраструктурних облігацій отримали високі кредитні рейтинги.

В Індії емітентами інфраструктурних облігацій є переважно банки (наприклад, ICICI і FDBI). Поширені інфраструктурні облігації двох видів: “податкозберігаючі” облігації та облігації регулярного доходу. “Податкозберігаючі” облігації дають можливість одержати відрахування з оподатковуваної бази податку на прибуток у розмірі 20 % вкладеної суми. При цьому законодавець встановив граничну суму інвестицій в інфраструктурні облігації, а також граничний розмір податкового вирахування. До облігацій регулярного доходу належать пенсійні, освітні тощо. Під інфраструктурні облігації (а також під їх заставу) банки надають інвесторам кредити, обсяг яких залежить від економічних показників конкретного проекту. Процентна ставка за інфраструктурними облігаціями не залежить від рівня інфляції, а тому в довгостроковій перспективі вони можуть виявитися не дуже прибутковими. Загалом держатель індійських інфраструктурних облігацій не застрахований від неотримання вкладених у ці облігації коштів.

Зауважимо, що інфраструктурні облігації, котрі випускаються юридичною особою – концесіонером, – швидше виняток, ніж загальноприйнята світова практика фінансування інфраструктурного проекту. Більше поширений випуск державних або муніципальних облігацій, джерелом виплат доходу за якими є надходження від використання конкретного інфраструктурного об'єкта, створеного чи модернізованого на залучені в результаті облігаційної позики грошові кошти. Такі облігації випускаються в США та країнах Європи (revenue bonds, industrial revenue bonds і т. ін.).

Проте останнім часом держави прагнуть зміщувати акцент на приватний сектор, котрий відіграє велику роль у реалізації інфраструктурних проектів, тому на перший план, як очікується, вийдуть саме корпоративні облігації, що випускаються концесіонером або кредитною організацією в інтересах концесіонера з метою фінансування конкретного проекту (наприклад, країни Латинської Америки). Такі інфраструктурні облігації не є самостійним правовим інститутом, а являють собою корпоративні облігації з тривалим терміном обігу та особливими способами забезпечення інтересів інвесторів.

Інфраструктурні активи приваблюють інституційних інвесторів через комплекс причин:

- грошовий потік від цих активів, як правило, прив'язаний до інфляції;

- горизонт інвестицій ідеально відповідає характеру пенсійних зобов'язань;
- розвиток інфраструктури підтримує імідж пенсійного страхування як соціально відповідального інструменту, що працює на благо всього суспільства.

На сьогодні у пенсійних фондів є такі можливості для фінансування інфраструктури: придбання акцій спеціалізованих компаній, вкладення в інфраструктурні фонди, прямі інвестиції, придбання боргових зобов'язань. Подібні вкладання пов'язані зі стандартними ринковими ризиками фінансової спроможності емітентів, негативної зміни ринкових умов, ліквідності й динаміки вартості цінних паперів. Держави, зацікавлені в заохоченні інституційних інвестицій в інфраструктуру, запроваджують спеціальні режими, що знижують названі ризики та/або збільшують віддачу від вкладених коштів. Переважно вони стосуються розміщення боргових паперів – концесійних або інфраструктурних облігацій.

Країни вживають всіх можливих заходів із метою стимулювання розвитку облігаційного фінансування, у тому числі шляхом надання¹:

- пільг власникам облігацій із податку на доходи фізичних осіб або податку на прибуток юридичних осіб;
- податкових пільг концесіонеру;
- державних гарантій за грошовими зобов'язаннями концесіонера перед власниками інфраструктурних облігацій;
- можливості застави облігацій як забезпечення за кредитом, що надається державним банком, із метою залучення кредитних організацій як інвесторів.

Законодавству зарубіжних країн відомі також елементи підтримки інфраструктурних облігацій з боку місцевих органів влади. Це може бути надання муніципальних гарантій або додаткових податкових пільг із урахуванням території реалізації інфраструктурного проекту.

Окремі пільги та переваги встановлюються також для особливих економічних зон (ОЕЗ), що відображається у звільненні від оподаткування власників інфраструктурних облігацій, розміщених із метою фінансування певних інфраструктурних проектів на території ОЕЗ.

У США і Канаді головним інструментом фінансування інфраструктурних проектів тривалий час є надання субфедеральних позик.

¹ *Никифорок О.* Інфраструктурні облігації як інструмент залучення інвестицій для потреб модернізації в практиці зарубіжних країн / *О. Никифорок, І. Чукаєва* // *Ефективна економіка*. – 2012. – № 4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2926>.

Привабливість цих паперів для інвесторів у США визначається встановленим ще в 1913 р. звільненням від сплати федерального податку на прибуток. Ефективно застосовувалися податкові пільги й в Австралії, де в 1992 р. від сплати податку на прибуток звільнили проценти за наданими позиками. Така схема з певними модифікаціями існувала до середини 2000-х років. Серед проектів, реалізованих завдяки їй, – платна об'їзна дорога в Мельбурні вартістю близько 1,8 млрд австралійських доларів. У Канаді податкові пільги за муніципальними позиками не надаються, однак усі позики мають гарантію на рівні регіонального бюджету. Це зумовлює високі кредитні рейтинги муніципальних позичальників і є гарантією їх платоспроможності в державно-приватних інфраструктурних проектах. В умовах нестабільності фінансових ринків останніми роками цей чинник сприяв швидкому зростанню популярності зазначених позик.

Найбільший досвід у створенні умов для залучення в інфраструктуру “довгих” пенсійних грошей сьогодні мають країни Латинської Америки. Вони одними з перших провели реформування своїх пенсійних систем, одночасно створивши належні умови для розвитку ДПП в інфраструктурних проектах.

На відміну від розвинутих країн Європи і США, в Латинській Америці законодавство досить жорстко обмежує прямі інвестиції пенсійних фондів, що й зумовило популярність інфраструктурних облігацій.

Нині інвестиції пенсійних фондів Латинської Америки в інфраструктуру дорівнюють залежно від країни від 0,8 до 3,5 % ВВП.

У портфелях фондів Бразилії та Колумбії такі активи становлять приблизно 20 %, Чилі і Перу – близько 10 %. Довіра до ДПП забезпечила широке залучення великих міжнародних інфраструктурних компаній, первісний пріоритет модернізації, а не будівництва об'єктів, а також високу якість державних інститутів, підтверджену міжнародними рейтингами.

Перші латиноамериканські інфраструктурні облігації з'явилися в Чилі. Для захисту інвесторів у них передбачені такі заходи: можливість застави прав на концесію або дохід концесіонера; державні гарантії мінімального доходу концесіонерів; індексація тарифів щодо інфляції; податкові пільги, котрі стимулюють резервування коштів під погашення боргів. При реалізації проектів, що мають важливе соціальне значення, концесіонер може розраховувати на отримання бюджетних субсидій і грантів.

У Перу роль інфраструктурних облігацій відіграють спеціальні сертифікати – *Certificado de Reconocimiento de los Derechos del Pago*

Anual por Obras (CRPAO), свідоцтво про визнання прав щорічної оплати робіт, і Remuneracion por Inversiones segun Certificado de Avance de Obra (RPICAO), винагорода за інвестиціями на підставі сертифіката про закінчення робіт.

Перші мають необмежений міжнародний обіг і номінуються в доларах США, вони випускаються згідно із законами штату Нью-Йорк і являють собою безумовне та безвідкличне зобов'язання уряду виплачувати ануїтет незалежно від ходу реалізації проекту. Таким чином, і з точки зору інвестора, CRPAO повністю покривають як будівельні, так і операційні ризики. Звичайний термін обігу сертифіката становить 15–20 років. Дати випуску прив'язані до моментів завершення певних етапів проекту. Запровадження CRPAO було приурочено до отримання Перу кредитного рейтингу інвестиційного рівня, що гарантувало високий попит на сертифікати.

У свою чергу, RPICAO надають інвесторам право на отримання певної суми в дати, пов'язані із завершенням певних етапів розвитку проекту. На відміну від CRPAO, вони випускаються за місцевим законодавством і не є прямими державними зобов'язаннями – їх погашення забезпечується виплатами зі спеціального фонду. Велика частина RPICAO номінована в національній валюті та індексується відповідно до інфляції.

Важливою перевагою інфраструктурних облігацій є низька кореляція їх котирувань з іншими фінансовими інструментами, що дає змогу довгостроковим інвесторам ефективно диверсифікувати свої вкладення.

Так, у Бразилії масштабна програма розвитку інфраструктури була започаткована в 2007 р. Два її етапи були забезпечені бюджетними інвестиціями в розмірі 3,2 % ВВП. Розміщення інфраструктурних облігацій було дозволено лише в 2011 р., переважно з метою прискорення підготовки до проведення фінальної частини Чемпіонату світу з футболу 2014 р. і Літніх Олімпійських ігор 2016 р. Емітентом інфраструктурних облігацій може бути SPV у формі відкритого або закритого акціонерного товариства. За доходами з цінних паперів, випущених до початку 2016 р., передбачені податкові пільги. За оцінками аналітиків Moody's Investors Service, з 2012 по 2014 р. інвестиції пенсійних фондів у новий інструмент мали перевищити 60 млрд дол. США, забезпечивши понад 40 % потреб Бразилії в інвестиціях¹.

¹ *Никифорок О.* Інфраструктурні облігації як інструмент залучення інвестицій для потреб модернізації в практиці зарубіжних країн / *О. Никифорок, І. Чукаєва* // *Ефективна економіка*. – 2012. – № 4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2926>.

Можна припустити, що найближчим часом основними споживачами інфраструктурних облігацій будуть консервативні інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії), насамперед через жорсткі вимоги до складу та структури їхніх активів, а отже, обмежені під час фінансової кризи можливості щодо інвестування. За кордоном влада докладає зусиль для того, щоб інфраструктурні облігації були цікаві й іншим інвесторам, крім консервативних. З метою розширення їх кола реалізуються стимулюючі заходи, такі як надання податкових пільг емітенту та власникам облігацій, а також можливість використання інфраструктурних облігацій як застави за кредитом у державних банках.

5.4. ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ФІСКАЛЬНОЇ ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ: ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ ЇХ РОЗВ'ЯЗАННЯ

Проблеми організації міжбюджетних відносин, фінансового вирівнювання розвитку регіонів і територіальних громад, зміцнення фінансової бази місцевого самоврядування входять до кола наукових інтересів таких вітчизняних та зарубіжних учених, як В. Л. Андрущенко, Ш. Бланкарт, А. Є. Буряченко, С. Ваммаль, І. О. Луніна, Дж. Мартінес-Васкес, М. Олсон, В. М. Опарін, К. В. Павлюк, С. В. Слухай, Т. Тер-Мінассян¹. За результатами наукових досліджень визначено

¹ *Андрущенко В. Л.* Міжбюджетні відносини в Україні та міжнародний досвід / В. Л. Андрущенко // Збірник наукових праць Ірпінської фінансово-юридичної академії. – 2013. – № 2. – С. 5–10; *Бланкарт Ш.* Державні фінанси в умовах демократії. Вступ до фінансової науки / Ш. Бланкарт ; за ред. В. М. Федосова ; пер. з нім. – К. : Либідь, 2000. – 654 с.; *Буряченко А. Є.* Функціональна децентралізація та вдосконалення системи бюджетних відносин / А. Є. Буряченко // Фінанси України. – 2014. – № 2. – С. 19–29; *Vammalle C.* Sub-national Finances and Fiscal Consolidation: Walking on Thin Ice / C. Vammalle, C. Hulbert // OECD Regional Development Working Papers. – 2013. – Febr. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dx.doi.org/10.1787/5k49m8cqkcf3-en>; *Луніна І. О.* Формування місцевих бюджетів на основі принципу еквівалентності: шлях до ефективної бюджетної системи України / І. О. Луніна // Фінанси України. – 2010. – № 9. – С. 3–12; *Martinez-Vazquez J.* Latvia's Equalization Fund. International Studies Program, Andrew Young School of Policy Studies / J. Martinez-Vazquez. – Georgia State University, 2000; *Olson M., Jr.* The Principle of 'Fiscal Equivalence': The Division of Responsibilities among Different Levels of Government / M. Olson, Jr. // The American Economic Review. – 1969. – No 59 (2). – P. 479–487 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.jstor.org/stable/1823700>; *Опарін В. М.* Домінанти та пріоритети фінансового вирівнювання в Україні / В. М. Опарін // Фінанси України. – 2015. – № 6. – С. 29–43; *Павлюк К. В.* Бюджет і бюджетний процес в умовах транзитивної економіки України : монографія / К. В. Павлюк ; Н.-д. фін. ін-т. – К., 2006. – 584 с.;

теоретичні й практичні аспекти регулювання фінансових відносин між центральним урядом та органами місцевого самоврядування, висвітлено наявні проблеми, запропоновано способи їх розв'язання, внесено пропозиції щодо реформування міжбюджетних відносин в Україні. Проте зарубіжний досвід фіскальної децентралізації в умовах кризи дає змогу висвітлити не лише фіскальні, а й організаційні, правові аспекти проведення реформ публічних фінансів, що в кінцевому підсумку визначає актуальність предмета дослідження.

В унітарних країнах бюджетна система є сукупністю бюджетів усіх територіально-адміністративних одиниць та має дві ланки: державний бюджет і бюджети місцевих органів самоврядування. Ключову роль відіграє державний бюджет, за допомогою якого центральна влада акумулює основну частину національного доходу, що перерозподіляється через фінансову систему. Розподіл доходів і витрат між окремими видами бюджету закріплено законодавчо. Наприклад, бюджетна система Японії охоплює державний бюджет, бюджети 47 префектур і 3255 муніципалітетів. У Франції така система складається з центрального бюджету та бюджетів 95 департаментів і близько 37 тис. комун¹.

На особливу увагу заслуговують якісні параметри кожного інструменту міжбюджетних трансфертів, що використовуються для фінансування певних повноважень (функцій) органів місцевого самоврядування, для визначення критеріїв їх застосування та можливостей впровадження.

Міжбюджетні трансферти надаються з метою:

- коригування вертикальних фіскальних дисбалансів (покриття фіскального розриву між потребами у видатках і плановими обсягами закріплених доходів місцевих бюджетів);
- фінансування, компенсації витрат (втрат) місцевих бюджетів, пов'язаних із реалізацією загальнодержавної політики;
- коригування горизонтальних фіскальних розривів (фінансового вирівнювання). Трансферти спрямовані на вирівнювання фі-

Слухай С. Міжбюджетні трансферти у постсоціалістичних країнах: від теорії до реалії / С. Слухай. – К. : АртЕк, 2002. – 280 с.; *Ter-Minassian T.* Fiscal Rules for Subnational Governments: Can They Promote Fiscal Discipline? / Т. Ter-Minassian // OECD Journal on Budgeting. – 2007. – Vol. 6, No 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/gov/budgeting/43469443.pdf>.

¹ *Ter-Minassian T.* Fiscal Rules for Subnational Governments: Can They Promote Fiscal Discipline? / Т. Ter-Minassian // OECD Journal on Budgeting. – 2007. – Vol. 6, No 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/gov/budgeting/43469443.pdf>.

- нансових умов надання суспільних послуг органами місцевого самоврядування та забезпечення однакових можливостей надання базових суспільних послуг їх кінцевим споживачам;
- виправлення зовнішніх ефектів, що виникають при наданні суспільних послуг або впливають на якість цього процесу, за-для компенсації органам місцевого самоврядування витрат на суспільні послуги, надання яких зумовлює позитивний чи негативний вплив на інші адміністративно-територіальні одиниці;
 - координації, гармонізації витрат місцевих бюджетів, пов'язаних із реалізацією державних цільових програм, для непрямого стимулювання органів місцевого самоврядування до участі в реалізації заходів у пріоритетних галузях державної політики. Надання трансфертів має забезпечити управлінську гнучкість і фінансову автономію органів місцевого самоврядування та не повинне призводити до встановлення адміністративного контролю пріоритетів витрачання коштів місцевих бюджетів;
 - забезпечення ефективності справляння місцевих податків і зборів, фінансового управління на місцевому рівні. Умови надання трансфертів місцевим бюджетам мають мінімізувати ризики знеохочення органів місцевого самоврядування під час формування доходів і здійснення видатків місцевих бюджетів. Водночас надання трансфертів може стимулювати діяльність органів місцевого самоврядування у сфері бюджетного або податкового менеджменту;
 - сприяння гнучкості реалізації макроекономічної й соціальної політики центрального уряду. Належний рівень ділової активності в пріоритетних галузях економіки адміністративно-територіальних одиниць може підтримуватися через використання міжбюджетних трансфертів чи їх комбінацій¹.

В унітарних державах (Нідерландах, Італії) частка бюджетних трансфертів зазвичай набагато більша, ніж у федеративних країнах (США, Німеччині). Зазначене доводить, що в перших вищій рівень перерозподілу фінансових ресурсів між регіонами, ніж у других, а також відображає міру фінансової централізації в бюджетній системі. З огляду на вихідні позиції класифікації міжбюджетних трансфертів за їх джерелами, механізмами розподілу й ступенем

¹ *Бланкерт Ш.* Державні фінанси в умовах демократії. Вступ до фінансової науки / Ш. Бланкерт ; за ред. В. М. Федосова ; пер. з нім. – К. : Либідь, 2000. – 654 с.

свободи використання, важливо з'ясувати найзагальніші особливості їх системи¹.

Згідно з теорією, система міжбюджетних вирівнюючих трансфертів повинна забезпечувати:

- 1) економічну ефективність – стимулювання органів влади нижчого рівня якнайкраще надавати бюджетні послуги (головним чином досягається за рахунок забезпечення стабільності й прозорості методики розподілу фінансової допомоги, а також її нецільового характеру, що дає змогу територіальним органам влади приймати рішення відповідно до переваг населення);
- 2) територіальну справедливість – вирівнювання доступу населення до базового обсягу основних громадських послуг на всій території країни;
- 3) відповідальне управління суспільними фінансами – заохочення проведення раціональної та підзвітної бюджетної політики на субцентральному рівні².

При розробленні систем міжбюджетного вирівнювання, що відповідають зазначеним цілям, центральні й регіональні органи влади та управління, як правило, стикаються з низкою принципових питань, зокрема визначення моделі такого вирівнювання. Теорія суспільних фінансів виокремлює кілька базових моделей фінансового вирівнювання:

- дохідного потенціалу місцевих бюджетів;
- рівня надання бюджетних послуг (видаткових потреб);
- дохідних можливостей регіонів із урахуванням територіальної диференціації видаткових потреб³.

У разі використання фонду фінансового вирівнювання джерелами його формування можуть бути: часткові відрахування від одного чи декількох податків, що надходять до державного бюджету, щорічні асигнування останнього, видатки місцевих громад (табл. 5.2).

¹ *Ter-Minassian T.* Fiscal Rules for Subnational Governments: Can They Promote Fiscal Discipline? / T. Ter-Minassian // *OECD Journal on Budgeting*. – 2007. – Vol. 6, № 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/gov/budgeting/43469443.pdf>.

² *Olson M., Jr.* The Principle of 'Fiscal Equivalence': The Division of Responsibilities among Different Levels of Government / M. Olson, Jr. // *The American Economic Review*. – 1969. – No 59 (2). – P. 479–487 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.jstor.org/stable/1823700>.

³ *Бланкарт Ш.* Державні фінанси в умовах демократії. Вступ до фінансової науки / Ш. Бланкарт ; за ред. В. М. Федосова ; пер. з нім. – К. : Либідь, 2000. – 654 с.

Джерела формування фонду бюджетних трансфертів окремих країн

Країна	Види бюджетних трансфертів	Джерела бюджетних трансфертів
Німеччина	Додаткові дотації, допомога на інвестиції, дотації на виконання спільних завдань, структурний фонд	2 % ПДВ, сплачується з федеральної частки залежно від місцевих видатків
Франція	Глобальна дотація на фінансування дотації на компенсацію податкових пільг, глобальна дотація на устаткування, відшкодування ПДВ, спеціальні субвенції	Щорічна індексована частка ПДВ. Бюджетні асигнування, частка податку на прибуток залежно від місцевих видатків. Бюджетні асигнування відповідно до місцевих видатків
Швеція	Незв'язані субвенції, цільові дотації	Бюджетні асигнування залежно від місцевих видатків
Польща	Загальні субвенції, цільові дотації	Частка бюджетних видатків держави. Бюджетні асигнування залежно від місцевих видатків

Джерело: *Степук В.* Доходи місцевих бюджетів: актуальні питання обслуговування / В. Степук // Казна України. — 2010. — № 5. — С. 26, 27.

Загалом вважається, що найстабільнішими частками бюджетних трансфертів є ті, джерело яких прив'язане до доходів бюджету. Серед перелічених країн такими, з огляду на фінансові джерела, є дотації у Франції.

Моделі фінансового вирівнювання відрізняються по країнах за ступенем децентралізації бюджетно-податкової системи, обсягом повноважень місцевих органів влади, вибором між економічною ефективністю й соціальною справедливістю, масштабами регіональної асиметрії, устроєм (унітарний чи федеративний). Однак спільним у міжбюджетних відносинах на основі цих моделей є те, що органи державної влади не застосовують прямих методів контролю діяльності органів місцевого самоврядування. Фінансова підтримка регіонів здійснюється за допомогою нецільових, переданих коштів, котрі орган місцевого самоврядування може використовувати на власний розсуд, та цільових фінансових ресурсів, що спрямовуються на задоволення конкретних, визначених законодавчо потреб. Бюджетні дотації (нецільові трансферти) найбільше застосовуються у Швеції й Німеччині.

Розвиненість нормативно-правової бази регулювання міжбюджетних відносин безпосередньо впливає на функціонування місцевих бюджетів. Ефективною такою базою є у Франції, Німеччині та Швеції. Так, у Франції основні види бюджетних трансфертів визначаються спеціальними законами, зведеними в Адміністративний кодекс місцевого самоврядування, Кодекс комун тощо. У Німеччині їх види закріплені в Основному законі (Фінансовій конституції), а механізм надання – у спеціальних нормативно-правових актах, зокрема законах “Про вирівнювання різної економічної сили земель”, про певні види грошових виплат, віднесених до спеціальної компетенції.

Цікавим прикладом щодо врегулювання питань зміцнення фінансової бази місцевих бюджетів на засадах перерозподілу ресурсів є Італія, чия бюджетна система, як і в Україні, жорстко централізована. Задля підвищення економічної самостійності місцевих бюджетів у Італії прийнято низку законів так званого фіскального федералізму. Приміром, трансферти місцевим бюджетам було “заморожено”, а місцевим органам влади було запропоновано запровадити нові місцеві податки або вдосконалити старі. До економічного плану розвитку країни включено положення про подальший розподіл функцій між центральними, місцевими органами влади та органами місцевого самоврядування з метою забезпечення населення якісними послугами¹.

Огляд міжбюджетних відносин та формування дохідної бази місцевих бюджетів у зарубіжних країнах охоплює характеристику адміністративно-територіального устрою держави, податкової системи та взаємодії центральних і місцевих органів влади, порядку надання бюджетних трансфертів. Структура доходів свідчить про постійну тенденцію збільшення коштів самоврядування, які перерозподіляються через державний бюджет. При формуванні місцевих бюджетів не забезпечується співвідношення податкових надходжень і дотацій.

Унаслідок глобальної фінансової кризи в більшості країн постала потреба в проведенні або принаймні плануванні структурних реформ фіскальних відносин між рівнями державного управління з метою пошуку нових інструментів забезпечення ефективності системи суспільних фінансів. Ці реформи стосуються різних аспектів фіскальних відносин між рівнями державного управління, зокрема

¹ *Vammalle C. Sub-national Finances and Fiscal Consolidation: Walking on Thin Ice / C. Vammalle, C. Hulbert // OECD Regional Development Working Papers. – 2013. – Feb. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dx.doi.org/10.1787/5k49m8c4qkcf3-en>.*

системи фінансового забезпечення субцентрального й базового його рівнів¹. До них належать такі.

Реформи системи фінансового вирівнювання. Потреба в подібних реформах виникає у зв'язку з неоднозначним впливом кризи на регіональну економічну продуктивність, змінами напрямку, формату фінансових потоків між регіонами й територіальними громадами, а отже, їх соціально-економічного потенціалу, а також фіскальними стресами. У 2009 р. реформу системи фінансового вирівнювання проведено в Естонії. У 2011 р. таку систему вдосконалено у Франції, зокрема створено новий фонд вирівнювання, міжтериторіальний і комунальний фонди, а також у 2012 р. забезпечено фінансову підтримку фонду столиці. У Бельгії інституційна угода про реформу публічних фінансів на принципах фіскального федералізму була схвалена в грудні 2011 р. (Шоста реформа держави), якою передбачено значну децентралізацію фіскальних повноважень і відповідальності, що будуть визначені в очікуваному Спеціальному законі про фінанси. Реформа покликана усунути негативні наслідки фіскальної консолідації та зменшити податковий тягар, зокрема, з метою фінансування витрат, пов'язаних зі старінням населення, котрі раніше здійснювалися з федерального бюджету, а також забезпечити стійкість бюджетів органів державної влади всіх рівнів. У Чехії на початку 2013 р. внесено зміни до закону "Про розподіл фіскальних джерел між бюджетами" з метою поліпшення фінансового стану муніципалітетів із найнижчим рівнем доходів на одного жителя, а також введення нового критерію у формулі розподілу трансфертів (у частині кількості учнів).

Реформи системи міжбюджетних трансфертів. У Чехії, крім реформування податкової системи, що мало на меті забезпечення ефективного вирівнювання фіскальних дисбалансів, було збільшено обсяг фінансування повноважень, делегованих органам місцевого самоврядування, для того щоб зменшити фінансовий диспаритет між величиною витрат на реалізацію делегованих цим органам повноважень та розміром трансфертів, які надаються центральним урядом для цих потреб. Уряд Фінляндії у 2012 р. оголосив про намір реформувати систему міжбюджетних трансфертів, але відповідної програми розроблено не було. У Великобританії проведено скорочення бюджетних видатків, порівнянне з радикальною програмою

¹ Vammalle C. Sub-national Finances and Fiscal Consolidation: Walking on Thin Ice / C. Vammalle, C. Hulbert // OECD Regional Development Working Papers. – 2013. – Feb. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dx.doi.org/10.1787/5k49m8cqkcf3-en>.

реформ, у результаті чого місцева влада отримала безпрецедентні повноваження, можливість гнучко їх реалізувати та більший контроль над бюджетними ресурсами. Використання цільових трансфертів було обмежено, крім трансфертів у сфері базової середньої освіти та охорони здоров'я. Бюджетні процедури також було спрощено й оптимізовано шляхом запровадження умовних трансфертів загального призначення на основі формули.

Реформи системи місцевих податків і зборів. У Франції на початку посткризового періоду (2009 р.) проведено реформу системи фінансового забезпечення базового й проміжного рівнів державного управління. Уряд Ірландії у 2012 р. розглядав можливість введення місцевого податку на нерухоме майно, насамперед із метою посилення фінансової автономії органів місцевого самоврядування. Оскільки ефективне впровадження цього податку потребує тривалого періоду, було прийнято рішення про тимчасове введення збору з домогосподарств із фіксованою ставкою. Уряд Словаччини планує зміни у складі розщеплених податків. У 2012 р. лише частка податку на доходи фізичних осіб була закріплена за місцевими бюджетами. Доволі сильний проциклічний характер цього податку зумовив істотні коливання доходів місцевих бюджетів у попередніх періодах. Для підвищення передбачуваності доходів органів місцевого самоврядування ще три загальнодержавних податки (податок на прибуток підприємств, ПДВ і акцизи) підлягатимуть розщепленню. У Бельгії реформа публічних фінансів повинна забезпечити надання громадам додаткових компетенцій та фіскальних повноважень.

Реформа фінансового забезпечення. У 2009 р. у Італії проведено перший етап реформи фіскальних відносин між рівнями державного управління. Концептуально очікується надання широкої податкової автономії в поєднанні з більш жорсткими заходами фінансового вирівнювання.

Реформи бюджетних правил і процедур. У 2009 р. до Конституції Німеччини введено інструмент боргового стримування (так зване боргове гальмо) з метою забезпечення менш ризикових умов формування бюджетів земель та громад. Зокрема, з 2020 р. передбачено подолання структурного дефіциту для всіх місцевих бюджетів, а також незначний його обсяг (0,35 % ВВП) для федерального бюджету. Крім того, створено новий інститут – Раду стабілізації – для моніторингу бюджетів усіх рівнів на щорічній основі з використанням загальних критеріїв, контролю державних запозичень та координації середньострокового фінансового планування за рівнями влади. В Іспанії у 2011 р. прийнято поправку до Конституції з метою підтримки

фіскальних цілей консолідації для всіх державних адміністрацій відповідно до вимог Євросоюзу, згідно з якою ні центральний, ні місцеві бюджети не можуть затверджуватися з дефіцитом, що перевищуватиме затверджене ЄС максимальне значення. Місцеві органи влади зобов'язані збалансувати свої бюджети, а максимальний структурний дефіцит повинен бути встановлений відповідно до закону у відсотковому відношенні до ВВП. Утім, ці законодавчі обмеження набирають чинності лише з 2020 р.

Парламент Ісландії у вересні 2011 р. прийняв новий закон про місцеве самоврядування, який включає два основних фіскальних правила для місцевих фінансів: перше зобов'язує органи місцевого самоврядування збалансувати поточні доходи й видатки протягом трьох років, друге визначає, що розмір загального боргу й зобов'язань таких органів не може перевищувати 150 % обсягу поточних доходів відповідного місцевого бюджету. Місцеві органи влади, розмір боргу та зобов'язань котрих перевищує закріплений показник, повинні забезпечити його зниження протягом 10 років. У разі якщо розрахований показник перевищує 250 %, вони можуть здійснювати виключно рефінансування своєї заборгованості.

Організаційні реформи, зокрема перерозподіл повноважень і функцій. В Угорщині розпочалася підготовка нового законодавчого акта з питань місцевого самоврядування, що має на меті розподіл повноважень і компетенцій між центральним урядом та органами місцевого самоврядування (зокрема, в частині системи міжбюджетних трансфертів, обмежень на здійснення запозичень органами місцевого самоврядування – боргових стель, запозичень для реалізації місцевих інвестиційних програм розвитку територій). У Греції ще у 2011 р. проведено реформу фіскальних відносин між рівнями державного управління, котрою передбачено передання органам місцевого самоврядування додаткових повноважень.

Об'єднання муніципальних утворень та реформи територіальної організації влади реалізовані в низці країн – Фінляндії, Франції, Греції, Ірландії й Великобританії. Наприклад, Греція у 2010 р. скоротила кількість органів місцевого самоврядування – з 1038 до 325. Очікується, що розширення територіальних громад збільшить адміністративний потенціал і водночас зменшить витрати на державне управління. В Ірландії численні об'єднання територіальних громад здійснюються з 2014 р. Розподіл повноважень на надання послуг та виконання адміністративних функцій розглядається як спосіб підвищення ефективності субцентрального сектору державного управління. Франція у 2010 р. ініціювала реформу своєї територіальної організації.

Отже, посилення фінансової самостійності місцевих бюджетів може бути досягнуте насамперед шляхом зміцнення їхньої дохідної бази та стимулювання органів місцевого самоврядування до нарощування доходів. Із цією метою треба переглянути чинні ставки й нормативи, передусім місцевих податків і зборів, єдиного податку для суб'єктів малого підприємництва, вартість патенту на здійснення торговельної діяльності.

Задля ефективного й економного витрачання фінансових ресурсів, збереження виробничого потенціалу, поглиблення взаємодії із середнім і малим бізнесом, сприяння збереженню і створенню робочих місць та пошуку шляхів наповнення місцевих бюджетів необхідно вжити додаткових заходів із боку як державної, так і місцевої влади. Обов'язковою умовою успішності таких заходів на місцях є тісна співпраця органів виконавчої влади та місцевого самоврядування. Місцева влада повинна глибоко усвідомити свою відповідальність за виконання бюджетів, докласти до цього всіх зусиль, можливо, навіть вдатися до непопулярних рішень.

На загальнодержавному рівні дієвими можуть бути й такі заходи:

- запровадження системи контролю та моніторингу ефективності й результативності бюджетних видатків, жорсткої економії бюджетних витрат, насамперед на утримання органів виконавчої влади й місцевого самоврядування;
- визначення як пріоритетних завдань із оптимізації мережі бюджетних установ упровадження енергозберігаючих технологій, скорочення наявної та недопущення виникнення нової податкової заборгованості, встановлення мораторію на використання коштів місцевих бюджетів для започаткування робіт із капітального ремонту та реконструкції об'єктів соціально-культурної сфери, крім аварійних;
- забезпечення ефективного управління комунальним майном і нерухомістю, вирішення земельних питань. Доцільно негайно вжити заходів щодо стабілізації фінансового, економічного стану підприємств житлово-комунального господарства та посилення відповідальності за якість послуг, що ними надаються. І передусім забезпечити проведення економічно обґрунтованої тарифної політики у сфері надання таких послуг, запровадити програми з енергозбереження як для суб'єктів господарювання, так і для населення;
- сприяння активізації малого бізнесу шляхом пошуку нових реальних форм розвитку підприємництва, створенню й функціонуванню мережі інформаційно-аналітичних центрів малого

- підприємництва; усунення адміністративних, організаційних бар'єрів, котрі обмежують можливості утворення малих підприємств;
- проведення роботи з керівниками підприємств різних форм власності щодо легалізації праці на їхніх підприємствах та її належної оплати;
 - розроблення короткострокових регіональних програм інноваційно-інвестиційної діяльності з визначенням найважливіших для території напрямів інвестування та запровадження системи місцевих пільг для інвесторів, які фінансуватимуть пріоритетні проекти.

Також вартим уваги є досвід розвинутих країн. Найкращий приклад у розподілі податкових надходжень серед бюджетів різних рівнів подає Німеччина, де нормативи податкових надходжень розподіляються не від центрального бюджету до місцевих, а навпаки. Щодо окремих видів податків, таких як податок на доходи фізичних осіб, цей досвід цілком прийнятний і корисний для України. З-поміж унітарних держав прикладом для України може бути Італія, котра збільшила самостійність місцевих органів влади, що сприяло активізації їхньої діяльності в напрямі пошуку нових джерел надходжень до бюджету.

АДАПТАЦІЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ СЕКТОРОМ УКРАЇНИ ДО ПОТРЕБ ВІДКРИТОЇ ЕКОНОМІКИ В КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ ІНСТРУМЕНТІВ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ

6.1. ІНСТРУМЕНТИ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ В УМОВАХ ВІДКРИТОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Об'єктивною необхідністю і однією з найважливіших особливостей ефективного розвитку світового господарства і окремих національних економік та міжнародних економічних відносин є перелив капіталу в глобальному масштабі. Інтегрування у світове господарство, а також відповідність ідеалам відкритої економіки можуть бути метою за умови визнання об'єктивності процесів припливу капіталу в Україну. Ключову роль у цьому питанні відіграє фінансовий сектор, який є важливим каналом фінансування економіки та, реагуючи на її потреби, виконує функції акумуляції й перерозподілу вільних фінансових ресурсів. Зважаючи на євроінтеграційні процеси та перспективи інтеграції фінансового сектору України до єдиного фінансового простору ЄС, зазначимо, що має бути забезпечено більшу відкритість економіки України загалом та входження фінансового сектору до загальносвітового ринку капіталів зокрема. Орієнтація України на ведення бізнесу за європейськими стандартами актуалізує вивчення принципів побудови європейської системи залучення фінансових ресурсів із метою використання її найкращих елементів.

Конкретним прикладом уніфікації правил функціонування фінансової системи європейського простору є набуття чинності Директивою ЄС “Про ринки фінансових інструментів” (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID), яка заклала підґрунтя для створення єдиного ринку фінансових послуг та фінансових інструментів у ЄС¹. До сфер впливу MiFID належать: 1) моніторинг діяльності бірж та інших нерегульованих торгових інститутів; 2) забезпечення прозорості при укладанні угод із цінними паперами; 3) розширення діапазону інвестиційних послуг і продуктів, що потребують ліцензування, та контроль за їх обігом; 4) забезпечення можливос-

¹ Про ринки фінансових інструментів : Директива Ради ЄС від 21.04.2004 № 2004/39/ЄС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_586.

тей провадження міжнародної діяльності через відкриття філіалів у інших країнах ЄС інвестиційними компаніями, які попередньо отримали дозволи від національних регуляторів; 5) унесення змін до своїх операційних процедур інвестиційними фірмами, зокрема при веденні звітності по транзакціях і збереження інформації протягом п'яти років тощо (табл. 6.1).

Таблиця 6.1

**Перелік послуг, видів діяльності та фінансових інструментів
згідно з Директивою Ради ЄС № 2004/39/ЄС “Про ринки фінансових
інструментів” (MiFID)**

Секція В Додаткові послуги	Секція С Фінансові інструменти
<p>(1) Зберігання та адміністрування фінансових інструментів на рахунках клієнтів, включаючи кастодіальну діяльність і пов'язані послуги, такі як управління готівкою/заставою.</p> <p>(2) Надання кредитів чи позик інвестору, з метою уможливлення проведення ним операції щодо одного чи більше фінансових інструментів, за умови якщо компанія, яка надає кредит чи позику, бере участь в угоді.</p> <p>(3) Консультування стосовно структури капіталу, промислової стратегії та пов'язаних питань, а також консультації й послуги, пов'язані зі злиттям та поглинанням підприємств.</p> <p>(4) Операції з іноземними валютами, пов'язані з наданням послуг з інвестування.</p> <p>(5) Інвестиційні дослідження і фінансовий аналіз чи інші форми загальних рекомендацій стосовно угод щодо фінансових інструментів.</p> <p>(6) Послуги, пов'язані з андеррайтингом.</p> <p>(7) Послуги з інвестування, а також додаткові послуги, передбачені Секцією А чи В Додатка І,</p>	<p>(1) Цінні папери, що підлягають обігу.</p> <p>(2) Інструменти грошового ринку.</p> <p>(3) Цінні папери ІСІ.</p> <p>(4) Опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні процентні угоди та будь-які інші деривативні контракти стосовно цінних паперів, валюти, процентних ставок, ставок доходності або інших деривативів щодо фінансових індексів чи фінансових показників, розрахунки за якими може бути здійснено шляхом поставки чи грошима.</p> <p>(5) Опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні процентні угоди та будь-які інші деривативні контракти стосовно товарів, розрахунки за якими повинні бути здійснені грошима або можуть бути здійснені грошима на вибір однієї зі сторін (не вдаючись до дефолту чи інших заходів припинення діяльності).</p> <p>(6) Опціони, ф'ючерси, свопи та будь-які інші деривативні контракти щодо товарів, розрахунки за якими можуть здійснюватися шляхом поставки, за умови, якщо вони перебувають в обігу на регульованому ринку та/або в рамках БТЗ.</p> <p>(7) Опціони, ф'ючерси, свопи форвардні та будь-які деривативні інші контракти стосовно товарів, розрахунки за якими може бути здійснено шляхом поставки, якщо інше не зазначено в Секції С 6, і якщо вони призначені не для комерційних цілей, мають характерні ознаки інших похідних фінансових інструментів, зважаючи, між іншим, на те, чи кліринг здійснено через визнані клірингові установи, або є предметом маржинальних розрахунків.</p>

Закінчення табл. 6.1

Секція В Додаткові послуги	Секція С Фінансові інструменти
пов'язані з деривативами, включеними в Секції С 5, 6, 7 та 10, коли вони пов'язані з наданням послуг з інвестування чи додаткових послуг	(8) Деривативні інструменти для передачі кредитного ризику. (9) Фінансові контракти щодо різниці. (10) Опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні процентні угоди та будь-які інші деривативні контракти, пов'язані зі змінами клімату, оплатою фрахту, знижками на емісію, рівнем інфляції чи будь-якими іншими офіційними економічними статистичними даними, щодо яких розрахунки повинні або можуть бути здійснені грошима, на вибір однієї зі сторін (не вдаючись до дефолту чи інших заходів припинення діяльності), а також щодо інших контрактів стосовно деривативів, пов'язаних з активами, правами, зобов'язаннями, індексами та заходами, не вказаними в цій Секції, що мають характерні ознаки інших деривативів, фінансових інструментів, зважаючи, між іншим, на те, чи вони знаходяться в обігу на регульованому ринку або БТЗ, кліринг здійснюється через визнані клірингові установи, або є предметом маржинальних розрахунків

Складено за: Про ринки фінансових інструментів : Директива Ради ЄС від 21.04.2004 № 2004/39/ЄС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_586.

На жаль, слід відзначити низький рівень інтеграції національного фондового ринку до міжнародних ринків капіталу. Прикладом може бути процедура залучення фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталу вітчизняними позичальниками (емітентами), яка полягає у випуску та розміщенні фінансових інструментів, базовими активами яких є іноземні емітенти. Безпосередньому виходу українських емітентів на міжнародні ринки капіталу, а також активній участі іноземних інвесторів у національному ринку стають на заваді правові, ринкові та технологічні проблеми. До того ж відсутня достатня пропозиція інструментів фондового ринку з прийнятними для інвесторів характеристиками щодо дохідності, ризикованості, ліквідності й захищеності, а також порівняно невеликим обсягом інвестиційного капіталу.

Незважаючи на те, що механізм міжнародних інвестицій є доволі складним, на сьогодні сформувався зручний спосіб залучення іно-

земного капіталу: випуск депозитарних розписок на фінансові інструменти іноземного емітента, емісія єврооблігацій, IPO.

Депозитарні розписки – це похідні фінансові інструменти, які випускаються на цінні папери іноземного емітента та мають вільний обіг у країні випуску. Загалом вони являють собою інструменти купівлі інвесторами цінних паперів іноземних елементів. Розрізняють американські депозитарні розписки (АДР) і глобальні депозитарні розписки (ГДР). Як правило, одна АДР відповідає одній акції іноземної корпорації, хоча у випадку з Україною випуск АДР здійснювався у пропорціях 1:10, 1:25 і навіть 1:500. Здебільшого емісія АДР не залежить від базової корпорації. Ініціаторами випуску є переважно американські фінансові інститути (серед яких вирізняється Bank of America), котрі відзначають посилення інтересу до тієї чи іншої компанії. Втім, останнім часом емітенти особисто спонсорують випуск депозитарних розписок із метою залучення додаткового капіталу на ринках фінансових інструментів США.

Нині найбільшої популярності набули спонсоровані АДР, запроваджені емітентами акцій. Вони випускаються на основі угоди між емітентом і банком-депозитарієм.

До переваг розміщення депозитарних розписок зараховують: розширення доступу до більших обсягів іноземних інвестиційних ресурсів через розміщення на декількох фондових біржах; збільшення можливостей залучення широкого кола інвесторів, що зумовлює підвищення попиту на цінні папери та їхню вартість; менш витратний механізм залучення фінансових ресурсів.

До недоліків такого розміщення належать: невключення до біржових фондових індексів; високий рівень недовіри з боку інвесторів через м'якші вимоги до корпоративного управління; неможливість здійснення подальшого залучення коштів через емісію додаткових акцій.

Утім, попри наявність недоліків розміщення депозитарних розписок, варто використовувати досвід і вітчизняним підприємствам, які мають потребу в залученні додаткових фінансових ресурсів (зокрема, іноземного капіталу) на розвиток виробництва. Вітчизняні емітенти зможуть обійти такі проблеми, як недосконалість національного законодавства у сфері обігу фінансових інструментів і нерозвинутість інфраструктури ринків фінансових інструментів України, та залучити необхідні кошти на іноземних ринках фінансових інструментів.

У свою чергу, одним із найефективніших боргових інструментів залучення інвестицій є єврооблігації, за допомогою яких не лише

здійснюється одержання значних обсягів довгострокових та дешевших, порівняно із мобілізованими на внутрішньому фінансовому ринку, ресурсів, а й відбувається диверсифікація джерел фінансування та хеджування валютних ризиків¹. Випуск суверенних єврооблігацій та інших державних цінних паперів вважається одним з ефективних методів фінансування бюджетного дефіциту².

Згідно з визначенням, котре міститься у Директиві ЄС (EU Prospectus Directive 89/128)³, єврооблігація – це цінний папір, який випускається на ринку, що перебуває поза зоною впливу монетарних регуляторів тієї країни, у валюті якої він номінований. Обіг євробондів на ринку відповідно до зазначеної Директиви, передбачає дотримання таких вимог: розміщення синдикатом андеррайтерів, принаймні два з яких мають бути зареєстровані як представництва в різних країнах; розміщення у значних обсягах в одній або більше країнах, відмінних від тієї, де зареєстрований емітент; одразу після емісії мають бути доступні інвесторам декількох країн; первинне розміщення облігацій повинне здійснюватися лише через кредитні або фінансові інститути; обіг відбувається поза законодавством будь-якої окремої країни. Офіційною назвою суверенних єврооблігацій та інших видів міжнародних державних облігацій в Україні є облігації зовнішніх державних позик (ОЗДП).

Класифікація згаданих облігацій здійснюється залежно від ринків, на яких вони розміщуються. Міжнародні облігації поділяються за такими критеріями: залежно від ринків, на яких розміщуються міжнародні облігації (єврооблігації, іноземні облігації, глобальні облігації, паралельні облігації), за категорією країни емітента або кредитною якістю облігацій (облігації емітентів із розвинутих країн, облігації емітентів із країн, що розвиваються), класифікація в термінах

¹ Олійник О. В. Особливості діяльності України на ринку державних єврооблігацій в умовах нестабільності / О. В. Олійник // Збірник наукових праць Харківського національного педагогічного університету імені Г. С. Сковороди. Економіка. – 2014. – Вип. 14. – С. 114–135 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/znphkhnpu_eko_2014_14_15.pdf.

² Малерик М. Оцінка зовнішніх державних запозичень України / М. Малерик [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.economy-confer.com.ua/full_article/847.

³ Directive 2003/71/EC of 4 November 2003 // Access to European Union law. – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=0\]:L:2003:345:0064:0089:EN:PDF](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=0]:L:2003:345:0064:0089:EN:PDF); Directive 89/298/EEC of 17 April 1989 // Access to European Union law. – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31989L0298:EN:HTML>.

торгових блоків (доларовий блок; європейський блок; Японія; країни, що розвиваються), міжнародні державні облигації в Україні.

Перші кроки на ринку державних єврооблігаційних запозичень Україна зробила у серпні 1997 р., коли відбулося розміщення вітчизняних єврооблігацій на японському ринку у вигляді фідучіарної позики від японської компанії Nomura Int. загальним обсягом 396 млн дол. США під гарантію випущених Міністерством фінансів України 12-місячних цінних паперів на суму 450 млн дол. США. Потім Україна регулярно виходила на ринок єврооблігацій, за винятком 2008 та 2009 рр.¹ Лише протягом 2007–2009 рр. обсяг ринку коливався в межах 14,2–14,7 млрд дол. США. З 2004 до середини 2013 р. ринок євробондів національних емітентів зріс у 4,5 раза. Особливо активно в цьому сегменті міжнародного ринку капіталів вітчизняні позичальники діяли в першому півріччі 2013 р., демонструючи справжній бум розміщень єврооблігацій. Це було зумовлено надзвичайно сприятливою кон'юнктурою ринку єврооблігацій.

За роки незалежності 42 вітчизняні емітенти здійснили 117 емісій єврооблігацій. Традиційно і уряд, і компанії випускали доларові єврооблігації (сумарно на 42,9 млрд дол. США)². Проте були й винятки: “Укрексімбанк” випускав євробонди, номіновані у гривні, а Мінфін брав борг у євро, швейцарських франках та японських єнах. Номінальна дохідність таких позик нижча, а курсові ризики вищі. Дані про обсяги та динаміку ринку єврооблігаційних позик вітчизняних емітентів у 2012–2015 рр. наведені на рис. 6.1.

Як свідчать наведені дані, сукупний обсяг ринку українських єврооблігацій демонструє нестабільність запозичень і коливання у межах від 0 до 3 млрд дол. США. Загалом протягом листопада 2012 р. та вересня 2015 р. було залучено 15,7 млрд дол. США. Втім, вартість залучення коштів вітчизняними емітентами на ринку єврооблігацій є однією з найвищих серед інших ринків, що розвиваються. Так, одночасно з Україною на ринок єврооблігацій виходили Індонезія, Коста-Рика, Парагвай, Сербія, Гватемала, Хорватія, Словенія, Домініканська Республіка, Руанда і Гондурас. Купонні ставки для них перебували на рівні 4–8. Десятирічний борг Шрі-Ланки розміщувався зі ставкою близько 5 %, що майже вдвічі менше, ніж ставка, за якою наша країна здійснювала залучення позик у той момент. Характеризуючи вартість останніх єврооблігаційних позик України

¹ Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.

² Рынок еврооблигаций (Украина) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.cbonds.info>.

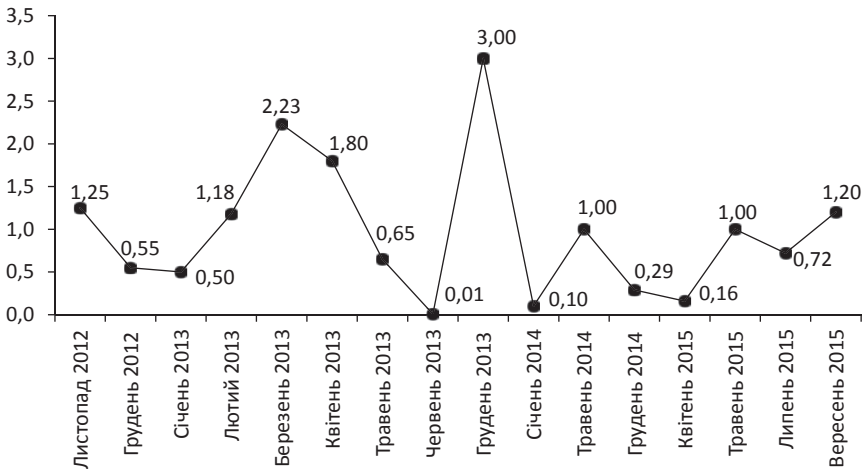


Рис. 6.1. Ринок єврооблігацій в Україні, млрд дол. США

Складено за: Ринок єврооблігацій (Україна) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ua.cbonds.info/indexes/indexdetail/?group_id=255&type_id=291; Кравчук І. Євробонди для України: сумнівні перспективи / І. Кравчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minprom.ua/digest/131835/html>.

(купонні ставки за єврооблігаціями), варто зазначити, що у 2012 р. вона залучала зовнішні фінансові ресурси за ставками 9,25, 7,95 і 7,8 % річних, що істотно перевищувало дохідність облігацій європейських держав, які перебували у стані боргової кризи. Так, у липні 2012 р. дохідність 10-річних державних облігацій Іспанії становила 6,8 %, Італії – 6, Ірландії – 6,1, Кіпру – 7 %, а середньозважена дохідність суверенних облігацій країн євросони в цілому дорівнювала 3,25 %¹.

За даними найбільшого за розмірами активів банківського холдингу в США JPMorgan, середня дохідність за облігаціями країн, що розвиваються (Emergingmarkets), у 2012 р. зменшилася до рекордно низьких 4,59 %. Іспанія увійшла до групи проблемних позичальників регіону в червні 2012 р., коли дохідність її суверенних 10-річних облігацій сягнула 7 %².

¹ Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.

² Офіційний сайт банківського холдингу JPMorgan [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.jpmorganchase.com>.

Фінансові експерти еврозони вважають, що при зростанні ринкових процентних ставок за довгостроковими державними зобов'язаннями до рівня 7 % порушується нормальний процес залучення позик і рефінансування боргу, внаслідок чого відповідна країна зараховується до групи кризових і може претендувати на отримання зовнішньої фінансової допомоги.

Вочевидь в Україні така умова не виконується, тому навіть за умови рефінансування накопичених боргів уряд країни з часом виявиться неплатоспроможним, адже обсяги зростання боргових виплат не відповідатимуть можливостям дохідної частини бюджету.

Нині на ринках еврооблігацій в обігу перебувають 13 випусків українських державних еврооблігацій із часовим горизонтом 2014–2023 рр. загальним обсягом 17,378 млрд дол. США, або 62,28 % зовнішнього державного боргу. На 1 січня 2014 р. зовнішній державний борг України становив 27,9 млрд дол. США, що дорівнює 46,46 % загального державного боргу України, який на 31 грудня 2013 р. оцінювався в розмірі 60,05 млрд дол. США, або 33–34 % ВВП (табл. 6.2).

Обсяги випуску та ставки купонів за суверенними еврооблігаціями України свідчать, що середня ставка купону за ними становить 7,05 %, а середньозважена – 7,14 %. Щороку Україна тільки як проценти за еврооблігаціями повинна сплачувати 1,24 млрд дол. США. Таким чином, середньозважена вартість ресурсів за вітчизняним портфелем евробондів приблизно вдвічі більша, ніж за кредитом МВФ. Проте варто розуміти, що отримуючи кредит через випуск облігацій зовнішньої позики, уряд не бере жодних зобов'язань із монетарної чи бюджетної політики. Тому дорожнеча ресурсу по лінії еврооблігацій виправдана більшою автономністю уряду.

Здійснений Міністерством фінансів України 14 травня 2015 р. випуск еврооблігацій – це перший вихід країни на ринки запозичень у нинішньому році. Умови такого фінансування на міжнародних ринках капіталу – найкращі за всю історію незалежності країни, є потужним сигналом підтримки спільнотою інвесторів змін в Україні. Допомога США уможливила розширення угод наших інвесторів та започаткування побудови нової політики зовнішніх запозичень для держави й корпоративного сектору¹.

Державні еврооблігаційні запозичення України є перспективним інструментом за умови, що вони будуть каталізатором процесу економічного зростання. Розвиток ринку державних запозичень має су-

¹Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.

Таблиця 6.2

Суверенні єврооблігації України, що перебувають в обігу

№ з/п	Сума випуску, млрд дол. США	Ставка купону, %	Дата погашення
1	1,000	7,95	04.06.2014
2	0,500	6,87	23.09.2015
3	0,828	4,95	13.10.2015
4	3,000	5,00	20.12.2015
5	1,250	6,25	17.06.2016
6	1,000	6,58	21.11.2016
7	2,600	9,25	24.07.2017
8	0,700	6,75	14.11.2017
9	1,000	1,84	16.05.2019
10	1,500	7,75	23.09.2020
11	1,500	7,95	23.02.2021
12	2,250	7,80	28.11.2022
13	1,250	7,50	17.04.2023

Складено за: Ринок єврооблігацій (Україна) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.cbonds.info>.

проводжуватися структурними економічними реформами, зменшенням податкового тягара та збільшенням інвестицій, нарощенням вітчизняного фінансового капіталу.

У контексті дослідження інструментів залучення фінансових ресурсів в умовах відкритої економіки не можна залишити поза увагою розвиток світових ринків IPO (initial public offering – первинна публічна пропозиція). Це поняття має багато визначень та найчастіше застосовується до такого виду цінних паперів, як акції. Важливо також, що в результаті IPO формується нова вартість бізнесу (business value), яка враховує не лише сучасні активи компанії, якість її управління і торгову марку, а й майбутні перспективи розвитку.

Останнім часом у сфері IPO склалися такі тенденції: на фондових ринках зареєстровано відмінні показники ліквідності; посилюється конкуренція між світовими фондовими біржами; на місцевих біржах активно відбувається публічне розміщення акцій великих компаній; значно зросла кількість альтернативних джерел фінансування, зокрема з'явилися фонди прямих інвестицій.

Головна мета проведення IPO полягає в залученні суттєвого фінансового капіталу на довгостроковій основі.

На практиці використовують три методи організації процедури первинної публічної пропозиції акцій на біржовому майданчику (порядок визначення ціни): метод фіксованих цін, метод “формування портфеля” (або “метод збирання заявок”) і аукціон.

Говорячи про майданчик для розміщення ІРО, зауважимо, що українські компанії мають значні можливості для вибору. Проте, обираючи серед великої кількості бірж, компанії повинні використовувати такі критерії:

1. Вимоги для проходження лістингу. В більшості країн відмінності у процедурі лістингу обумовлені розміром компанії, терміном її існування (особливо мінімальною кількістю років, протягом яких вона складала фінансову звітність, перевірену незалежними аудиторами) і прибутковістю. Альтернативні біржі встановлюють менш жорсткі вимоги для проходження лістингу, ніж основні. Незважаючи на це, в більшості країн спекулятивними компаніями створені штучні перешкоди для залучення коштів у рамках ІРО.

2. Кількість аналогічних компаній, які вже пройшли лістинг. Чим більше число таких компаній на фондовій біржі, тим вища ймовірність, що чергова компанія теж вийде на неї. Інвестори, знайомі зі специфікою конкретного ринкового сегмента, наприклад із біотехнологією чи мікроелектронікою, здатні точніше оцінити новачків. Якщо компанія представляє новий для свого внутрішнього ринку сегмент, інвестори, можливо, не захочуть сплачувати за акції адекватну ціну через погану поінформованість про стан галузі та її перспективи.

3. Вимоги з підтримки лістингу. Такі вимоги встановлюються комісіями з цінних паперів відповідних країн. Фондові біржі висувають вимоги щодо мінімальних обсягів торгів, курсів акцій тощо. Якщо курс акцій компанії впаде нижче встановленого рівня впродовж певного періоду, до цих акцій може бути застосована процедура делістингу.

4. Ліквідність і можливість подальшого залучення коштів. Компанія, що тільки-но провела ІРО, прагне мати якомога вищу ліквідність її акцій. Тому їй, можливо, слід звернутися до біржі, де працюють маркетмейкери.

5. Збір за проходження лістингу та щорічні платежі за його підтримання. Альтернативні біржі встановлюють нижчі збори, ніж основні майданчики. Дослідження свідчать, що такі платежі не є вирішальними щодо вибору фондової біржі¹.

¹ *Майорова Т. В.* ІРО як форма залучення інвестиційного капіталу / *Т. В. Майорова // Фінанси України. – 2010. – № 6. – С. 80–88.*

Ринок IPO США демонструє доволі хороші результати. Майже вдвічі збільшилися залучення у галузь охорони здоров'я у 2014 р. (вчетверо вище, ніж десять років тому). Біотехнології становили 25 % загального обсягу угод (71 IPO). У сфері високих технологій IPO зросли на 22 % порівняно з минулим роком. IPO енергетики досягло нового рекордного рівня – понад 12 млрд дол. США (табл. 6.3, рис. 6.2).

Активність на міжнародному ринку IPO зростає: в 2014 р. було укладено 1206 угод на суму 256,5 млрд дол. США, порівняно з попереднім роком їх кількість збільшилася на 35 %, а обсяг залучених коштів – на 50 %. Такі дані містить дослідження EY “Глобальні тенденції на ринку IPO в IV кварталі 2014”. Незважаючи на те, що в 2014 р. укладено максимальну кількість угод та залучений найбільший обсяг капіталу за період з 2010 р., волатильність міжнародних фондових ринків у жовтні призвела до того, що прогнози на IV квартал 2014 р. не виправдали очікувань. У підсумку 2014 р. став вдалим, але не рекордним роком¹.

Слід відзначити, що нині на світовому фінансовому ринку постійно з'являються інновації, що є реакцією ринку на потреби в нових видах послуг та продуктів. Більшість таких фінансових продуктів являє собою похідний або гібридний фінансовий інструмент, головним завданням якого, незалежно від його специфіки, є зниження інвестиційного чи фінансового ризику переважно шляхом його диверсифікації. Найбільшими споживачами таких фінансових інновацій є банки, страхові компанії та інші інституційні інвестори, які прагнуть до мінімізації своїх довго- і середньострокових ризиків.

Серед таких гібридних інструментів можна назвати інструмент, прив'язаний до суми боргу (Equity-linked security – ELKS). Він є гібридною формою боргового зобов'язання, і його прибутковість прив'язана до інструменту, що перебуває у його основі (зазвичай до акцій). ELKS приносять більший дохід, ніж основоположний інструмент, і термін їхньої дії зазвичай завершується за рік після випуску. При погашенні за цими цінними паперами виплачується сума основного боргу, або ж якщо вартість основного активу впала нижче встановленої відмітки, ELKS конвертується в частку цього активу.

¹ Вдалий, але не рекордний рік для міжнародного ринку IPO [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ey.com/UA/uk/Newsroom/News-releases/News-EY-global-ipos-outperform-main-indices-in-good-not-epic-year>.

Таблиця 6.3

Ринок IPO США у розрізі секторів економіки

Сектор	2010		2011		2012		2013		2014	
	од.	млрд дол. США	од.	млрд дол. США	од.	млрд дол. США	од.	млрд дол. США	од.	млрд дол. США
Технології	42	5,9	44	9,7	38	20,4	45	7,9	55	32,3
Фінанси	29	5,5	13	3,8	21	8,3	45	10,2	36	18,6
Енергетика	18	3,8	28	8,7	25	7,3	22	10,7	30	12,7
Охорона здоров'я	17	1,3	15	5,1	12	0,8	54	8,6	102	9,2
Споживання	18	2,1	12	4,1	15	2,3	19	8,3	16	3,0
Торівля	7	0,8	1	0,2	3	0,2	3	1,4	8	2,9
Промисловість	7	16,5	2	0,6	5	1,4	14	3,7	10	2,5
Сировина	7	1,1	3	0,8	7	1,7	9	1,5	7	2,0
Транспорт	6	1,6	5	1,6	2	0,4	7	1,8	8	1,6
Зв'язок	3	0,2	1	1,6	0	0	4	0,8	2	0,5
Комунальне господарство	0	0	1	0,1	0	0	0	0	1	0,1

Складено за: US IPO Market 2014 Annual Review [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.renaissancecapital.com/news/renaissance-capitals-1q-2014-us-ipo-quarterly-review-18657.html>.

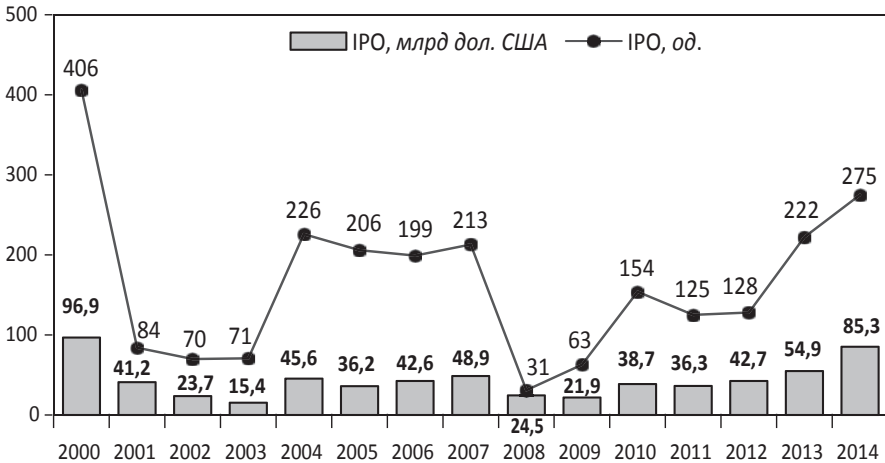


Рис. 6.2. Активність на ринку IPO США

Складено за: US IPO Market 2014 Annual Review [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.renaissancecapital.com/news/renaissance-capitals-1q-2014-us-ipo-quarterly-review-18657.html>.

Також серед порівняно нових похідних інструментів можна назвати кредитні деривативи, призначені для торгівлі кредитними ризиками банків. Умовою кредитних деривативів є настання кредитної події. Тобто, при дефолті або зниженні вартості відбувається повна або часткова компенсація збитку. Причому схеми цієї компенсації можуть бути різними, залежно від виду деривативу. Наприклад, якщо банк видав кредит позичальнику і хоче прохеджувати ризик його неповернення, він може за допомогою кредитних деривативів одержати у третьої сторони гарантію платежу всієї суми кредиту в разі банкрутства позичальника.

З-поміж деривативів, які активно використовують банки та фінансові компанії, доволі популярними є так звані синтетичні кредитні деривативи, суть яких полягає в тому, що кредитні інструменти підлягають структуризації таким чином, що актив (позика або кредит) переходить із балансу банку на баланс трасту або SPV (special purpose vehicle) – формально незалежної від банку юридичної особи. Такі інструменти створюються для клієнтів, які хочуть придбати актив, що не перебуває у вільному обігу. Сьогодні банки зацікавлені у створенні таких структурованих кредитних деривативів, адже з їх

балансів знімаються кредити, а це знижує вимоги по нормативах і звільняє капітал для подальших операцій.

Ще одним прикладом похідних можуть бути так звані конвертовані одиниці грошового ринку (Convertible Money Market Units – CMMUs). Ці структуровані інструменти називають синтетичними зобов'язаннями з високим прибутком, прив'язаними до капіталу, або SHIELDS (Synthetic high income equity-linked debenture). На відміну від схеми отримання прибутку в більшості традиційних облигацій, конвертовані одиниці грошового ринку приносять високий дохід, якщо вартість інструменту, який перебуває в їх основі та прив'язаний до основної суми боргу, зростає. І навпаки, при зниженні вартості цінного паперу або індексу утримувач CMMU зазнає збитків (за винятком вже накопиченого доходу).

Зважаючи на це, з метою запровадження інструментів залучення фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталу та в контексті інтеграції на фінансовому ринку ЄС, головними завданнями розвитку фінансового сектору України мають стати: реалізація корпоративної реформи; підвищення ефективності регулювання емітентів цінних паперів; розширення фінансового інструментарію на фінансовому ринку; стимулювання притоку інвестицій на фондовий ринок; забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури; здійснення єдиної державної політики стимулювання покращання інвестиційного клімату тощо.

З метою збільшення бази інструментів фондового ринку необхідно запровадити класифікацію інвесторів на кваліфікованих та некваліфікованих відповідно до прийнятої в ЄС практики одночасно із застосуванням механізму розміщення цінних паперів серед кваліфікованих інвесторів задля обмеження доступу до ризикованих операцій некваліфікованих інвесторів.

Слід зауважити, що наразі залишається відкритим питання віднесення інвесторів до кваліфікованих чи некваліфікованих, яке вирішується законодавцями зарубіжних країн із використанням різних методів, серед яких найвідомішими в європейських країнах та США, є: формальний, експертний та змішаний¹.

Так, згідно з формальним методом, визначення кваліфікації інвестора проводиться на підставі кількісних показників, закріплених у законодавстві. За експертним методом, який застосовувався рані-

¹Офіційний сайт представницької асоціації європейської індустрії інвестиційного менеджменту European Funds and Asset Management Association (EFAMA) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.efama.org>.

ше у США, віднесення інвесторів до кваліфікованих чи некваліфікованих здійснювалося судом на підставі думки експертів та законодавчих норм. Сутність змішаного (формально-експертного) методу полягає у визначенні кваліфікації інвестора як за формальними критеріями, так і за рішенням експертної організації.

В Україні статус кваліфікованого інвестора не регламентовано. Втім нині на розгляд Верховної Ради України внесено законопроект “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо регулювання деривативів)”, який розроблений до вимог Директиви ЄС “Про ринки фінансових інструментів” (Marketsin Financial Instruments Directive (MiFID)) та передбачає запровадження інституту кваліфікованого інвестора, а також регламентуватиме обіг похідних фінансових інструментів.

Насамкінець зазначимо, що для розвитку інструментів залучення фінансових ресурсів в умовах відкритої економіки необхідно, зокрема:

- створити законодавче підґрунтя для формування ринку похідних (деривативів), забезпечити їхнє активне запровадження при встановленні ринкових цін на базові фондові інструменти, валюту, товари;
- удосконалити правове регулювання захисту прав власників корпоративних боргових цінних паперів шляхом: розширення видів корпоративних облігацій – біржових, інфраструктурних (концесійних) – та створення механізмів їх емісії; впровадження інституту зборів власників облігацій з наданням їм, зокрема, прав погоджувати рішення емітента щодо операцій із його активами у випадку проблем з виконанням зобов’язань за такими облігаціями у відносинах з емітентом; законодавчого врегулювання дій емітента і власників корпоративних облігацій у разі дефолту, реструктуризації боргу, конвертації облігацій тощо;
- забезпечити продаж на фондовій біржі державних пакетів акцій розміром менше 25 % статутного капіталу;
- стимулювати розвиток іпотечних цінних паперів через збільшення їх пропозиції та вдосконалення ринкової інфраструктури, зокрема за рахунок посилення ролі Державної іпотечної установи на вторинному іпотечному ринку, розширення її функцій як оператора вторинного іпотечного ринку;
- створити законодавчу базу для сек’юритизації фінансових активів, зокрема шляхом: уможливлення емісії цінних паперів, забезпеченням виконання зобов’язань емітента за якими будуть його ліквідні фінансові активи; переведення зобов’язань емітента в боргові та пайові цінні папери.

6.2. ОЦІНКА РИЗИКІВ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІДКРИТОЇ ЕКОНОМІКИ

Перехід до відкритості економіки країн із нестабільними ринками, таких як Україна, створює, з одного боку, нові можливості для прогресу та економічного зростання, а з другого – серйозні загрози для інституцій фінансового сектору. Інтеграція фінансових ринків підвищує ризик системних збоїв як у кожній окремій країні, так і в регіоні (світі) загалом. За цих умов більшість держав, що розвиваються, стають залежними від коливань світової фінансово-економічної кон'юнктури. Отже, розв'язання проблеми полягає в можливості використання позитивного потенціалу фінансової глобалізації та зведення до мінімуму пов'язаних із нею ризиків.

Диспропорції і ризики, що загрожують сталому розвитку вітчизняного фінансового сектору, актуалізують завдання ефективного управління ризиками. Перебіг кризових подій в Україні виявив недостатню дієвість чинних важелів антикризового регулювання, зокрема інструментів, спрямованих на виявлення, оцінювання і мінімізацію ризиків, сукупність яких утворює критичну масу і спричиняє формування кризового поля в економіці та фінансовому секторі зокрема.

В умовах євроінтеграції та з огляду на сучасні виклики, які поставили перед Україною через фінансово-економічну та соціально-політичну кризи, варто виважено підходити до оцінки і способів запобігання ризикам функціонування фінансового сектору. Зазначені ризики та моделі, що дають змогу їх подолати (ризик-менеджмент), не мають в Україні науково-теоретичного підґрунтя, а відтак і практичного впровадження.

Залежно від зміни внутрішнього й зовнішнього навколишнього середовища ризики здатні посилювати або послаблювати свій вплив на процес відтворення та його суб'єктів. Ці ознаки можуть бути притаманні ризикам на мікро-, макро- і національному рівні. Однак, якщо накопичення ризиків до критичних масштабів на рівні корпорації стосується інтересів її власників, партнерів та персоналу, на рівні державних установ – інтересів певних суб'єктів господарювання й управління, то на рівні країни – інтересів держави, що загрожує їй банкрутством, послабленням міжнародного авторитету, а в крайньому разі – втратою державної незалежності. Вочевидь відсутність моделі діагностування та управління ризиками або несвоечасне чи непрофесійне вжиття заходів із недопущення або подолання несприятливих подій, які зумовлюють настання ризик-ситуації на сус-

пільному рівні, обходиться країні набагато дорожче, ніж наявність не-доліків у системі управління ризиками на нижчих ієрархічних рівнях.

Низка тісно переплетених між собою та взаємопов'язаних ризиків, які мають внутрішню структуру, являє собою складну систему, в якій виокремлюються чотири основні блоки-складові:

- 1) *економічні ризики* (ризики товарних ринків, цінові, структурні, секторальні та галузеві, ризики ринкової ліквідності, енергозалежності, інвестиційні, технологічні, ризики бізнес-середовища, ринку робочої сили);
- 2) *фінансово-кредитні ризики* (бюджетні ризики, валютні, монетарні, банківські, боргові, акційні (фондові) ризики);
- 3) *інституціональні ризики* (ризик системи менеджменту, адміністрування та контролю, ринкових інституцій, ризик деформацій ринків та соціальної структури суспільства);
- 4) *ризики надбудови* (політичні ризики, військові, правові, ризики громадянського суспільства і надзвичайних ситуацій)¹.

Кожний зазначений ризик за певних обставин може “вибухнути” і стати актуальним для України.

У доволі поширеній стандартній класифікації фінансових ризиків, розробленій компанією Coopers&Lybrand, окрім переліку суто фінансових ризиків, містяться ринкові та операційні ризики, а також ризики подій, куди входять політичні, юридичні й форс-мажорні ризики. Соціальні і політичні змінні при оцінюванні ризиків країни беруться до уваги й провідними міжнародними фінансово-економічно спрямованими рейтинговими системами.

Наприклад, Economist Intelligence Unit, що здійснює оцінку ризику для 100 країн, базується на чотирьох складових: політичному ризику (22 % у загальній оцінці; складається з 11 показників); ризику економічної політики (28 %; 27 змінних); економіко-структурному ризику (27 %; 28 змінних) і ризику ліквідності (23 %; 10 змінних).

Euromoney в своїй моделі оцінювання рівня ризику для 116 країн використовує 9 категорій: економічні дані (25 % в оцінці), політичний ризик (25), боргові показники (10), невиплачувані або реструктуровані у часі борги (10), кредитний рейтинг (10), доступ до банківських фінансів (5), доступ до короткострокових фінансів (5), доступ до ринків капіталу (5), дискаунт по форфейтингу (5 %). Institutional

¹ Соскін О. Фінансово-економічні ризики розвитку України в умовах сучасної кризи / О. Соскін // Економіка і управління. – 2009. – № 4. – С. 20–31; Перчак О. А. Сучасні економічні ризики в Україні / О. А. Перчак, Т. В. Головач [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elar.khnu.km.ua/jspui/handle/123456789/2432>.

Investor виміряють ризик кредитоспроможності для понад 135 країн шляхом опитування експертів, які виділяють і оцінюють найбільш істотні для ризику фактори; підсумковий рейтинг має числовий проміжок від 0 (дуже висока ймовірність дефолту) до 100 (найменша ймовірність дефолту).

Moody's Investor Service при оцінюванні суверенного кредитного ризику аналізує як політичну (6 показників), так і економічну (7 показників) ситуацію в країні. Методологія Standart & Poor's Ratings Group (S&P) містить оцінку політичного ризику (3 фактори) – як бажання країни своєчасно платити по боргах – і економічного (5 факторів) – як здатність сплачувати борги¹.

Фінансово-економічні ризики, які охоплюють країну загалом, за своєю природою здебільшого є однорідними, що дає змогу досліджувати певні групи типових ризиків, комплексно аналізувати ризикові ситуації, виокремлювати основні характеристики ризиків, тенденції зміни розміру збитків, розробляти сценарії настання несприятливих подій із метою створення формалізованих наборів стандартних реакцій на їх виникнення. Це ключова умова сталого розвитку країни за обмежених можливостей маневру фінансовими ресурсами, як в Україні.

Водночас слід зауважити, що фінансово-економічні ризики мають змінні, а не сталі характеристики. Їх дія зазвичай триває впродовж кількох кварталів або року (якщо цей період перевищує один рік, то можна говорити про переростання ризиків у вищу форму – загрозу безпеці та державності). З огляду на це, прогнозувати виникнення ризиків доволі проблематично, а розроблення заходів щодо їх подолання – ризик-менеджменту – потребує складання не стратегічних програм розвитку, а плану термінових дій з ідентифікації та усунення загроз.

Ключовим питанням функціонування сучасного фінансового сектору України в умовах євроінтеграції є накопичення ризиків та їхній системний характер. Висока ризиковість окремих фінансових інструментів та діяльність інституцій фінансового сектору в умовах відкритої економіки зумовлюють необхідність формування ризик-орієнтованої системи його регулювання, спрямованої на раннє виявлення ризиків, запобігання їх накопиченню і подолання наслідків світових кризових тенденцій. Під “ризик-орієнтованою системою регулювання фінансового ринку” пропонуємо розуміти сукупність форм, методів та інструментів регулювання, спрямованих на ство-

¹ Соскін О. Фінансово-економічні ризики розвитку України в умовах сучасної кризи / О. Соскін // Економіка і управління. – 2009. – № 4. – С. 20–31.

рення безпечних параметрів функціонування цього ринку і підтримання його здатності ефективно акумулювати й розподіляти фінансові ресурси під впливом внутрішніх і зовнішніх шоків. Йдеться не стільки про досягнення визначених орієнтирів для параметрів розвитку фінансового ринку, скільки про підтримання показників його функціонування в безпечному діапазоні шляхом поєднання прямих і непрямих методів у структурі ризик-орієнтованої системи регулювання ринку.

Аналіз ризиків для функціонування й практики регулювання окремих сегментів вітчизняного фінансового сектору свідчить, що основні джерела таких ризиків пов'язані з проблемами реального сектору економіки, станом зовнішнього балансу, високим рівнем доларизації фінансових операцій і грошового обігу, відкритістю національної економіки до спекулятивних потоків капіталу. На цих заходах зроблено висновок про системний характер ризиків фінансового сектору України.

Чинна система регулювання фінансового ринку не в змозі подолати його ризики через: недостатній ступінь незалежності окремих органів регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ; відсутність єдиної концепції регулювання окремих сегментів фінансового ринку зокрема і фінансового сектору в цілому; недосконалість механізму прийняття термінових антикризових рішень; неналежний рівень координації заходів з боку окремих регуляторів фінансового ринку.

Це дало підстави для висновку про необхідність формування ризик-орієнтованої системи регулювання фінансового ринку, спрямованої на подолання системних ризиків, у тому числі на основі збалансування зв'язків між реальним і фінансовим секторами економіки.

Стратегічною метою формування ризик-орієнтованої системи регулювання фінансового ринку України має бути забезпечення його збалансованого розвитку та ефективного функціонування в умовах внутрішніх і зовнішніх шоків на основі управління системними ризиками. Завданнями такої системи визначено оцінювання ризиків діяльності окремих учасників фінансового ринку і здійснення певного виду операцій; управління та нагляд за системними ризиками та каналами їх поширення; розроблення заходів із недопущення та виправлення дисбалансів фінансового ринку. Переваги ризик-орієнтованої системи регулювання ґрунтуються на її упередженості, комплексності та ризик-орієнтованості, які визначають комплексність і пролонгованість впливу пруденційних заходів, а також дають змогу подолати труднощі управління системними ризиками.

Функціонування ризик-орієнтованої системи регулювання фінансового ринку на засадах створення мегарегулятора допоможе якомога повніше реалізувати її цілі та функції, охопити пруденційними інструментами всі сегменти цього ринку, забезпечити координованість пруденційних заходів із заходами інших політик.

Вивчення практики застосування різних моделей регулювання фінансового ринку в країнах ЄС, США, Великобританії, Польщі, Казахстані та Росії дало можливість встановити, що впровадження моделі інтегрованого єдиного нагляду знижує ризик конфлікту інтересів суб'єктів ринку. Специфічними характеристиками органів регулювання сучасного процесу консолідації регулювання і нагляду за діяльністю фінансового ринку є зміцнення позицій центрального банку, розширення їхніх наглядових функцій і повноважень, адже вони відіграють ключову роль у забезпеченні стабільного функціонування цього ринку.

За підсумками дослідження особливостей регулювання фінансового ринку в зарубіжних країнах зроблено висновки, що стали підґрунтям удосконалення регулювання вітчизняного фінансового ринку, а саме: стратегічна мета його регулювання повинна полягати у забезпеченні розширеного фінансування реального сектору економіки; у період кризи фінансова стійкість економічних агентів залежить від рівня їх ліквідності, а тому ЦБ має змістити акценти в регулюванні депозитних корпорацій із контролю показників прибутковості на моніторинг коефіцієнта платоспроможності; серед джерел залучення коштів на фінансовий ринок головний акцент має бути зроблено на внутрішніх джерелах, а не на зовнішніх; присутність іноземних інвесторів на вітчизняному фінансовому ринку здатна відіграти позитивну роль у підтриманні рівня ліквідності фінансової системи в період кризи; вдосконалення регулювання діяльності фінансових посередників на фінансовому ринку має здійснюватися на основі міжнародних стандартів регулювання і нагляду, з урахуванням національних особливостей цього ринку.

Для недопущення ризикових ситуацій необхідно налагоджувати співпрацю щодо управління ризиками. З цієї метою в Європейському Союзі діє Європейська рада з системного ризику (ESRB), а на світовому рівні – Рада з фінансової стабільності (FSB). Головними завданнями цих організацій є моніторинг та оцінювання системних фінансових ризиків і раннє виявлення проблем, розроблення рекомендацій для національних регуляторів.

Ураховуючи ключову роль фінансової системи в генерації і трансмісії кризових явищ, на самітах G-20 (Великої двадцятки) протягом 2009–2011 рр. прийнято рішення щодо активного проведення реформ у розрізі інституційної трансформації у світову фінансову сис-

тему. Зокрема, доленосним рішенням стало створення у 2009 р. на саміті у Лондоні Ради фінансової стабільності, якій було доручено розроблення пропозицій з реформування фінансового сектору. У Повідомленні під назвою «Європейський фінансовий нагляд» від 27 травня 2009 р. Комісія запропонувала низку радикальних реформ стосовно забезпечення фінансової стабільності на рівні Союзу, включаючи створення Європейської ради з аналізу системних ризиків (ЄРАСР, ESRB) та Ради з фінансової стабільності (FSB), відповідальних за макропруденційний нагляд¹. Головними завданнями цих організацій визначено проведення моніторингу та оцінювання системних фінансових ризиків, а також раннє виявлення проблем і розроблення рекомендацій для національних регуляторів. Це свідчить про необхідність активного управління ризиком на макрорівні.

В Україні радикальним кроком на шляху запровадження ефективних реформ було створення відповідно до Указу Президента України від 24.03.2015 № 170/2015 Ради з фінансової стабільності², метою якої є забезпечення своєчасного виявлення і мінімізації ризиків, що загрожують стабільності банківської і фінансової системи держави.

Нині Рада з фінансової стабільності проводить моніторинг та оцінку поточних і потенційних зовнішніх й внутрішніх загроз та системних ризиків для фінансової системи країни з метою виявлення ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, а також обставин, які загрожують стабільності банківської та фінансової системи держави. Наглядовий орган здійснює підготовку рекомендацій щодо мінімізації системних ризиків, які загрожують стабільності банківської та фінансової системи держави, і розробляє ефективні механізми співробітництва та координації дій із забезпечення фінансової стабільності держави, зокрема щодо вдосконалення законодавчого регулювання у цій сфері.

Методологія регулювання фінансових відносин та запобігання ризикам функціонування фінансового сектору ЄС стосується переважно ринку фінансових інструментів (деривативів), які є основними біржовими інструментами європейського ринку і несуть у собі потен-

¹ *Береславська О. І.* Реформування фінансового сектору України в контексті антикризового регулювання / *О. І. Береславська* // Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України (економіка, право). – 2012. – № 4. – С. 61–66.

² Про Раду з фінансової стабільності : указ Президента України від 24.03.2015 № 170/2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/170>.

ційні загрози для фінансової стабільності. Норми регулювання, крім Директиви MiFID (“Про ринки фінансових інструментів”), закладені й у інші базові законодавчі акти: Положення про інфраструктуру ринку ЄС (European Market Infrastructure Regulation – EMIR); Директиву та Положення про зловживання на ринку (Market Abuse Directiveans Regulation – MAD@MAR); Положення про чесність і прозорість ринків (Regulation market in tegrity and transparency – REMIT)¹.

Особливе місце відводиться Положенню про інфраструктуру ринку ЄС (EMIR). Цей нормативний акт є додатковим до Директив ЄС для країн – членів ЄС та країн, які мають намір приєднатися до спільноти ЄС. Положення є зведенням усіх європейських нормативних документів про операції з похідними фінансовими інструментами на чолі з Правилами Європейського Парламенту та Ради № 648/2012 про позабіржові похідні фінансові інструменти (деривативи), центральних контрагентів і торгові репозиторії. Норми Положення поширюються як на угоди з похідними фінансовими інструментами, так і на позабіржові контракти, повний перелік яких також зазначений у згаданій Директиві про ринки фінансових інструментів та її додатках. Серед основних зобов’язань, покладених на EMIR, варто виокремити: надання звітів про угоди в торговий репозиторій (Trade Repository), централізований кліринг для позабіржових фінансових інструментів і виконання заходів зі зниження ризиків.

Регулювання інсайдерської торгівлі та маніпулювання на ринку фінансових інструментів усіх типів забезпечуються окремо нормами Директиви про зловживання на ринку (MAD). Крім неї, ЄС розробляє додаткові документи, покликані внормувати спотову торгівлю, наприклад, Положення про зловживання на ринку (MAR). Таке розширення норм Директив (MAD) стало необхідним для усунення диспро-

¹ European Market Infrastructure Regulation (EMIR) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_en.htm; Market Abuse Directive (MAD) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/index_en.htm; Methodology for assessing implementation of the IOSCO objectives and principles of securities regulation [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD266.pdf>; Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCO PD323.pdf>; Regulation (EU) № 1227/2011 of the European Parliament and of the council of 25 October 2011 on wholesale energy market integrity and transparency [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu>; Regulation (EU) 648/2012 of the European Parliament and of the council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu>.

порцій на позабіржовому ринку, а також припинення крос-ринкових маніпуляцій на спотовому ринку та ринку товарних деривативів (причому, з метою заборони використання незаконної стратегії стрімкого підвищення ціни на певний актив для його фізичного накопичення і створення штучного дефіциту, а потім укладення строкового контракту на постачання вже дефіцитного товару).

Щоб урегулювати проблеми маніпуляцій на ринках у 2011 р. Рада Міністрів ЄС прийняла Положення “Про чесність і прозорість ринків”, яким забороняються будь-які зловживання (маніпуляції з цінними паперами та фінансовими інструментами) на ринку. Зокрема, передбачені такі регулятивні заходи: заборона операцій із цінними паперами, маніпуляцій, оприлюднення інсайдерської інформації; формування вищого регулятивного органу, що має контролювати оптові енергетичні ринки та його тісну співпрацю з національними органами регулювання; реєстрація учасників ринку національними регуляторами і передача їм повноважень у сфері розслідування та правозастосування норм покарання порушників тощо.

Важливим важелем регулювання фінансової діяльності у країнах ЄС є використання Принципів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (International Organization of Securities Commissions – IOSCO), які ухвалюються членами цієї організації, включаючи Україну¹. Ця організація, створена в 1983 р., є визнаним авторитетним органом у сфері регулювання ринків цінних паперів (охоплює понад 95 % ринків у світі) і глобальним інститутом законотворчості. Її членами є більш ніж 120 регуляторів та 80 інших учасників ринків. Фундаментальними завданнями організації є розроблення і втілення в життя міжнародних стандартів регулювання ринку цінних паперів та фінансових інструментів. Серед головних цілей IOSCO варто назвати підготовку заходів щодо захисту інвесторів та посилення їх довіри до цілісності фондового ринку, розширення співпраці з усіма членами ринку з метою підвищення його прозорості та ефективності, забезпечення суворого дотримання стандартів і норм регулювання, нагляду за біржовою торгівлею та ін. Правовою підставою виконання визначених цілей став оприлюднений комплексний збірник “Принципи регулювання і нагляду за ринками товарних деривативів” (далі – Принципи), яким закладаються основи регулювання торгівлі фінансовими інструментами².

¹IOSCO (May 2003) “Objectives and Principles of Securities Regulation” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD154.pdf>.

²Там само.

Зокрема, 3 березня 2015 р. парламент ухвалив у першому читанні законопроект “Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо захисту прав інвесторів” № 2259, дія якого спрямована на регуляцію роботи публічних компаній, що котируються на біржі. Посилення вимог до публічних компаній необхідне для захисту прав міноритарних інвесторів і передбачене Угодою про асоціацію між Україною та ЄС. Головною особливістю цього закону є те, що Україна підвищить свої позиції в рейтингу Doing Business, зокрема у захисті прав інвесторів – зі 109-го місця в Топ-20, а за деякими оптимістичними прогнозами – навіть у Топ-7¹.

Зауважимо, що такі прогнози роблять і аналітики НКЦПФР, які згідно з проектом програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 рр. передбачають за підсумками реалізації зазначеної Програми зростання показника індексу рівня захисту інвесторів, що дасть Україні змогу переміститися у Рейтингу Doing Business (“Ведення бізнесу”) з 128-го на 70-те місце із 189 країн².

Усі вказані документи цілком розкривають європейські підходи до регулювання фінансових ринків. Така міжнародна практика є орієнтиром для держави у формуванні власної системи регулювання. З огляду на політично визнаний та юридично закріплений євроінтеграційний вектор розвитку України, членство в IOSCO та інших європейських міжнародних організаціях, урахування європейських норм у створенні повноцінного правового поля у сфері регулювання біржових відносин вже перестає бути формальним, а набуває характеру реального застосування. Зокрема, в IOSCO Україна представлена Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР). Відповідно до статуту організації, НКЦПФР зобов’язана сприяти та докласти всіх зусиль для гармонізації національного законодавства регулювання фінансового ринку у відповідності з вимогами ЄС³.

Протягом 2015–2016 рр. в Україні також очікується повномасштабне впровадження не менше 20 Принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів IOSCO із 37 Принципів⁴. Реалізація цих принципів надасть можливості для присвоєння національному фінансо-

¹ Інвесторів візьмуть під захист [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/news/mass_media/203868.html.

² Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки “Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

³ Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.

⁴ Урядовий План відновлення України в 2015–2017 рр.: наміри щодо фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finbalance.com.ua/>

вому ринку, відповідно до класифікації міжнародного індексного агентства FTSE (за рівнем розвитку фінансових ринків усіх країн), статусу Advanced Emerging¹.

Додатковим зобов'язальним фактором є і норми Стратегії сталого розвитку “Україна – 2020”, схваленої Указом Президента України від 12.01.2015 № 5/2015², яка передбачає реалізацію 62 реформ та програм розвитку держави, включаючи фінансовий сектор національної економіки. Фондовий ринок України у 2015 р. розвивається на тлі підписання Угоди про асоціацію з Європейським Союзом та її ратифікації, а це передбачає заохочення співробітництва між відповідними регуляторними і наглядовими органами, зокрема обмін інформацією, досвідом щодо фінансових ринків та оперування фінансовими інструментами через обмін персоналом і спільне навчання³.

Напрямами запобігання ризикам функціонування фінансового сектору України в умовах відкритої економіки та базовими принципами подолання дисбалансів на мікро- та макрорівнях мають стати: адаптивність і гнучкість, що досягається на основі функціонування системи моніторингу ризиків циклічності розвитку фінансової системи та контролю за ефективністю застосованих заходів; централізація процесу прийняття пруденційних рішень, що передбачає створення окремого незалежного державного органу, відповідального за розроблення і реалізацію пруденційної політики; проведення єдиної державної фінансової політики для забезпечення сталого економічного розвитку, підпорядкування діяльності всіх фінансових регуляторів її цілям (для Національного банку України – в частині, що не суперечить цілям забезпечення стабільності грошової одиниці); пріоритетність мети забезпечення фінансової стабільності й управління системними ризиками як стрижень координації цілей і заходів різних політик в окремих економічних сферах; інформативність і про-

news/Uryadoviy-Plan-vidnovlennya-Ukrani-v-2015-2017-rr-namiri-shchodofondovoho-rinku.

¹ Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reforms.in.ua/>; Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки “Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

² Стратегія розвитку України “Україна 2020: стратегія національної модернізації” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuviar.gov.ua/images/4/str.pdf>.

³ Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/984_011.

зорість, що передбачає спрощений механізм комунікації, чіткість і зрозумілість індикаторів ризиків та інформаційних сигналів суспільству, стабілізацію очікувань економічних агентів; збалансованість важелів стимулювання і регулювання на основі дотримання принципу “прибутковість-ризик”, коли заходи щодо мінімізації ризиків не послаблюють прагнення економічних агентів до розвитку і отримання прибутку; акумулювання винятково реальних коштів з економіки та недопущення прагнення вирішувати питання за рахунок емісійних коштів; безумовний захист прав кредиторів та інвесторів – формування системи невідворотності виконання взятих фінансових зобов’язань; використання суто ринкових інструментів перерозподілу коштів на пріоритетні напрями економічного розвитку без застосування адміністративних важелів; паритетність і рівноправність відносин інвесторів (вкладників) та фінансових установ і недопущення асиметрії в їхніх правах та обов’язках.

6.3. ДОСВІД ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ В КРАЇНАХ ЄС ТА МОЖЛИВОСТІ ЙОГО ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ

Сучасний етап розвитку світового фінансового ринку характеризується створенням наднаціональних органів регулювання фінансових ринків. Глобалізація економічних зв’язків впливає на інтернаціоналізацію фінансових ринків, змушуючи національні регулюючі органи розвивати двосторонні й багатосторонні офіційні відносини із зарубіжними органами нагляду та контролю з метою створення системи міжнародного співробітництва у сфері попередження і переслідування шахрайств із фінансовими ресурсами, регулювання фондових ринків та інвестиційної діяльності.

Найпоширенішим інструментом такого співробітництва є меморандуми про взаємодію між уповноваженими регулюючими органами держав.

На сучасному етапі розвитку світового фінансового ринку основними міжнародними регулюючими організаціями є:

- 1) Міжнародний валютний фонд (МВФ);
- 2) Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO);
- 3) Форум європейських комісій з цінних паперів (FESCO);
- 4) Група 30.

Досягнутий рівень інтеграції економічних процесів у Європейському Союзі яскраво засвідчує потребу в координації національної політики країн-членів. Особливої актуальності ця потреба набула вна-

слідок глобальної рецесії, що негативно вплинуло на динаміку європейської економіки та окремі сегменти спільного ринку. У фінансовій сфері через розширення діяльності фінансових конгломератів на велику кількість країн та щораз більшу взаємозалежність інституцій, які працюють в окремих сегментах фінансового ринку, необхідність перебування механізмів регулювання фінансових ринків є ще очевиднішою.

Реагуючи на фінансову кризу, Європейський Союз у 2009 р. започаткував серію реформ у сфері фінансового нагляду як на загальноєвропейському рівні, так і в країнах – членах ЄС з метою зміцнення фінансової архітектури ЄС, покращання якості та стійкості нагляду, посилення контролю за транскордонними фінансовими групами і створення єдиної системи правил для всіх фінансових інституцій, що функціонують у межах єдиного ринку¹. Фінансова консолідація та формування великих фінансових конгломератів зумовлюють потребу в заміні традиційної регуляторної парадигми, що базується на розгляді фінансової системи як сукупності відокремлених сегментів (страхового, банківського, фондового та ін.), на таку, котра враховує взаємопов'язаність різних фінансових посередників і встановлює для них однакові правила та принципи нагляду.

З огляду на ці міркування, в ЄС сформовано нову Європейську систему фінансового нагляду (англ. the European System of Financial Supervisor – ESFS), ключовими інституціями якої на європейському рівні стали Європейська рада із системних ризиків (англ. the European Systemic Risk Board – ESRB) та створені за пропозицією Європейської комісії наприкінці 2010 р. три секторальних органи, котрі почали свою роботу з січня 2011 р.: 1) Європейський орган з цінних паперів та ринків (англ. the European Securities and Markets Authority – ESMA); 2) Європейський банківський орган (англ. the European Banking Authority – EBA); 3) Європейський орган із страхування та пенсійних фондів (англ. the European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA)².

Головною метою створення цих європейських наглядових органів визначено запобігання ризикам, які послаблюють стабільність усієї фінансової системи.

¹ *Giorgio Di G.* Towards a new architecture for financial regulation and supervision in Europe : an updated, reduced, synthesis of previous research / G. Di Giorgio, C. Di Noia // *Journal of financial transformation.* – 2005. – № 14. – P. 145–156.

² Особливості інтеграційних процесів в ЄС на сучасному етапі: інституційні зміни в системі забезпечення економічної та політичної стабільності : аналіт. зап. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/598>.

Європейська система фінансового нагляду, створена в листопаді 2010 р., включає макро- та мікропруденційний нагляд, а це означає, що ЄС визначив для себе два завдання. По-перше, досягнення справді загальноєвропейського рівня нагляду в середньостроковій перспективі, а по-друге, забезпечення діалогу між усіма органами, включаючи центральні банки і наглядові органи в країнах – членах ЄС.

Європейська рада із системних ризиків відповідальна за макропруденційний нагляд за фінансовою системою ЄС для запобігання або зменшення системних загроз фінансовій стабільності в ЄС, що виникають у процесі розвитку фінансової системи, і, зважаючи на макроекономічні тенденції, уникнення періодів поширення фінансових негараздів. Схему взаємодії між цими інституціями зображено на рис. 6.3.

Основними завданнями ESRB є: визначення та/або збирання і аналіз усієї релевантної й необхідної інформації для досягнення цілей діяльності ESRB; ідентифікація та пріоритизація системних ризиків; попередження у випадках, коли системні ризики набувають значних масштабів, і, де це прийнятно, публічне поширення таких попереджень; надання рекомендацій щодо вжиття коригуючих заходів у відповідь на ідентифіковані ризики і, коли це прийнятно, пуб-

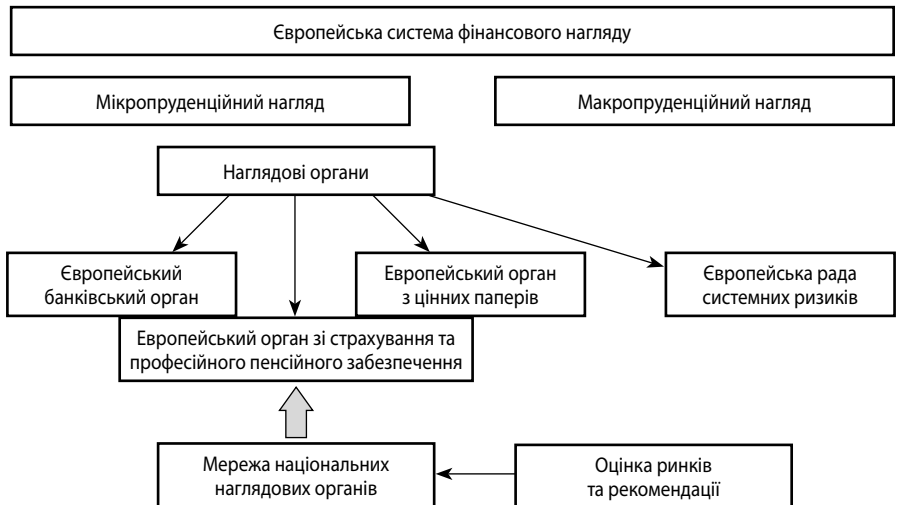


Рис. 6.3. **Європейська рада із системних ризиків**

Складено за: European Systemic Risk Board [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.esrb.europa.eu>.

лічне поширення таких рекомендацій; надання попереджень Раді ЄС про загрозові ситуації та оцінки таких ситуацій для того, щоб Рада могла схвалити рішення, необхідні для подолання проблемної ситуації; моніторинг виконання наданих попереджень та рекомендацій; координування дій із міжнародними фінансовими інституціями, особливо МВФ та РФС, а також відповідними органами третіх країн з питань, пов'язаних із макропруденційним наглядом.

Європейський орган з цінних паперів та ринків є незалежним органом ЄС, який сприяє стабільності його фінансової системи шляхом забезпечення стійкості, прозорості, ефективності і належного функціонування ринків цінних паперів, а також захисту інвесторів. ESMA надає Європейській раді із системних ризиків дані, а також проводить стрес-тести. ESMA разом з ЕВА і ЕІОРА утворює частину Об'єднаного комітету, який працює над забезпеченням міжсекторальної стійкості і формуванням спільної позиції у сфері нагляду за фінансовими конгломератами та розв'язанням інших міжсекторальних проблем. Робота ESMA у сфері законодавства спрямована на розроблення єдиних правил функціонування ринків цінних паперів у Європі і має на меті, по-перше, забезпечення адекватного рівня захисту інвесторів шляхом ефективного регулювання і нагляду; по-друге, формування однакових умов конкуренції для надавачів фінансових послуг, а також досягнення результативності та ефективності нагляду¹.

Національні регулятори ринків цінних паперів країн – членів ЄС, у свою чергу, забезпечують належне функціонування національних фінансових ринків через створення умов для стабільного, ефективного та прозорого функціонування ринків. Регулятори працюють над такими проблемами, як стабільність формування цін; достовірність інформації про фінансові продукти, якими торгують на фондових майданчиках; запобігання маніпулятивній поведінці; запровадження належного законодавства для захисту прав споживачів на фондовому ринку.

Європейський банківський орган функціонує як мережа органів ЄС та країн-членів, що забезпечують стабільність фінансової системи, прозорість ринків і фінансових продуктів і захист вкладників та інвесторів. До компетенції ЕВА також належить попередження регуляторного арбітражу, гарантування дотримання правил гри, зміц-

¹ Особливості інтеграційних процесів в ЄС на сучасному етапі: інституційні зміни в системі забезпечення економічної та політичної стабільності: аналіт. зап. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/598>.

нення міжнародної координації у сфері банківського нагляду, сприяння конвергенції систем банківського нагляду, надання рекомендацій інституціям ЄС у сфері регулювання банківської діяльності, платіжних систем та обігу електронних грошей, а також корпоративного управління, аудиту і фінансової звітності. Завданням ЕВА є розроблення спільних регуляторних та наглядових стандартів, стимулювання й полегшення процесів делегування завдань і відповідальності між компетентними органами, надання ESRB необхідної інформації та рекомендацій у межах компетенції.

Європейський орган зі страхування та пенсійних фондів створений для покращання функціонування внутрішнього ринку, включаючи, зокрема, належне та ефективне регулювання і нагляд; забезпечення стабільного, прозорого, ефективного та належного функціонування фінансових ринків; посилення міжнародної координації у сфері нагляду за діяльністю страховиків і пенсійних фондів; попередження регуляторного арбітражу та вирівнювання конкурентних умов у різних юрисдикціях; забезпечення належного регулювання і нагляду за ризиками у сфері страхування, перестраховання та недержавного пенсійного забезпечення; захист прав споживачів фінансових послуг у цій сфері.

Зазначені європейські наглядові органи не мають повноважень щодо безпосереднього контролю над окремими фінансовими установами. Вони залишаються винятково у компетенції національних органів нагляду (хоча європейські наглядові органи мають право брати участь у роботі наглядових колегій, що здійснюють нагляд за транскордонними фінансовими групами).

Однак у трьох чітко визначених випадках європейські наглядові органи можуть приймати рішення, що стосуються окремих фінансових інституцій, які мають переважну силу порівняно з рішеннями, ухваленими національними компетентними органами.¹

Щодо реформи мікропруденційного нагляду, створення трьох секторальних загальноєвропейських інституцій (ЕВА, ЕІОРА та ESMA) є важливим кроком на шляху побудови наднаціональної структури нагляду за фінансовими інституціями. Ці секторальні органи, репрезентуючи національних регуляторів фінансових ринків, є своєрідним компромісом між намірами Європейської комісії передати більше повноважень наднаціональним органам і прагненням

¹ Балдич Н. Інституційні основи європейської системи регулювання та нагляду за фінансовими ринками / Н. Балдич [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://visnyk.academy.gov.ua/wp-content/uploads/2013/11/2012-4-20.pdf>.

Ради ЄС зберегти вплив національних наглядових органів на політику ЄС у цій сфері.

Залежно від особливостей функціонування національної фінансової системи, пов'язаних зі специфікою законодавства, рівнем розвитку економіки та її регулюванням, виокремлюють три моделі наглядових систем: секторну, перехресного нагляду і єдиного нагляду (рис. 6.4).

У табл. 6.4 наведено перелік країн – членів ЄС із зазначенням органів, які відповідають за нагляд за діяльністю певного фінансового сектору.

Зазначимо, що останнім часом простежуються тенденції до поступової уніфікації та консолідації систем регулювання і нагляду. Важливою причиною цього є щораз більша потреба в координації зусиль наглядових органів, які працюють у різних секторах фінансової системи країни, котра виникає через ускладнення банківського бізнесу та посилення тенденції створення фінансових конгломератів, діяльність яких охоплює не лише ринок банківських послуг, а й ринки страхування та цінних паперів.

Отже, в одних країнах ЄС функціонує єдиний наглядовий орган, відповідальний за діяльність різних фінансових секторів, а в інших,

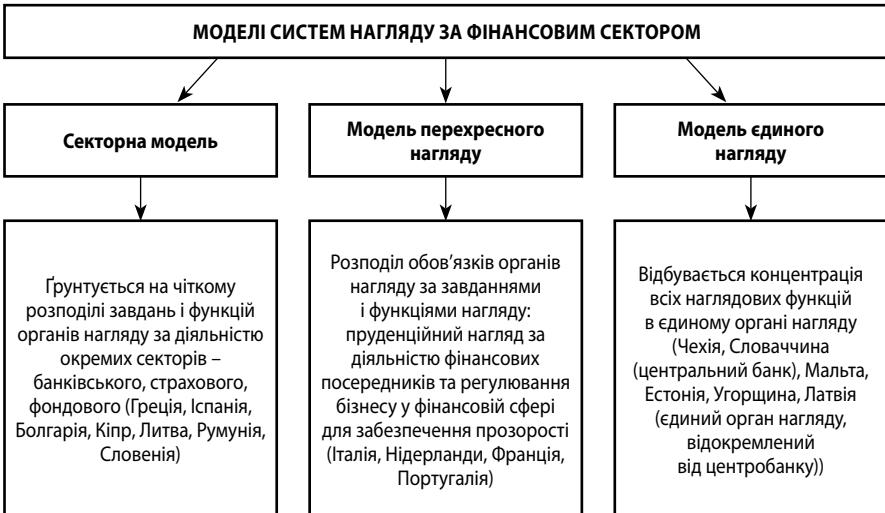


Рис. 6.4. Види моделей систем нагляду за фінансовим ринком

Джерело: Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К.: Знання, 2010. – 532 с.

де також спостерігаються нові ринкові тенденції, – істотно розширено повноваження центральних банків при здійсненні наглядової діяльності, змінено структури, котрі відповідають за координацію взаємодії між наглядовими органами.

Орієнтиром для більшої частини розвинутих економік є правові рішення, закріплені в директивах Європейського союзу, що регулюють діяльність на фінансових ринках країн – членів ЄС. Функції фінансового регулятора в країнах ЄС (у наднаціональному масштабі) покладені на профільні комітети Ради ЄС з економіки і соціальних питань і Комітет з європейських цінних паперів. Європейський центральний банк у цьому випадку є лише додатковим координуючим органом.

Таблиця 6.4

Національні організаційні структури, які забезпечують регулювання та нагляд у країнах ЄС

Країна	Банк	Сектор страхування	Сектор цінних паперів	Участь центрального банку
Австрія	УФП*	УФП	УФП	Так
Бельгія	УФП	УФП	УФП	Ні
Болгарія	УФП	УФП	УФП	Так
Великобританія	УФП	УФП	УФП	Ні
Греція	ЦБ**	СС***	СЦП	Так
Данія	УФП	УФП	УФП	Ні
Естонія	УФП	УФП	УФП	Ні
Ірландія ¹	УФП	УФП	УФП	Так
Іспанія	ЦБ	СС	СЦП	Так
Італія	ЦБ	СС	СЦП	Так
Кіпр	ЦБ	СС	СЦП	Так
Латвія	УФП	УФП	УФП	Ні
Литва	ЦБ	СС	СЦП	Так
Люксембург	БС, СЦП***	СС	БС, СЦП	Ні
Мальта	УФП	УФП	УФП	Ні
Нідерланди ²	ЦБ	ЦБ	ЦБ	Так
Німеччина	УФП	УФП	УФП	Так
Польща	УФП	УФП	УФП	Ні
Португалія	ЦБ	СС	СЦП	Так
Румунія	ЦБ	СС	СЦП	Так
Словаччина	ЦБ	ЦБ	ЦБ	Так

Закінчення табл. 6.4

Країна	Банк	Сектор страхування	Сектор цінних паперів	Участь центрального банку
Словенія	ЦБ	СС	СЦП	Так
Угорщина	УФП	УФП	УФП	Ні
Фінляндія	БС, СЦП	СС	БС, СЦП	Ні
Франція	БС, ЦБ	СС	СЦП	Так
Швеція	УФП	УФП	УФП	Ні

1. В Ірландії регулювання фінансового сектору здійснює Управління регулювання фінансового сектору, що є автономним підрозділом центрального банку, який має власну раду директорів та сферу відповідальності.
2. У Нідерландах пруденційний нагляд за всіма фінансовими інститутами здійснює Банк Нідерландів, а регулювання бізнесу – Служба фінансових ринків.

* УФП (Управління фінансовими послугами) – нагляд за всіма фінансовими секторами покладений на єдиний орган.

** ЦБ (центральный банк) – здійснення нагляду покладене на центральний банк.

*** БС, СС, СЦП (банківський сектор, сектор страхування, сектор цінних паперів). За проведення нагляду в конкретному фінансовому секторі відповідає спеціальний орган. Якщо скорочення наводиться разом, це означає наявність єдиного органу, відповідального за ці сектори.

Складено за: ЕІОРА [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://eiopa.europa.eu/>.

Повноцінного фінансового регулятора в ЄС на сьогодні фактично немає, оскільки потреба у створенні аналога Європейського центрального банку для ринків фінансових інструментів і послуг, не пов'язаних із банківським сектором, не очевидна. Його відсутність компенсується діяльністю згаданого комітету і комісій з бірж та цінних паперів у кожній із країн – членів ЄС¹.

Фінансовий сектор країн із розвинутою економікою являє собою цілісну і сформовану систему, що зазнає технічних змін та концептуальних новацій. Загальними для багатьох національних фінансових ринків (секторів) останнім часом стали процеси створення наднаціональних правових і регулятивних систем (зокрема ЄС) та уніфікації юридичних інститутів і механізмів. Також відбуваються процеси зближення принципів регулювання фінансових ринків у країнах континентального права з підходами, властивими англо-американській правовій системі.

Варто зауважити, що існують країни (насамперед Великобританія), в яких ринок більшою мірою саморегулюється, ніж перебуває

¹ ЕІОРА [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://eiopa.europa.eu/>.

під контрольним впливом держави. Разом з тим в інших країнах моделі регулювання ринку фінансових послуг передбачають жорсткість державних наказів і значно меншу активність професійних учасників у встановленні та контролюванні правил на ринку.

Нині у світі набуто вагомий досвід регулювання фінансового сектору як розвинутих країн, так і таких, що розвиваються. Закони, котрі регулюють фінансовий ринок і встановлюють над ним контроль, створюються поступово, у міру розвитку ринкових відносин у цілому і фінансових взаємин зокрема. У країнах із ринковою економікою норми фінансового ринку формувалися протягом десятиліть. Вітчизняний фінансовий ринок розвивається не так давно, тому за такий короткий проміжок часу нереально створити систему законів із нагляду і регулювання фінансового ринку, яка існує в розвинутих державах. Для України важливо правильно і раціонально використати світовий досвід регулювання та сформувати власне законодавче підґрунтя стосовно регулювання фінансового ринку відповідно до міжнародних рекомендацій. На сучасному етапі фінансовий ринок України спирається на законодавство, яке регулює фінансові ринки Європи і США.

Необхідність вдосконалення наявної системи державного регулювання фінансового сектору в Україні пов'язана з низкою проблем, наведених у Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 р.

Серед основних шляхів розвитку ефективної системи регулювання фінансового сектору слід визначити: забезпечення інституційної та фінансової незалежності регуляторів і ФГВФО; посилення інституційного контролю роботи регуляторів; підвищення ефективності інструментів впливу регуляторів на учасників ринку; проведення трансформації регуляторів та перерозподіл функцій; перехід до нагляду на основі оцінки ризику; посилення внутрішнього контролю регуляторів; налагодження комунікацій регуляторів зі споживачами і учасниками фінансового сектору; дієвішу протидію зловживанням у фінансовому секторі; підвищення ефективності регуляторів та ФГВФО в частині роботи з проблемними активами на фінансовому ринку; посилення координації між регуляторами фінансового сектору та між ними і учасниками фінансового сектору на базі саморегульованих організацій; упровадження єдиних стандартів звітності та обміну інформацією; забезпечення широкого застосування ІТ-технологій учасниками фінансового сектору.

НАПРЯМИ І МЕХАНІЗМИ ЗАЛУЧЕННЯ РЕСУРСІВ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ В УКРАЇНУ

7.1. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ НАДАННЯ ДЕРЖАВНИХ ГАРАНТІЙ В УКРАЇНІ

В умовах глобалізації та мінливості фінансових потоків важливу роль у підвищенні інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств відіграють заходи непрямой державної підтримки, одним із інструментів якої є надання державних гарантій.

Протягом 1990-х років в Україні цей механізм використовувався доволі активно, що призвело до значних втрат бюджету. На сьогодні державні гарантії надаються невеликій кількості підприємств, а відношення гарантованого державою боргу до ВВП поки що перебуває на прийнятному рівні.

Проблеми підвищення ефективності надання державних гарантій в Україні розкриваються в працях таких учених, як Т. П. Богдан, В. М. Калитчук, В. П. Кудряшов, І. О. Луніна¹, а також широко висвітлюються засобами масової інформації. Разом із тим збільшення протягом останніх років обсягу вказаних гарантій потребує детальнішої оцінки результативності використання цього інструменту.

Основними причинами неефективності державних гарантій у 1990-х роках були:

- гарантування державою всієї суми позики й водночас відсутність відповідальності кредиторів та банків-агентів, через які надавалися кредити;

¹ *Богдан Т. П.* Китайські кредити аграрному та енергетичному секторам України: досягнення влади чи повторення минулих помилок? / Т. П. Богдан // Дзеркало тижня. – 2012. – № 31, 7 верес.; *Калитчук В. М.* Підходи до оцінки ризиків умовних боргових зобов'язань / В. М. Калитчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://sites.google.com/site/debtrm/golovna/13>; *Кудряшов В. П.* Удосконалення державних гарантій за кредитними операціями / В. П. Кудряшов, В. Й. Башко // Наукові праці НДФІ. – 2007. – № 1 (38). – С. 30–39 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ecofin.org.ua/guarantee_2007; *Луніна І. О.* Державні гарантії у перехідній економіці: теоретичний аналіз і досвід України / І. О. Луніна // Економіка України. – 1999. – № 12. – С. 19–30.

- відсутність передумови фінансування частини вартості проекту за рахунок власних коштів;
- невиправдано широкий перелік суб'єктів, галузей і проектів, віднесених до пріоритетних, що унеможлиблювало їх контроль;
- недостатньо чіткі умови надання гарантій, що призводило до відвертого лобювання чиновниками пов'язаних із ними бізнесових структур;
- велика кількість міністерств і відомств, залучених до надання гарантій та наділених контролюючими функціями, що спричиняло колективну безвідповідальність.

Деякі проблеми вдалося розв'язати. Так, протягом 2000–2008 рр. державні гарантії надавалися невеликій кількості підприємств, що сприяло зменшенню гарантованого державою боргу в 2007 р. до 2,4 % ВВП. У 2008–2012 рр. цей показник збільшився через віднесення кредиту МВФ Національному банку України до гарантованого боргу та на кінець 2012 р. становив 8,3 % ВВП.

Проте низка питань, пов'язаних із механізмом надання державних гарантій, залишилася. Наприклад, згідно з п. 2 ст. 18 Бюджетного кодексу України, загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 % річного номінального обсягу ВВП. Таке обмеження є недостатнім.

Обсяги надання державних гарантій щороку обмежуються в законі про державний бюджет на відповідний рік.

Порівняно з країнами ЄС відношення гарантованого державою боргу до державного боргу в нашій державі перебуває на досить високому рівні. На кінець 2012 р. цей показник із урахуванням кредиту МВФ Національному банку України становив 29,1 %, а без його врахування – 19,7 %. За першим показником Україну випереджають Ірландія¹ та Словенія, за другим – Ірландія, Словенія, Фінляндія, Чехія та Мальта (табл. 7.1).

Відсутність належних обмежень обсягу гарантованого боргу зумовила збільшення розміру наданих гарантій у 2012 р. – до 75,3 млрд грн, або 5,4 % ВВП (табл. 7.2).

Слід зауважити, що вітчизняна аграрна продукція є конкурентоспроможною на міжнародному ринку. Рентабельність виробництва продукції рослинництва протягом останніх років істотно перевищує

¹ Високе відношення в Ірландії зумовлене тим, що з метою підтримки банківського сектору в кризовий період уряд у 2010 р. гарантував зобов'язання банківських установ.

Таблиця 7.1

Динаміка відношення гарантованого державою боргу до державного боргу в країнах Європи протягом 2007—2012 рр., %

Країна	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ірландія	9,6	6,3	4,9	115,8	84,4	59,6
Австрія	—	—	—	—	63,9	56,8
Фінляндія	—	—	—	33,6	47,7	46,4
Україна (з урахуванням кредиту від МВФ НБУ)	24,5	44,9	40,0	33,6	32,4	29,1
Мальта	18,6	18,9	21,9	23,5	23,2	24,4
Бельгія	5,4	18,6	27,0	24,4	21,4	25,6
Чехія	22,1	20,0	20,6	23,0	24,3	22,2
Іспанія	2,7	3,3	13,0	14,3	16,9	23,6
Естонія	4,9	2,2	4,0	4,8	28,2	12,0
Україна (без урахування кредиту від МВФ НБУ)	24,5	17,9	18,7	15,5	16,0	19,7
Португалія	9,1	10,5	9,4	6,4	12,4	11,6
Угорщина	—	—	—	12,4	11,6	—
Болгарія	11,1	13,4	12,4	10,9	9,8	7,0
Франція	—	—	—	—	8,2	6,3
Румунія	10,1	12,4	8,9	10,8	6,4	7,1
Латвія	0	5,6	12,7	7,6	5,8	5,0
Литва	—	—	—	—	2,8	2,3
Польща	4,4	4,1	3,6	2,8	2,5	2,4
Словаччина	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Словенія	—	—	—	0	0	—

Складено за даними Eurostat та власними розрахунками автора.

відповідний показник у інших галузях економіки, що робить сільське господарство привабливим як для міжнародних, так і для вітчизняних інвесторів. На сьогодні розвиток галузі стримують відсутність гарантій на право власності та адміністративні перешкоди. Тому замість залучення зв'язаних кредитів доцільно провести інституційні реформи, спрямовані на поліпшення інвестиційного клімату.

Держава гарантує повернення всієї суми позики, беручи на себе ризики невиконання боргових зобов'язань позичальником, тоді як кредитор, покладаючись на державну гарантію, не схильний якісно оцінювати кредитні ризики, що істотно викривляє ринкові механізми.

Обсяг наданих урядом гарантій у 2004—2012 рр.

Рік	Позичальник	Гарантовані позики/кредити		
		Сума, млн	Сума в національній валюті, млрд грн	Усього, млрд грн
2004	Укравтодор	480,0 дол. США	2,6	8,5
	НАЕК “Енергоатом”	65,0 євро	0,4	
		74,3 дол. США	0,4	
	Укрзалізниця	120,0 дол. США	0,6	
		700,0 дол. США	3,7	
ДКБ “Південне” ім. М. К. Янгеля	150,0 дол. США	0,8		
2005	Укравтодор	100,0 дол. США	0,5	0,7
	Укренерго	25,8 євро	0,2	
2006	Укравтодор	279,9 євро	1,7	3,5
	Укрексімбанк	154,5 дол. США	0,8	
	Державна іпотечна установа	1000,0 грн	1,0	
2007	Укравтодор	465,0 дол. США	2,3	3,5
	ДП “Іллічівський морський торговельний порт”	26,0 євро	0,2	
	Державна іпотечна установа	1000,0 грн	1,0	
2008	Державна іпотечна установа	1000,0 грн	1,0	1,0
2009	Укравтодор	1600,0 грн	1,6	29,7
		465,0 дол. США	3,6	
		2,1 грн	2,1	
		1,0 грн	1,0	
		0,7 грн	0,0	
	НАК “Нафтогаз України”	3,8 грн	0,7	
	Укрмедпостач	85,0 євро	3,8	
		17,0 євро	1,0	
	ДП “Львівська обласна дирекція з протипаводкового захисту”	50,0 євро	0,2	
	НАК “Нафтогаз України”	0,3 дол. США	0,6	
1595,0 дол. США		12,8		
ДП “Укркосмос”	292,4 дол. США	2,3	29,7	
2010	ДП “Фінінпро”	568,0 дол. США	4,5	10,1
	Укравтодор	440,8 дол. США	3,5	
	Південна залізниця	261,0 дол. США	2,1	

Закінчення табл. 7.2

Рік	Позичальник	Гарантовані позики/кредити		
		Сума, млн	Сума в національній валюті, млрд	Усього, млрд грн
2011	ДП “Фінінпро”	690,0 дол. США	5,5	12,8
	Укравтодор	376,0 дол. США	3,0	
	ДП “Конструкторське бюро “Південне”	260,0 дол. США	2,1	
	Укресімбанк	200,0 дол. США	1,6	
	ВАТ “Лисичанськвугілля”	85,0 дол. США	0,7	
2012	Укресімбанк	150,0 дол. США	1,2	75,3
	ДП “Фінінпро”	550,0 дол. США	4,4	
	НАК “Нафтогаз України”	3656,0 дол. США	29,2	
	ПАТ “Державна продовольчо-зернова корпорація України”	1500,0 дол. США	12,0	
		1500,0 дол. США	12,0	
	ДК НАК “Нафтогаз України” “Укртрансгаз”	53,6 євро	0,6	
	Державна іпотечна установа	2000,0 грн	2,0	
Укравтодор	14 000,0 грн	14,0		

Складено за звітами Державної казначейської служби України.

Тому з метою зменшення витрат державного бюджету на виконання гарантійних зобов'язань доцільно обмежити їхню частку 80 %. Перекладання частини ризиків на кредитора дасть змогу не лише зменшити витрати державного бюджету, а й підвищити якість аналізу інвестиційних проектів із боку кредиторів, активніше здійснювати стягнення заборгованості за кредитним договором тощо. Таким чином поєднається дія ринкового механізму та державна підтримка.

Серед нових проблем у сфері надання державних гарантій доцільно виокремити такі.

Перша проблема. Протягом 2004–2012 рр. в Україні практикувалося надання державних гарантій за запозиченнями, погашення яких здійснювалося з державного бюджету. Починаючи з 2004 р. Укравтодор залучив понад 32 млрд грн. У 2009 р. державні гарантії за позиками, що погашалися за рахунок державного бюджету, було надано ДП “Укрмедпостач” на загальну суму 102 млн євро, і ДП “Львівська

ОДПС” – 50 млн євро. У 2010–2012 рр. ДП “Фінансування інфраструктурних проектів” (Фінінпро) залучило 1,8 млрд дол. США.

Варто зазначити, що як пряме фінансування бюджетних установ та інвестиційних проектів із державного бюджету, так і делегування їм функцій здійснення власних запозичень під гарантії уряду орієнтовані на забезпечення фінансовими ресурсами. Однак результати цих варіантів фінансування різні.

У разі *прямого фінансування з державного бюджету* дефіцит збільшується в момент отримання позики, натомість у випадку здійснення запозичень під гарантії уряду дефіцит зростає, коли настає термін погашення гарантованого державою боргу. Зокрема, для Укравтодору, котрий бюджетною установою, запозичення під гарантії уряду починаючи з 2004 р. відображались як власні надходження, тобто доходи спеціального фонду державного бюджету. Операції з погашення цих позик обліковувалися в державному бюджеті як капітальні видатки, оскільки бюджетні кошти спрямовувались Укравтодору, котрий від свого імені повертав позики кредиторам. Фактично держава сама собі надавала гарантії, не відображаючи надходження цих коштів як державні запозичення, що суперечить міжнародній практиці та призводить до невідповідності інформації про реальний обсяг дефіциту бюджету й державного боргу.

Загальноприйнятими індикаторами стану державних фінансів є дефіцит державного бюджету, а також державний та гарантований державою борг, на рівень і обсяги яких у Бюджетному кодексі України та законі про державний бюджет встановлено кількісні обмеження.

Наявність інформації про обсяги дефіциту бюджету, боргу, видатків і квазіфіскальних операцій та їх контроль із боку суспільства є обов’язковою умовою проведення органами державного управління збалансованої бюджетно-податкової політики, забезпечення стабільності державних фінансів у довгостроковому періоді.

Здійснення запозичень під державні гарантії такими установами, як Укравтодор та Фінінпро, надає змогу знизити дефіцит бюджету та державний борг, граничні значення яких обмежуються в законі про державний бюджет.

Також проблему становить відсутність у офіційних звітах органів державного управління інформації про такі показники, як дефіцит бюджету та обсяг боргу на рівні сектору загального державного управління, котрі є основними індикаторами стабільності державних фінансів у більшості розвинутих країн. Це спонукає делегувати окремі операції позабюджетним установам (Фінінпро) або установам, чії операції некоректно відображаються в державному бюджеті (Укравтодор).

Надання гарантій за позиками, які обслуговуватимуться за рахунок державного бюджету, призводить до більших витрат порівняно з прямим фінансуванням. Це пов'язано з вищою процентною ставкою за запозиченнями під державні гарантії, ніж за прямими запозиченнями держави як суверена.

Дослідження показують, що вартість запозичень Укравтодору та Фінінпро на 0,5–3 % більша, ніж тих, котрі здійснюються урядом. Наприклад, у липні 2004 р. Укравтодор залучив 480 млн дол. США від “Deutsche Bank” під Libor6M+ 6,8 % річних (процентна ставка за перший процентний період становила 8,0 % річних) та сплату комісійної винагороди в розмірі 1,0 % суми кредиту. Водночас 30 липня того ж року уряд випустив облігації зовнішньої державної позики терміном на п'ять років зі ставкою Libor6M+ 3,375 % річних.

Те саме стосується запозичень Фінінпро. У табл. 7.3 наведено розрахунок втрат державного бюджету від них порівняно з варіантом, коли такі запозичення здійснювалися би безпосередньо урядом.

Друга проблема. В умовах відсутності обліку операцій на рівні всього державного сектору, який окрім сектору загального державного управління охоплює державні підприємства, державні гарантії допомагали компенсувати частину витрат на проведення цими підприємствами квазіфіскальних операцій, пов'язаних із виробництвом товарів і послуг за цінами, нижчими від економічно обґрунтованого рівня. Тобто в цьому випадку державні гарантії – це одна з форм відшкодування державою зазначених витрат.

Таблиця 7.3

Порівняння дохідності ОЗДП та облігацій Фінінпро

Показник	Листопад 2010 р.	Квітень 2011 р.	Грудень 2012 р.
Номінальний обсяг розміщення, <i>млн дол. США</i>	568	690	550
Чистий обсяг надходжень від розміщення, <i>млн дол. США</i>	563,6	688,6	547,7
Термін, <i>років</i>	7	7	5
Ставка, %	8,4	7,4	9,0
Ставка за п'ятирічними ОЗДП на вторинному ринку у відповідному періоді	6,7	6,4	7,1
Різниця в процентних ставках державних запозичень і запозичень Фінінпро	1,9	1,0	1,7
Втрати бюджету, <i>млн дол. США</i>	52,3	48,3	66,6

Складено автором.

Через взаємозв'язок згаданих підприємств із державним бюджетом у довгостроковому періоді їхня збиткова діяльність позначиться на доходах та/або витратах державного бюджету. Ланками взаємозв'язку фінансового стану вказаних підприємств і державного бюджету є: недонадходження податку на прибуток; субсидії для компенсації втрат від виконання квазіфіскальних операцій; здійснення витрат на поповнення статутного капіталу підприємств із метою недопущення банкрутства; відшкодування урядом гарантованих ним позик тощо.

Тому треба встановити чітку систему взаємовідносин із іншими державними підприємствами, на які покладаються квазіфіскальні операції.

Таким чином, із метою вдосконалення механізму надання державних гарантій в Україні необхідно:

1. Змінити форми фінансування установ, витрати яких покриваються з державного бюджету. Вартість залучення позик під державні гарантії, джерелом повернення котрих передбачаються кошти державного бюджету, є вищою, ніж залучення позик безпосередньо урядом. Доцільно заборонити іншим установам, окрім Кабінету Міністрів України, залучати позики, погашення яких здійснюватиметься з державного бюджету.
2. Довести встановлені ціни на товари й послуги, що виробляють або надають НАК “Нафтогаз України”, НАК “Енергоатом” та ін., до економічно обґрунтованого рівня та/або в повному обсязі відшкодувати витрати державних підприємств на виконання делегованих державою квазіфіскальних операцій, за рахунок внесення в законодавство таких змін:
 - п. 121 ст. 38 Бюджетного кодексу України викласти в такій редакції: “Інформацію про обсяги квазіфіскальних операцій, відшкодування витрат суб'єктів господарювання, пов'язаних із їх здійсненням, а також оцінку можливого впливу таких операцій на показники бюджету в наступних бюджетних періодах”;
 - передбачити, що Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері енергетики, встановлює ціни й тарифи для окремих категорій споживачів не нижче від собівартості виробництва та надання відповідних товарів і послуг.
3. Посилити дію ринкового механізму та зменшити ризики для державного бюджету, доповнивши п. 2 ст. 17 Бюджетного кодексу України таким абзацом: “Державні гарантії для забезпечення повного виконання боргових зобов'язань суб'єктів гос-

подарування надаються лише за позиками від міжнародних фінансових організацій. Державна гарантія для забезпечення часткового виконання боргових зобов'язань надається на не більше ніж 80 % від обсягу платежів за ними”.

4. Встановити обмеження обсягу наданих гарантій, доповнивши ст. 17 Бюджетного кодексу України таким пунктом: “Обсяг наданих державою гарантій за позиками, що отримуються від інших кредиторів, ніж міжнародні фінансові організації, не повинен перевищувати одного відсотка від фактичного річного обсягу валового внутрішнього продукту України”.

7.2. СТАН, ЕФЕКТИВНІСТЬ ТА СПЕЦИФІКА РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЕКТІВ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ МФО В УКРАЇНУ

Починаючи з кінця 2014 – початку 2015 р. співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями й, зокрема, з Міжнародним валютним фондом набрало нових обертів. Сьогодні МВФ – це один із перших і найбільших антикризових агентів України. Нова чотирирічна програма розширеного фінансування “Extended Fund Facility” (EFF), затверджена на суму, еквівалентну 17,5 млрд дол. США, та надання першого траншу навесні 2015 р., безумовно, до певної міри запобігли руйнуванню вітчизняної фінансової системи, яке окреслювалося у 2013–2014 рр.

Протягом першого півріччя 2015 р. одним із головних питань українського уряду щодо стабілізації фінансово-банківського сектору економіки було співробітництво з МВФ у рамках програми EFE, особливо з огляду на те, що останніми роками Фонд почав використовувати не підтримувану раніше практику фінансування бюджетних дефіцитів країн, у тому числі України. У березні вона отримала перший транш кредиту за цією програмою на суму 3,54 млрд СПЗ, тобто близько 5,3 млрд дол. США. Частина цього траншу в розмірі майже 2,7 млрд дол.¹, а також частини траншів за попередніми програмами stand-by для України були спрямовані на фінансування бюджетного дефіциту, а також на збільшення золотовалютних резервів. Окрім того, протягом 2015 р. Україна виконувала зобов'язання перед МВФ за раніше наданими позиками згідно з програмами stand-by на загальну суму 718,75 млн СПЗ, або близько 1,08 млрд дол. США (табл. 7.4).

¹ IMF. Press Release No 15/107. – Р. 12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1569.pdf>.

Трансакції України з МВФ станом на 30 вересня 2015 р. (у СПЗ)

Дата трансакції з МВФ у 2015 р.	Надходження від МВФ	Погашення кредитів
30 січня	0	156 250 000
13 березня	3 546 000 000	0
27 березня	0	125 000 000
30 квітня	0	156 250 000
26 червня	0	125 000 000
30 липня	0	156 250 000
4 серпня	1 182 100 000	0
Разом	4 728 000 000	718 750 000

Складено за даними МВФ (http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans2.aspx?memberKey1=993&valueDate=2015&yearType=C&acctType1=GRASDA&extrans_flag=Y).

Поряд із кредитуванням МВФ серед ключових джерел, завдяки котрим вдалося на кінець першого півріччя поточного року відновити некритичний рівень валютних резервів, було розміщення в травні 2015 р. великого випуску єврооблігацій під кредитні гарантії США.

Так, 26 травня 2015 р. Україна випустила євробонди на суму 1 млрд дол. США зі строком погашення у 2020 р. і ставкою купона 1,847 %. Облігації було продано за ціною 100 % номіналу з доходністю 1,847 %. Організаторами розміщення виступили Citigroup, JP Morgan, Morgan Stanley. Такі значні за обсягами зовнішні запозичення дали змогу підтримати формування валютних резервів Національного банку України, зупинити падіння національної валюти та відновити середньострокову стабільність гривні, продовжити проведення грошової реформи (табл. 7.5).

Разом із тим яскравими фактами, котрі свідчать про надзвичайне посилення політичної складової у відносинах із МВФ, є надання кредитних траншів після першого перегляду попередньої програми stand-by, в умовах практично цілковитого невиконання критеріїв і верхньої межі відповідності за економічними показниками з боку України. Таким чином, сьогодні МВФ може використовувати дуже гнучкі механізми, дещо поступаючись основним принципам нормативно-правових актів.

Водночас досить поширеною є критика рекомендацій цієї МФО, які вважаються занадто прямолінійними, “стандартними” й негнучкими. З одного боку, сам Фонд останнім часом звертає особливу ува-

Таблиця 7.5
Міжнародні резерви України у 2015 р. (станом на кінець періоду), млн дол. США

Міжнародні резерви	Січень	Лютий	Березень	Квітень	Травень	Червень	Серпень	Вересень
Офіційні резервні активи	6 419,66	5 625,31	9 969,92	9 630,98	9 918,09	10 263,70	10 375,39	12 616,62
Резерви в іноземній валюті	5 433,23	4 698,87	9 052,99	8 665,01	9 000,72	9 351,37	9 410,62	11 662,85
Резервна позиція у МВФ	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Спеціальні права запозичення	19,15	3,94	5,59	38,05	5,47	5,53	52,20	5,92
Золото	967,25	922,47	911,31	927,89	911,87	906,77	912,54	947,82
Інші резервні активи	-	-	-	-	-	-	-	-

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=45272>).

гу на те, щоб програми стабілізації, які фінансуються за рахунок його кредиту, *сприймалися урядами як свої, а не нав'язані ззовні*. З другого боку, є чимало прикладів, коли уряди окремих країн (наприклад, Греції) наполегливо сперечалися та зрештою відстоювали власну позицію в дискусії з фахівцями МВФ.

Побудова відносин України з МВФ, співпраця з яким потребує виконання зобов'язань щодо орієнтирів і заходів економічної політики з широкого спектра питань, має відбуватися на засадах узгодженості таких зобов'язань зі стратегічними орієнтирами, визначеними на національному рівні. З приводу цього меморандуми між Україною та МВФ слід розглядати не як умови, на котрих міжнародні кредитори готові надати позики, а *як наміри України щодо подальшої реалізації політики соціально-економічної модернізації, підтримані авторитетними експертами, реалізація яких матиме матеріальну (фінансову) підтримку з боку Фонду*¹.

У середньостроковій перспективі треба відійти від практики фінансування дефіциту держбюджету за рахунок валютних кредитів МВФ, використовувати по можливості інші інструменти фінансування дефіциту в поєднанні з активним проведенням реформ. Разом із тим, оскільки завдяки позиці, що надійшла на початку 2015 р. від ключового кредитора, уряд дістав можливість фінансувати виплату зовнішніх боргів, власні доходи бюджету варто спрямувати на реалізацію нагальних потреб, включаючи соціальні виплати та видатки на армію.

Стосовно фінансування й здійснення проектів за участі МФО слід зазначити, що, незважаючи на вкрай складну фінансово-економічну та військово-політичну ситуацію в Україні, наразі вона реалізує деякі з них, котрі націлені на розвиток різних сфер діяльності, починаючи з удосконалення фінансової і банківської систем та закінчуючи окремими напрямками поліпшення становища в конкретних галузях економіки та на виробництві. Кожна міжнародна фінансова установа має власні пріоритети й принципи щодо напрямів і умов фінансування.

Так, за кошти МБРР зараз фінансується 11 проектів на загальну суму 2,64 млрд дол. США, що реалізуються на 99 майданчиках в Україні². Загальний обсяг інвестицій в Україну за участі ЄБРР у 2013 р. становив понад 0,8 млрд дол. США, у 2014 р. – більш ніж

¹ Щодо вдосконалення роботи України з МВФ – МБРР : Аналіт. записка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/1601/>.

² Інформація МБРР (<http://www.worldbank.org/projects>).

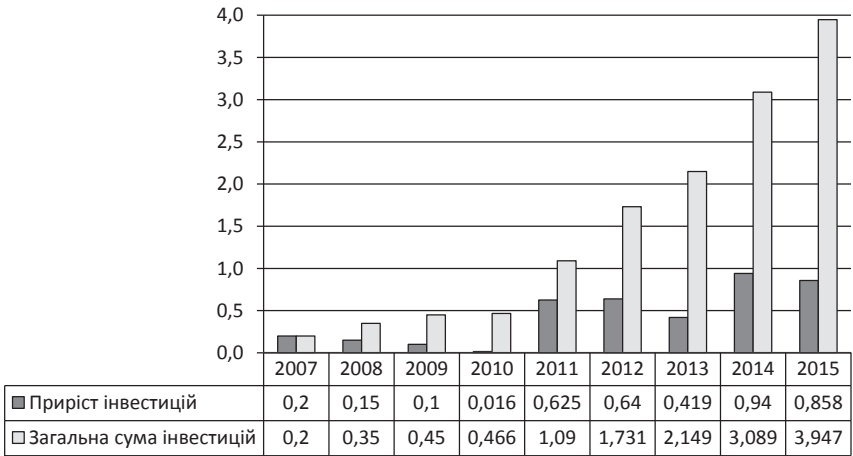


Рис. 7.1. Динаміка інвестицій в Україну з боку Європейського інвестиційного банку у 2007–2014 рр., млрд євро

Складено за даними ЄІБ (<http://www.eib.org/projects/loans/regions/cei/index.htm>).

2,1 млрд, у 2015 р. повинно надійти понад 0,6 млрд дол.¹, тобто обсяг інвестицій зростає. Загалом за весь час роботи ЄБРР в Україні було профінансовано 344 проекти на загальну суму 10,4 трлн євро, поточний портфель інвестицій – 5,1 трлн євро². На сьогодні керівництво Банку зазначає, що не має чітких планів за річним обсягом інвестицій, а розмір фінансування залежатиме від двох ключових чинників – прогресу в напрямі реформ в Україні та якості запропонованих інвестиційних проектів. Із боку ЄІБ спостерігається загалом позитивна динаміка інвестицій (рис. 7.1)³. Інформація про інвестиції Банку в регіони Східної Європи, Південного Кавказу та Росії вказує на те, що Україна має пріоритет – на неї припадає 50,73 % усього обсягу інвестицій у ці регіони.

Розглянемо напрями та ефективність залучення кредитних коштів МФО для реалізації інвестиційних проектів в Україні. Наприклад, МБРР фінансує проекти в Україні за дев'ятьма основними напрямками (рис. 7.2). Найбільша частка його коштів припадає на енергетичний і нафтогазовий сектори (58 та 19 % відповідно). З решти

¹ Дані ЄБРР (<http://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Ukraine>).

² Там само.

³ За даними ЄІБ (<http://www.eib.org/projects/loans/regions/cei/index.htm>).



Рис. 7.2. Напрями фінансування проектів в Україні з боку МБРР
Складено за даними Світового банку (<http://worldbank.org>).

секторів можна виокремити сільські дороги й міжміські автомагістралі та охорону здоров'я, частки котрих становлять 7 і 5 %.

ЄБРР надає кошти на реалізацію проектів як у фінансовому, так і в реальному секторах економіки, вкладаючи кошти у створення нових підприємств і у розвиток діючих. Клієнти Банку різні за організаційною формою та розміром, а також галузями функціонування. Усі проекти ґрунтуються на дотриманні ключових принципів прозорості та стійкості. ЄБРР також прагне позитивно впливати на сектори, в яких працює, за допомогою стратегічного діалогу. Протягом 2013–2015 рр. Банк фінансував 30 проектів.

Названий банк займається фінансуванням проектів як у державному секторі, так і в приватному, при цьому в перший із них спрямовано лише чверть усіх інвестицій (рис. 7.3).

Приорітетними напрямами протягом трьох останніх років є: агробізнес, природні ресурси та банківський сектор (рис. 7.4).

У державному секторі кошти вкладаються лише за двома напрямами (рис. 7.5). Загальний спектр напрямів, за котрими здійснювалось і здійснюється фінансування проектів в Україні з боку ЄІБ, має такий вигляд (рис. 7.6). Аналізуючи поточний стан і результати реалізації проектів, слід зауважити, що не всі вони виконуються в зазначені терміни, були випадки перегляду загальної суми проекту внаслідок

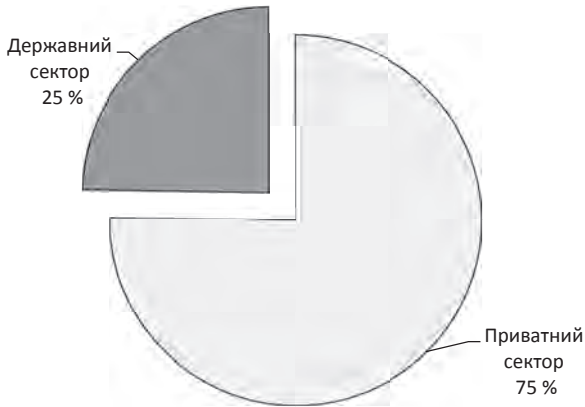


Рис. 7.3. Розподіл коштів ЄБРР між державним і приватним секторами економіки України у 2013–2015 рр.

Складено за даними ЄБРР (<http://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Ukraine>).

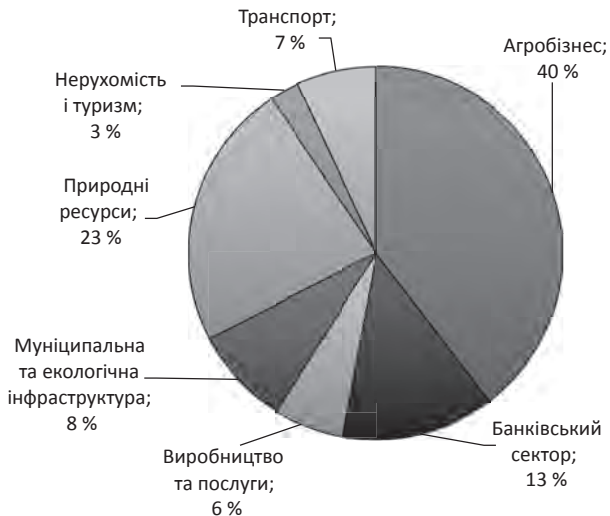


Рис. 7.4. Розподіл коштів ЄБРР за напрямками у 2013–2015 рр.

Складено за даними ЄБРР (<http://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Ukraine>).

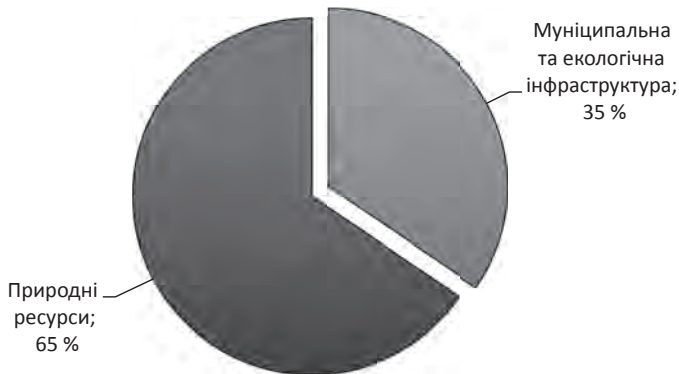


Рис. 7.5. Інвестиції в державний сектор економіки України з боку ЄБРР у 2013–2015 рр., % загальних інвестицій у цей сектор

Складено за даними ЄБРР (<http://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Ukraine>).

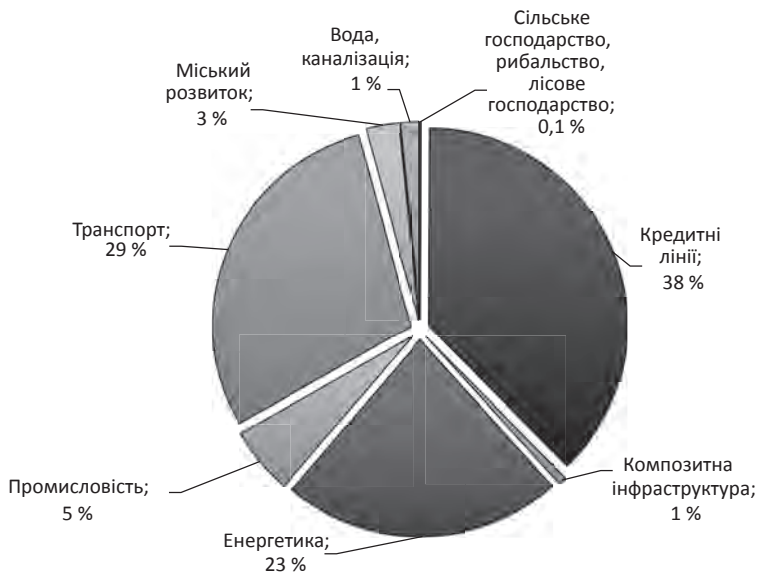


Рис. 7.6. Напрями інвестицій із боку ЄІБ в Україні

Складено за даними ЄІБ (<http://www.eib.org/projects/loans/regions/cei/index.htm>).

певних обставин. Окрім того, у зв'язку із загостренням військово-політичної ситуації та економічної кризи ризику здійснення проєктів є досить високими.

Наприклад, реалізацію Проєкту з передачі електроенергії на підтримку програми реформ та розвитку енергетичного сектору (Power Transmission Project in Support of the Energy Sector Reform & Development Program: P096207), заплановану на період з 2 серпня 2007 р. по 31 грудня 2014 р., було подовжено до 31 грудня 2015 р. Значні затримки з його здійсненням відбулися переважно через загальну ситуацію в Україні. Так, станом на грудень 2014 р. у стадії виконання була більшість запланованих контрактів загальною вартістю близько 180 млн дол. США (майже 90 % суми кредиту). Фактичні витрати сягнули 157,93 млн дол. (або 78,97 %), і три контракти були повністю виконані. У грудні 2014 р. дата завершення проєкту була відкладена ще на один рік із метою надання достатнього часу для закінчення шести контрактів з постачання й монтажу, поставки обладнання, а також договору з поставки товарів на суму в 18 млн дол.

Реалізація Проєкту щодо реабілітації гідроенергетики (Hydropower Rehabilitation Project: P083702), запланована на період з 21 червня 2005 р. по 30 червня 2016 р., розпочалася із запізненням через затримку із закупівлями та відсутність місцевого фінансування. На сьогодні досягнуто чималих успіхів: проєкт допоміг реабілітувати 43 гідроагрегати та збільшити потенціал гідроенергетики на 180 МВт.

В Україні державний фінансовий аудит ефективності залучення й використання кредитних коштів, отриманих від МФО для здійснення інвестиційних проєктів, проводить Державна фінансова інспекція. Ефективність реалізації окремих спільних із МФО проєктів у державному секторі на постійній основі також оцінює Рахункова палата України в Бюлетенях “Висновки щодо виконання Державного бюджету України”, що регулярно оприлюднюються.

За даними Рахункової палати, в 2014 р. у частині фінансування до спеціального фонду державного бюджету було залучено надходження від МФО з метою виконання інвестиційних проєктів на загальну суму близько 4,4 млрд грн, або 70,7 % запланованих обсягів. Водночас за результатами I кв. 2015 р. до спецфонду залучено кошти від МФО для реалізації інвестиційних проєктів у сумі 0,44 млрд грн, або 3,1 % річного плану¹. Також за підсумками 2014 р. Рахунко-

¹ Висновки щодо виконання Державного бюджету України у I кварталі 2015 р. / Рахункова палата України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16745884/Bul_1_kv_2015.pdf.

вою палатою проведено аудит ефективності використання коштів державного бюджету, наданих Міністерству енергетики та вугільної промисловості України на будівництво й реконструкцію ліній електропередач (ЛЕП), який показав, що визначені Кабінетом Міністрів України терміни будівництва високовольтних повітряних ЛЕП 750 Кв “Рівненська АЕС – Київська” та ЛЕП 750 Кв “Запорізька АЕС – Каховська” були перенесені.

Таким чином, потенціал уведених у експлуатацію на початку 2000-х років двох атомних енергоблоків на Рівненській і Хмельницькій АЕС фактично не використовується. Крім того, максимальне вироблення електроенергії Запорізькою АЕС у 6000 МВт обмежене 5300 МВт. Відповідно, забезпечення електроенергією споживачів здійснюється за рахунок інших джерел постачання електроенергії, зокрема теплоелектростанцій, котрі працюють на вугіллі та природному газі.

Будівництво ЛЕП 750 Кв “Рівненська АЕС – Київська” планувалося за рахунок позик ЄБРР і ЄІБ. Відповідні кредитні угоди, ратифіковані законами України від 29.10.2008 № 621-VI та від 01.04.2009 № 1215-VI, набрали чинності 21 листопада 2008 р. і 29 квітня 2009 р. Згідно з умовами цих угод, об’єкт передбачалося ввести в експлуатацію у 2012 р., сума позик МФО на виконання проекту становила 300 млн євро. Однак у 2009–2010 рр. кредитні кошти на реалізацію проекту не спрямовувалися, їх використання розпочалося у 2011 р., після підписання договорів із підрядними організаціями – компаніями “KALPATARU Power Transmission Ltd” (Індія) та “Dalekovod” (Хорватія).

Упродовж 2011 р. і першого півріччя 2014 р. вибірка коштів за кредитними угодами становила 79,9 млн євро, з них використано 79,4 млн. При цьому комісія за зобов’язання дорівнювала 3,1 млн, а плата за погашення кредиту – 7,1 млн євро.

Унаслідок несвоєчасного землевідведення в Макарівському районі Київської області будівництво ЛЕП 750 Кв “Рівненська АЕС – Київська” зупинено. Міністерство енергетики та вугільної промисловості України змушене вносити зміни до проекту шляхом розроблення й узгодження нових документів із землевідведення та вирубки багаторічних насаджень. Це призвело до чергового зриву строків будівництва зазначеної ЛЕП і подорожчання проекту на 3,2 млрд грн.

ЛЕП 750 Кв “Запорізька АЕС – Каховська” також споруджувалася із залученням позик ЄБРР і ЄІБ. Протягом 2011 р. – першого півріччя 2014 р. вибірка коштів ЄБРР становила 18,7 млн євро. Виплати

за фінансовими зобов'язаннями сягнули 4,2 млн євро, у тому числі комісія за зобов'язання ЄІБ – 503,6 тис. євро¹.

Протягом I кв. 2015 р. із спеціального фонду державного бюджету надано кредитів за рахунок коштів, що залучаються державою від іноземних держав, банків і МФО для реалізації інвестиційних програм (проектів) на суму 553,1 млн грн, або 97,1 %. При цьому вибірка коштів на виконання таких проектів здійснювалася вкрай повільно².

За результатами проведених останніми роками державних фінансових аудитів ефективності залучення й використання кредитних коштів МФО для реалізації інвестиційних проектів, можна зробити такі висновки. Основними відповідальними виконавцями інвестиційних проектів із МФО були Державна податкова служба України, Державна служба статистики України, Державне агентство земельних ресурсів України, Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України, Міністерство енергетики та вугільної промисловості України, Державне агентство автомобільних доріг України, Міністерство регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України, Міністерство соціальної політики України, Міністерство інфраструктури України, Державне агентство з енергоефективності та енергозбереження України. Загальний стан залучення й використання кредитних коштів, отриманих від МФО для реалізації інвестиційних проектів в Україні, Державною фінансовою інспекцією України оцінено як недостатньо ефективний³.

Основними недоліками в реалізації проектів є:

- перевищення термінів виконання: під впливом низки зовнішніх і внутрішніх чинників багато проектів тривали понад встановлені кредитними угодами строки, що спричинило додаткові витрати державних ресурсів та неефективне використання коштів позик;
- тривала ратифікація: ключовими зовнішніми факторами є пролонгування ратифікації та набрання чинності угодами про

¹ Висновки щодо виконання Державного бюджету України у 2014 р. / Рахункова палата України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16745880/Bulet_vykon_DBU_2014.pdf.

² Висновки щодо виконання Державного бюджету України у I кварталі 2015 р. / Рахункова палата України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16745884/Bul_1_kv_2015.pdf.

³ Звіт про ефективність залучення кредитних коштів для реалізації інвестиційних проектів МФО / Держ. фін. інспекція [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.dkrs.gov.ua/kru/uk/publish/printable_article/95772.jsessionid=A2597E68DEE31C2150B59E56E31052DB.app8:2.

позику, а також процедур закупівель із вибору підрядників. Так, за окремими інвестиційними проектами період від дати укладення угоди про позику до набрання нею чинності після ратифікації, а отже, й доступу до кредитних коштів становив від 3 до 14 місяців, а одного разу перевищив 28 місяців;

- недосконале планування: систематичні подовження термінів реалізації інвестиційних проектів їх виконавцями спричинили і внутрішні фактори, а саме: організаційні недоліки на етапі планування. Наслідками такого відтермінування стали значні додаткові витрати державних коштів на сплату комісії за зобов'язання та на утримання консультантів та координаторів цих проектів;
- неготовність відповідальних виконавців: у окремих випадках це призвело як до додаткових, так і до неефективних витрат державних коштів.

Так, станом на 1 січня 2012 р. із державного бюджету сплачено 9,9 млн грн комісії за зобов'язання внаслідок подовження термінів здійснення інвестиційних проектів їх відповідальними виконавцями: Міністерством соціальної політики України – 3,9 млн грн, Міністерством освіти і науки, молоді та спорту України – 0,8 млн грн, Державною податковою службою України – 1,3 млн грн, Державною службою статистики України – 0,4 млн грн, Державним агентством автомобільних доріг – 3,5 млн грн.

За результатами аудиту, з метою підвищення ефективності використання залучених кредитних коштів МФО на реалізацію інвестиційних проектів в Україні запропоновано вжити низку заходів, зокрема:

- На рівні Кабінету Міністрів України – внести зміни до Порядку ініціювання, підготовки та реалізації проектів економічного і соціального розвитку України, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 26.11.2008 № 1027, передбачивши в ньому відповідальність керівників груп управління проектом та/або фізичних осіб – консультантів за несвоєчасне здійснення заходів із виконання інвестиційних проектів.
- На рівні Міністерства економічного розвитку і торгівлі України – проаналізувати техніко-економічні обґрунтування до виконуваних інвестиційних проектів із метою недопущення включення до них необґрунтованих, не підтверджених відповідними розрахунками й недоцільних витрат та відкоригувати плани закупівель за інвестиційними проектами.

- На рівні всіх відповідальних виконавців і бенефіціарів інвестиційних проектів – внести зміни до договорів із фізичними особами – консультантами щодо відповідальності, у тому числі з фінансовими наслідками, за несвоєчасне виконання заходів із реалізації інвестиційних проектів, включаючи розірвання таких договорів.

На сьогодні у відносинах України з провідними МФО є певні принципові питання, які потребують вирішення. Так, необхідно створити прозорішу систему відбору проектів на основі відкритого тендеру з попереднім експертним їх обговоренням, впровадити в практику оцінку реального соціально-економічного ефекту від використання коштів МФО (а не лише самих коштів) ще на стадії підготовки техніко-економічних обґрунтувань, котра визначатиме ефективність проекту. Через невирішеність цих питань для пріоритетних, з точки зору уряду, проектів, наприклад так званих національних проектів, може бракувати фінансових ресурсів та висококваліфікованої експертизи, тоді як окремі проекти в Україні не знаходять логічного продовження у вигляді подальшого використання результатів у наступних пріоритетних урядових проектах. Приміром, IDEA (Інтегрована база даних зовнішньої допомоги), створена завдяки проекту ЄС “Підтримка Національного координаційного бюро”, припинила існування разом із закінченням проекту¹.

Неповна оцінка проектів на стадії підготовки техніко-економічного обґрунтування ускладнює вибір оптимального шляху їх реалізації, а автоматичне гарантування повернення кредиту з боку уряду сприяє виникненню ризику безвідповідальності. У зв’язку з цим авторами пропонується підхід (механізм) щодо оцінки результативності проектів і програм, які реалізуються за кошти МФО.

Кожен інвестиційний проект чи програма проходить три основні стадії: планування, реалізацію та оцінку досягнутих результатів. На першій стадії здійснюється попередній контроль щодо позик МФО, який повинен включати оцінку кожного проекту з точки зору його фінансової, бюджетної, економічної й соціальної ефективності та вибору оптимального рішення стосовно його реалізації. На другій – реалізується система заходів із оцінки ступеня та якості виконання завдань проекту. Третя стадія підбиває підсумки виконаної роботи.

Загалом визначення результативності використання позик МФО передбачає разом із оцінкою економічної ефективності розрахунок

¹ Проект модернізації державних фінансів : заключний звіт. – С. 112, 113 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://minfin.gov.ua/file...Zvit-mizhn_fi_dopomoga-ukr.doc.

системи контрольних показників, що характеризують ступінь досягнення поставлених цілей, а також контроль виконання завдань та моніторинг якості управління позиками МФО. Усе це являє собою механізм оцінки ефективності використання позик МФО, схема якого наведена на рис. 7.7.

Для оцінки проектів і програм, котрі реалізуються в різних країнах за допомогою ресурсів міжнародних донорів, Комітетом сприяння розвитку (Development Assistance Committee, DAC) при Організації економічного співробітництва і розвитку (OECD) розроблено критерії – DAC criteria (табл. 7.6). Вони покликані сприяти всебічній оцінці гуманітарної діяльності, але можуть застосовуватися й щодо інших проектів, які виконуються за кошти МФО, тому що є універсальними, всеохоплюючими та взаємодоповнюючими.

При цьому всі зацікавлені сторони мають досягти однаково корисних, стійких результатів, котрі повинні певною мірою впливати на сфери, які охоплює проект чи програма. Застосування критеріїв DAC у сукупності сприятиме тому, що оцінка охоплюватиме всі сфери втручання. Критерії DAC зосереджені на результатах, досягнутих на сьогодні та можуть бути використані при оцінці як великих проектів, так і проектів галузевої допомоги.



Рис. 7.7. Механізм оцінки ефективності використання коштів МФО

Складено авторами.

Таблиця 7.6

Основні визначення критеріїв DAC

Критерій	Визначення	Основне застосування	Окремі ключові питання, що можуть допомогти в процесі оцінки програми чи проекту
Узгодженість і відповідність	Описують взаємодоповнюваність не тільки між елементами проекту або програми, а й між самою програмою (проектом) і тими аспектами, що не стосуються допомогою донорів: оцінка безпеки, політики розвитку й торгівлі та військової, гумантарної політики, щоб гарантувати послідовність дій і, зокрема, врахування всіма політиками гумантарних та правозахисних міркувань	Спільні, великомасштабні оцінки й ті, які роблять акцент на політиці	Чи є суперечності з іншими політиками, котрі перешкоджають запровадженню результатів та досягненню цілей у галузі розвитку, або вони доповнюють одна одну?
Охоплення	Необхідність досягнення основних груп населення з наголосом на загрози життю та стражданнях, хоч би де вони виникали	Усі види оцінок, окрім тих, котрі наголошують на інституційних змінах	Чи була надана допомога відповідано до потреби, чи ні?
Результативність	Результативність вимірює досягнуті результати діяльності – якісні й кількісні – як функцію від витрачених ресурсів. Це, звичайно, потребує порівняння альтернативних підходів щодо досягнутих результатів, щоб побачити, чи був використаний найефективніший підхід	Усі види оцінок, де доступна адекватна фінансова інформація	Наскільки економічно ефективними були програмні заходи? Чи вчасно досягнуто цілей програми/проєкту? Наскільки ефективним було запровадження програми/проєкту порівняно з альтернативними варіантами?
Ефективність	Ефективність вимірює ступінь досягнення мети проєкту чи програми або того, чи можна було б на це очікувати на основі досягнутих результатів. Нааявною в межах цього критерію є своєчасність	Односекторальні оцінки або оцінки щодо однієї установи	У якій мірі досягнуто цілей програми/проєкту або очікується, що буде досягнуто? Які головні чинники були відповідальні за досягнення чи недосягнення цілей?
Вплив	Стосується масштабних наслідків проєкту (соціальних, економічних, технічних, екологічних) і того, як вони відображаються на особах, гендерних та вікових групах, громадах і організаціях. Може бути навмисним та ненавмисним, позитивним і негативним, на макро- (сектори) й мікро- (домогосподарства) рівні	Мультисекторальні оцінки; міжвідомчі, спільні, загальносекторальні оцінки	Що є безпосереднім результатом програми/проєкту? Який реальний результат був отриманий для бенефіціарів завдяки запровадженій діяльності? Яка кількість людей була охоплена?

Закінчення табл. 7.6

Критерій	Визначення	Основне застосування	Окремі ключові питання, що можуть допомогти в процесі оцінки програми чи проєкту
Актуальність/ доречність	Актуальність має справу з оцінкою того, чи відповідає проєкт місцевим потребам і пріоритетам, потребам країни (а також політиці донорів). Доречність оцінює міру, в якій проєкт може бути виправданим стосовно пріоритетів місцевого й національного розвитку. Вона пов'язана з гуманітарною діяльністю з урахуванням місцевих потреб, підвищенням відповідальності, звітності та ефективності витрат відповідно	Доповнюють одна одну, можуть бути використані на різних рівнях: актуальність – для оцінки ширших елементів втручання, таких як загальна мета або результат; доречність – для оцінки ресурсів та діяльності, що запроваджується	У якій мірі цілі програми залишаються в силі? Чи є відповідність між основними цілями та заходами з їх досягнення? Чи є відповідність між запланованими впливом і наслідками проєкту та заходами, розробленими для цього? Чи відповідають цілі й досягнення програми проблемам і пріоритетам зацікавлених сторін, у тому числі всіх кінцевих бенефіціарів? У яких випадках втручання жодним чином не стосуються результатів та/або є не-належними?
Зв'язність	Стосується необхідності оцінки діяльності, котра в короткостроковій перспективі має надзвичайний характер та здійснюється в контексті, що має враховувати проблеми більш довгострокові та взаємопов'язані	Оцінка зв'язності переважно охоплює взаємозв'язок між заходами й результатами	Чи існують інституційні чинники, які підтримують розвиток міцних партнерських зв'язків? У якій мірі національні або місцеві потужності підтримуються та розвиваються?
Стійкість	Оцінка ступеня очікуваних позитивних ефектів проєкту впродовж тривалого часу після того, як зовнішня допомога була використана	Оцінка різних цілей і стратегій, коли є докази проведення дослідження реформ або спостерігається стійке зростання в секторі	Якою є ймовірність того, що довгострокові вигоди будуть продовжені? Чи існує ризик стійкості потоків чистої вигоди з плинном часу?

Джерело: Evaluating humanitarian action using the OECD-DAC criteria: An ALNAP Guide for Humanitarian Agencies [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.hapinternational.org/pool/files/alnapaha-2006.pdf>.

Окрім суто кількісної оцінки досягнутих результатів та розроблення рекомендацій щодо їх застосування, впродовж терміну реалізації проекту/програми потрібно проводити моніторинг якості управління використанням ресурсів, наданих на виконання проекту чи програми. Це потрібно, аби переконатися в тому, що цілі проекту досягаються в повному обсязі, а також для виявлення відхилень фактичних показників виконання проекту від їх прогнозних значень (якщо таке трапляється) та оцінки впливу таких відхилень на подальшу ефективність проекту.

Отже, метою постійного моніторингу якості управління позиками є визначення ступеня досягнення цілей, намічених проектом чи програмою, а результатом – отримана інформація, на основі котрої можна внести зміни в хід реалізації проекту/програми або прийняти рішення про його припинення.

Якість управління позиками МФО треба оцінювати за показниками виконання поставлених завдань під час реалізації проектів/програм (табл. 7.7).

Таблиця 7.7

Показники якості виконання завдань проекту в розрізі стадій

Завдання	Показники
Оцінка якості планування	Кількість пролонгацій терміну реалізації проекту. Період, на який подовжено термін реалізації проекту. Обсяг зменшення чи збільшення коштів запозичень у рамках окремого проекту
Оцінка реалізації проекту	Співвідношення отриманих результатів та витрат на їх досягнення. Процентне відношення використаних коштів до суми запозичень. Наявність додаткових витрат у зв'язку з несвоєчасним використанням позикових коштів (якщо трапилося). Частка вартості консультаційних послуг у загальному обсязі позикових коштів. Частка робіт і послуг, котрі виконуються в межах проекту іноземними фахівцями, в загальному обсязі виконаних робіт і наданих послуг. Частка витрат на обслуговування позик МФО
Оцінка контролю залучення й використання позик МФО	Дотримання правил та процедур бухгалтерського обліку. Цільове використання залучених коштів. Частка повторних порушень у їх загальній кількості. Наявність чинної системи внутрішнього контролю з боку групи реалізації проектів

Складено авторами.

Моніторинг починається з інвестиційної стадії проекту, проходить усю експлуатаційну стадію та припиняється в момент завершення проекту. Зазначене стосується таких аспектів його реалізації, як терміни виконання робіт, витрати, ризики, ефективність. Останнім етапом моніторингу є оцінка проекту та його ефективності після завершення операційної стадії, порівняння його прогнозних і фактичних показників на виході.

Також моніторинг дає змогу виявити чинники зниження ефективності використання позик МФО. Ці чинники можна поділити на групи, відповідно до їх природи й призначення. Аналіз виконаних проектів і програм, на які залучалися кошти зарубіжних донорів, допомагає виокремити щонайменше три групи факторів, зокрема нормативно-правові, до котрих належить відсутність нормативного документа на рівні закону про управління державним зовнішнім боргом, де могло би бути прописано інституціональні, правові й організаційні аспекти управління державним боргом та параметри боргової стійкості.

В Україні діє Закон “Про основні засади здійснення державного фінансового контролю в Україні”¹, що визначає правові й організаційні засади проведення державного фінансового контролю в країні, але в ньому не йдеться про управління державним боргом. Останнє на сьогодні здійснюється відповідно до Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013–2015 роки, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 29.04.2013 № 320.

На наш погляд, доцільно прийняти окремий закон про державний фінансовий контроль, котрий унормував би всі ключові складові цього дуже важливого для життєдіяльності країни процесу, чітко розмежував би органи парламентського й урядового фінансового контролю, окреслив коло суб’єктів, ієрархію органів, що здійснюють державний фінансовий контроль, форми їх організації та взаємодії тощо.

До оцінки результативності програм і проектів, що виконуються за кошти МФО, можуть бути застосовані декілька підходів, залежно від деталізації оцінки, тривалості проекту, відносин із донорами та його впливу на різні сфери життя.

Перший, так званий амбітний, або комплексний, підхід² визначається як такий, що бере до уваги вплив, перевіряє більшість складо-

¹ Про основні засади здійснення державного фінансового контролю в Україні : закон України від 26.01.1993 № 2939-ХІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2939-12>.

² Evaluating Country Programmes / Development Assistance Committee. – OECD, 1999 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/dac/evaluation/2667302.pdf>.

вих проекту та його загальну продуктивність, а також екзамує тривалий період донорських партнерських відносин. Цей підхід найдоцільніше застосовувати в разі наявності чогось цінного, що може бути використане в перспективі завдяки реалізації великої кількості проектів. Основними ознаками комплексного підходу є такі:

- допомога донора розглядається в інтегрованому вигляді (тобто як інтегрована комплексна програма), а не просто як збірка проектів;
- доступна якісна інформація (базова й поточна) щодо національних показників розвитку;
- донор працює в порівняно невеликій кількості країн;
- донорська допомога домінує в країні щодо питання, яке розглядається, відіграє важливу роль у розвитку країни та являє собою значну частину глобальної діяльності донора;
- програма (проект) є або найбільш типовою (репрезентативною) серед більшості інших програм/проектів, котрі перебувають у віданні цього донора (коли висновки про ефективність допомоги можуть бути перенесені на інші країни й проекти), або пілотною з точки зору застосування нового підходу (коли сильні й слабкі сторони нового підходу можуть бути використані при реалізації інших програм і проектів);
- наявні належна інформаційна база за програмою та історія звітності, коли діяльність піддається порівнянню й підрахункам;
- час, гроші та навички доступні для оцінки;
- існують непогані перспективи для співпраці з державними й громадськими партнерськими інституціями, які зацікавлені у висновках і рекомендаціях за підсумками оцінки;
- результати можуть бути надійно задіяні в плануванні та розробленні нової великої програми або вплинути на розвиток і поширення запропонованого підходу.

Другий, так званий простіший, або полегшений, підхід до оцінки результативності програм і проектів визначається як такий, що стосується лише порівняно простих критеріїв (наприклад, актуальності та ефективності); зосереджується на діяльності, котра є нещодавною, поточною та майже з найближчого майбутнього; спрямований на індикативні (орієнтовні), а не остаточні висновки. Цей підхід є найприйнятнішим, коли:

- в допомозі донора у країні в питанні, що розглядається, домінують окремі проекти, щодо яких уже сформовано висновки; при цьому оцінка може обмежитись оглядом таких висновків та

визначенням їх значущості й ступеня фактичної чи можливої інтеграції проектів;

- донор працює в багатьох країнах за відсутності чіткого фокусу на окремій державі;
- програма допомоги донора є невеликою порівняно з національною економікою, програмами інших донорів або його глобальних операцій, що не дає змоги оцінити її вплив чи є неістотним;
- програми/проекти є ні типовими, ні експериментальними, з обмеженою кількістю уроків, котрі можна було б використати в майбутньому;
- діють зовнішні обмеження (відсутність національної інформаційної бази, інтересу партнерів, міркування безпеки), які заважають проведенню оцінки;
- висновки й рекомендації потрібні найближчим часом.

Решта підходів до оцінки результативності програм і проектів – посередині цих двох підходів та можуть бути їх комбінацією.

7.3. НАПРЯМИ ЕКОНОМІЧНОГО ВІДНОВЛЕННЯ В УКРАЇНІ ТА ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ МФО

Протягом останніх двох років в Україні кардинального оновлення зазнала система програмних документів щодо розвитку держави, відбулася їх переорієнтація на напрями, що відображають актуальну зміну військово-політичної й економічної ситуації.

На сьогодні оновлено систему державних програмних документів, котрі визначають пріоритети співробітництва з МФО, серед яких:

- Коаліційна угода Верховної Ради України VIII скликання.
- Угода про асоціацію між Україною та ЄС.
- Програма діяльності Кабінету Міністрів України.
- Послання Президента до Верховної Ради України у 2014 році.
- Стратегія сталого розвитку “Україна–2020”.

Коаліційна угода, підписана депутатськими фракціями українського парламенту у 2014 р., передбачає такі напрями розвитку співробітництва з МФО¹:

- у контексті реалізації реформи публічних фінансів – забезпечення дотримання “структурних маяків”, зазначених у Меморандумі про економічну та фінансову політику між Україною

¹ Угода про Коаліцію депутатських фракцій “Європейська Україна” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/n0001001-15>.

і МВФ щодо дефіциту сектору загальнодержавного управління (за методологією МВФ);

- стосовно сприяння розвитку підприємництва – забезпечення істотного поліпшення умов ведення бізнесу в Україні за тими напрямками, що враховуються Світовим банком і Міжнародною фінансовою корпорацією при складанні рейтингу “Doing Business”, щоб досягти стратегічної мети – входження України до провідної двадцятки країн світу за умовами бізнесу;
- щодо реформи сільського господарства – забезпечення зовнішнього фінансування галузі МФО шляхом залучення інвестицій міжнародних фінансових установ та країн – стратегічних партнерів України для реалізації проектів у агропромисловому комплексі.

Угода про асоціацію між Україною та ЄС¹, підписана у 2014 р., визначає напрями співробітництва з МФО таким чином:

- у ст. 338 розділу 5 “Економічне і галузеве співробітництво” зазначається, що воно включатиме, серед іншого, ефективну співпрацю з ЄІБ, ЄБРР та іншими міжнародними фінансовими організаціями й інструментами для підтримки взаємодії сторін у сфері енергетики;
- у ст. 456 розділу 6 “Фінансове співробітництво та положення щодо боротьби з шахрайством” передбачено використання допомоги ЄС у тісному співробітництві та координації з МФО й відповідно до міжнародних принципів надання ефективної допомоги.

Програма діяльності Кабінету Міністрів України² визначає напрями співробітництва з МФО, зокрема:

- в розділі “Нова економічна політика” передбачено забезпечення заходів із виконання програми співробітництва з МВФ (на час її дії);
- в розділі “Нова політика міжнародної допомоги” наголошено на сприянні реалізації спільних програм із МВФ, Світовим банком, ЄБРР, ЄІБ та іншими МФО та створення єдиного центру координації донорської й міжнародної технічної допомоги.

У *Посланні Президента до Верховної Ради України у 2014 році* міжнародне фінансове співробітництво відображене в таких пунктах:

- у вступній частині зазначається, що “одним із пріоритетів реалізації стратегії національної безпеки є ефективне використання кредитних ресурсів міжнародних фінансових інституцій”;

¹ Угода про асоціацію з ЄС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://comeuroint.rada.gov.ua/komevoint/doccatalog/document?id=56219>.

² Програма діяльності Кабінету Міністрів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/document/247814370/Program_fine.pdf.

– у п. 3.2.6 розділу 3 “Інвестиційно-інноваційна політика” серед ключових пріоритетів перелічено “удосконалення організаційно-правових засад створення та функціонування індустріальних парків, опрацювання механізмів залучення кредитних ресурсів і коштів міжнародних донорів”.

У *Стратегії сталого розвитку “Україна–2020”*¹ хоч і не конкретизовано напрями розвитку співробітництва з МФО, але йдеться про необхідність реалізації Програми залучення інвестицій та запровадження стимулюючих механізмів інвестиційної діяльності, виходячи з найкращої світової практики.

Також варто зауважити, що до певної міри завдяки співробітництву з МФО Україна має посісти одне з 30 перших місць у рейтингу Світового банку “Doing Business”; кредитний рейтинг України (за зобов’язаннями в іноземній валюті за шкалою Standard & Poor’s) буде не нижчим від інвестиційної категорії “BBB”.

За глобальним індексом конкурентоспроможності, який розраховує Всесвітній економічний форум (WEF), Україна має ввійти до 40 провідних держав світу; чисті надходження прямих іноземних інвестицій за період 2015–2020 рр., за даними Світового банку, повинні сягнути понад 40 млрд дол. США. Разом із Світовим банком Україна розробить показник добробуту громадян, визначиться з його цільовим значенням та проводитиме моніторинг відповідних змін.

Слід визнати, що для чинних стратегічних документів характерні неузгодженість, відсутність чіткої позиції стосовно питань співробітництва з МФО, пріоритетності стратегічних документів, орієнтації на поточний план дій, зв’язку напрямів окремих документів. Для усунення вказаних недоліків потрібно активніше (й не тільки в бюджетній сфері) використовувати принципи програмно-цільового методу планування з окресленням конкретних цілей, засобів їх досягнення, виконавців поставлених завдань із тісною ув’язкою з необхідними для цього фінансовими й технічними ресурсами.

Перші кроки в зазначеному напрямі зроблено із затвердженням у березні 2015 р. плану заходів з виконання Програми діяльності Кабінету Міністрів України та Стратегії сталого розвитку “Україна–2020” у 2015 році. План має на меті забезпечення стабілізації економіки, радикальної дерегуляції підприємницької діяльності, створення привабливого бізнес-клімату, прозорої системи державних закупівель, боротьбу з корупцією, закладення підвалин для досяг-

¹ Стратегія Президента України – 2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://reforms.in.ua/2020>.

нення справжньої енергетичної незалежності тощо¹. Узгоджений із відповідальними міністерствами План передбачає комплекс завдань і заходів за кожним відповідним напрямом, встановлює строки виконання та відповідальних осіб. Утім, цілком імовірно, що цей План, як і подібні документи за попередні періоди (Програма економічних реформ на 2010–2014 роки), не буде виконано повністю та належним чином, особливо зважаючи на надзвичайно складну політико-економічну ситуацію в країні.

Програмні напрями економічної політики, котрі мають сприяти подальшій стабілізації національної економіки та відновленню її зростання, в тому числі завдяки продовженню співпраці з МФО, викладені в Листі про наміри від 21.07.2015² та його додатку – Меморандумі про економічну у фінансову політику.

У Меморандумі йдеться про:

- 1) необхідність зниження інфляції до рівня, що не перевищуватиме 10 %;
- 2) підтримку режиму гнучкого обмінного курсу;
- 3) накопичування резервів НБУ;
- 4) відновлення стабільності й довіри у фінансовому секторі завдяки заходам, які мають на меті:
 - стабілізацію банківської системи через виважене надання ліквідності з боку НБУ під забезпечення заставою та пильний моніторинг стану ліквідності банків;
 - зміцнення регуляторної й наглядової бази;
 - оновлення та реалізацію стратегії врегулювання банків за рахунок: відстеження й істотного скорочення обсягів кредитування пов'язаних осіб; удосконалення стратегії рекапіталізації та врегулювання банків; посилення системи корпоративного управління й фінансових показників у Фонді гарантування вкладів фізичних осіб та державних банках; поліпшення чинної системи для вирішення питань проблемних кредитів; реформування ринку цінних паперів.

Далі в Меморандумі йдеться про такі завдання:

- 1) контроль руху капіталу й тимчасове впровадження інших обмежувальних валютних заходів;

¹ Кабінет Міністрів України. Прес-реліз від 5 березня 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=247991012&cat_id=244274160.

² Лист про наміри [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929>.

- 2) реалізацію стратегії роботи з проблемними банками, що узгоджується із забезпеченням належної рекапіталізації банків і поступовим скороченням кредитування пов'язаних осіб;
- 3) розроблення стратегічного плану зміцнення корпоративного управління та фінансової діяльності державних банків;
- 4) проведення реформ, спрямованих на забезпечення високоякісного фіскального коригування;
- 5) управління боргом;
- 6) поліпшення фінансового стану НАК "Нафтогаз України";
- 7) проведення структурних реформ у енергетичному секторі;
- 8) поліпшення умов для підприємництва та системи управління;
- 9) зміцнення системи (правової бази) врегулювання питань негативно класифікованих активів і неплатоспроможності підприємств;
- 10) реформування ринку цінних паперів;
- 11) зменшення дефіциту бюджету до рівня, необхідного для забезпечення стійкого розвитку державного боргу;
- 12) перетворення системи оподаткування на ефективну, справедливую й таку, що сприяє зростанню;
- 13) скорочення загального дефіциту бюджету сектору загальнодержавного управління та НАК "Нафтогаз України" з 10,1 % ВВП у 2014 р. до 7,4 % ВВП у 2015 р.;
- 14) забезпечення фінансового оздоровлення зазначеної компанії та відмову від її державної підтримки до 2017 р.;
- 15) стримування видатків сектору загальнодержавного управління в бюджеті на 2016 р. на рівні 43,4 % ВВП за рахунок:
 - уведення загального режиму оподаткування ПДВ у сільському господарстві;
 - реформування ЄСВ, системи оподаткування природних ресурсів, адміністрування доходів, системи державних закупівель, пенсійної системи, охорони здоров'я, освітньої системи, системи соціальної допомоги;
 - оптимізації фонду заробітної плати;
- 16) докорінну перебудову державного урядування;
- 17) боротьбу з корупцією;
- 18) поліпшення бізнес-клімату;
- 19) реформування державних підприємств;
- 20) удосконалення врядування НБУ, посилення його автономії та механізмів внутрішнього контролю.

Загалом цілей, напрямів і завдань надто багато з точки зору можливості їх забезпечення за рахунок співпраці з МФО, тому необхідно

зосередити зусилля на найважливіших із них, що дасть змогу створити фундамент для подальшого зростання економіки.

На наш погляд, такими напрямками є:

- відновлення стабільності й довіри у фінансовому секторі;
- розроблення стратегічного плану зміцнення корпоративного управління та фінансової діяльності державних банків;
- проведення реформ, спрямованих на забезпечення високоякісного фіскального коригування;
- управління боргом;
- перетворення системи оподаткування на ефективну, справедливую й таку, що сприяє зростанню.

Реалізація зазначеного створює умови, за яких приплив нових інвестицій із боку іноземних інвесторів (не лише ФО) стане реальним внеском у розбудову вітчизняної економіки.

Для підвищення ефективності реалізації проектів, котрі фінансуються МФО, потрібно докорінно змінити нормативно-правове регулювання співробітництва з ними.

На сьогодні система нормативних документів, що становить функціональне підґрунтя співпраці МФО та України, має такий вигляд:

1. З боку МФО – це їхні установчі документи, до котрих приєдналася Україна та які мають наднаціональний статус. Вони визначають глобальні пріоритети й довгострокові цілі такого співробітництва.
2. Стратегічні документи МФО (стратегії діяльності й партнерства з Україною, плани співпраці) встановлюють середньострокові пріоритети співробітництва з урахуванням результатів реалізації попередніх стратегій, а також поточних економічної, політичної ситуацій у нашій державі та відповідних прогнозів.
3. З боку України – це програмні документи Президента, Кабінету Міністрів, Порядку денного асоціації Україна – ЄС, державні програми та стратегії розвитку, а також підзаконні акти, інструкції й положення, що регулюють усі процедури співробітництва з МФО у вітчизняному правовому полі.

З метою ефективного використання всього потенціалу співпраці з МФО особливу увагу необхідно приділити актуалізації сучасного стану нормативно-правового регулювання в цій сфері.

Слід зазначити, що українська система нормативно-правових актів, котра регулює питання співробітництва з МФО, є найбільш проблемною, зарегульованою сферою, що безпосередньо впливає на якість, терміни реалізації проектів інвестиційного розвитку МФО.

Водночас ця система є найбільш динамічною відносно часових пріоритетів, політико-економічної ситуації та завдань уряду, тоді як основні статутні й договірні документи зі співробітництва з МФО, норми, правила, процедури щодо закупівель, умов кредитування, відбору консультантів тощо не підлягають частому перегляду.

У цьому сенсі доцільно провести оцінку останніх змін та зробити необхідні кроки з удосконалення чинної системи нормативно-правових актів у царині співробітництва з МФО з урахуванням подій, що відбулися в Україні за останніх декілька років у військово-політичній і фінансово-економічній сферах. Одним із ключових питань нормативно-правового регулювання співпраці з МФО є внесення у 2015 р. змін у нормативні акти Кабінету Міністрів України з питань МФО.

Так, постановою Кабінету Міністрів України від 08.04.2015 № 387 внесено зміни до деяких актів уряду стосовно розмежування й розподілу повноважень між Міністерством економічного розвитку і торгівлі України та Міністерством фінансів України щодо їхньої участі в процедурних питаннях реалізації проектів співробітництва з МФО.

Для Мінекономрозвитку вказане розмежування сфер відповідальності полягає в такому. *По-перше*, воно втрачає велику частину повноважень у царині координації роботи за проектами МФО. Так, з п. 4 Положення про Міністерство економічного розвитку і торгівлі України (далі – Положення) виключено пп. 187, згідно з яким на Мінекономрозвитку було покладено завдання координації роботи, пов'язаної з ініціюванням, підготовкою та реалізацією проектів економічного й соціального розвитку України, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями, проведення моніторингу виконання зазначених проектів, здійснення методичного забезпечення цієї роботи¹.

По-друге, зазначеною постановою було розширено перелік основних завдань відомства новим – забезпечення формування та реалізації державної політики з питань залучення міжнародної технічної допомоги (абз. 19 пп. 1 п. 3 Положення)².

По-третьє, зі сфери повноважень Мінекономрозвитку вилучено проведення експертизи щодо ініціювання інвестиційних проектів

¹ Положення про Міністерство економічного розвитку і торгівлі України: затв. постановою Кабінету Міністрів України від 20.08.2014 № 459 (у редакції від 20.08.2014) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/459-2014-%D0%BF/ed20140820>.

² Положення про Міністерство економічного розвитку і торгівлі України: затв. постановою Кабінету Міністрів України від 20.08.2014 № 459 (у редакції від 10.10.2015) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/459-2014-%D0%BF/paran34#n34>.

економічного й соціального розвитку України, що підтримуються МФО, та прийняття рішення про доцільність підготовки інвестиційного проекту та визначення відповідального за його підготовку й реалізацію.

У новій редакції п. 188 Положення зазначається, що Мінекономрозвитку лише опрацьовує проектні пропозиції щодо ініціювання інвестиційних проектів за підтримки МФО, а також готує висновок про відповідність проектів пріоритетам державної політики у відповідній сфері.

По-четверте, відтепер Мінекономрозвитку не надаватиме Кабінету Міністрів України пропозиції про доцільність підготовки системних проектів МФО та *не розроблятиме стратегічні й програмні документи з питань співробітництва з такими організаціями*, зокрема план на відповідний рік, не готуватиме офіційні звернення до МФО та іноземних держав стосовно спільної підготовки інвестиційних проектів.

Водночас усі зазначені повноваження щодо організації праці з МФО, котрі втратило Мінекономрозвитку, отримало Міністерство фінансів України.

Так, тією ж постановою Кабінету Міністрів України від 08.04.2015 № 387 внесено зміни до Положення про Міністерство фінансів України (затверджене постановою Кабінету Міністрів України від 20.08.2014 № 375), згідно з якими Мінфін отримує такі *нові повноваження* у сфері організації співробітництва з МФО:

По-перше, перелік основних завдань відомства розширено новим – забезпечення формування та реалізація державної фінансової політики у сфері співробітництва з іноземними державами, банками й міжнародними фінансовими організаціями (пп. 3 п. 3 Положення).

По-друге, істотно збільшено коло повноважень стосовно організації та налагодження співпраці з МФО. Відтепер до повноважень Мінфіну включено такі нові завдання¹:

- координація роботи, пов'язаної з ініціюванням, підготовкою та реалізацією проектів економічного й соціального розвитку України, що підтримуються іноземними державами, банками і міжнародними фінансовими організаціями, проведення моніторингу виконання зазначених проектів, здійснення методичного забезпечення вказаної роботи;

¹ Положення про Міністерство фінансів України : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 20.08.2014 № 375 (у редакції від 07.08.2015) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/375-2014-%D0%BF/paran17#n17>.

- організація опрацювання та проведення експертизи проектних пропозицій щодо ініціювання інвестиційних проектів економічного й соціального розвитку України, що підтримуються іноземними державами, банками і міжнародними фінансовими організаціями, з урахуванням експертного висновку про відповідність інвестиційних проектів пріоритетам державної політики у відповідній сфері, прийняття рішення про доцільність підготовки відповідного проекту та визначення відповідального за його підготовку й реалізацію;
- внесення Кабінетові Міністрів України пропозиції щодо доцільності підготовки системного проекту, розроблення стратегічних і програмних документів із питань фінансового співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема забезпечення розроблення плану співробітництва України з такими організаціями на відповідний рік;
- внесення в установленому порядку пропозиції стосовно участі України в діяльності міжнародних фінансових організацій, призначення представників України в таких організаціях та визначення національних координаторів із співробітництва з ними;
- підготовка та надсилання іноземним державам, банкам і міжнародним фінансовим організаціям офіційних звернень щодо спільної підготовки інвестиційних проектів.

Таким чином, Мінфін фактично отримав більшу частину повноважень Мінекономрозвитку з питань управління проектами МФО. Це, передусім, потребуватиме внесення відповідних змін до інших законодавчих актів, які безпосередньо стосуються сфери управління проектами МФО.

Одним із ключових нормативних актів у цій сфері є Порядок ініціювання, підготовки та реалізації проектів економічного та соціального розвитку України, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 26.11.2008 № 1027. Порядок регулює всі процедурні питання щодо реалізації в Україні проектів за участі МФО, котрі залучаються як позика, кредит чи грант державою або під державні гарантії (крім фінансування МВФ). Відповідно до цього документа, на етапах ініціювання, підготовки, реалізації й моніторингу інвестиційних і системних проектів МФО Міністерство економічного розвитку і торгівлі України було основним, ключовим координатором. Лише на етапі ініціювання інвестиційного проекту роль цього міністерства полягала в такому:

- Ініціатор проекту з урахуванням стратегічних і програмних документів із питань співробітництва з МФО та методичних реко-

ментацій, що затверджуються Мінекономрозвитку, розробляв проектну пропозицію згідно з визначеними вимогами та подавав її до цього Міністерства.

- Далі, після оцінки Мінфіном фінансового стану бенефіціара, Мінекономрозвитку в п'ятиденний термін після надходження проектною пропозиції встановлював її відповідність визначеним вимогам та в разі виявлення розбіжностей повертав її ініціаторові.
- Наступним кроком було надсилання проектною пропозиції на розгляд зацікавленим органам виконавчої влади для проведення експертизи, отримання експертних висновків і врегулювання проблемних питань.
- Потім Мінекономрозвитку в триденний термін приймало рішення про доцільність підготовки інвестиційного проекту та визначало відповідального виконавця.
- Згодом, у разі прийняття позитивного рішення, Мінекономрозвитку зверталося в тижневий строк до МФО з пропозицією щодо спільної підготовки інвестиційного проекту. Після надходження повідомлення від МФО про підтримку інвестиційного проекту Міністерство інформувало про це в тижневий термін Кабінет Міністрів України, Мінфін і відповідального виконавця.

Зосередження в Міністерстві фінансів України основних важелів управління співробітництвом з МФО, контроль і вплив на всіх етапах – від ініціювання проектів економічного розвитку до реалізації й моніторингу таких проектів – потребує налагодження відповідних нормативно-правових механізмів, на кшталт тієї системи, що працювала в Мінекономрозвитку. Для цього насамперед має бути прийнята низка відповідних підзаконних актів, інструкцій тощо.

Наприклад, із фактичним початком реалізації Міністерством фінансів України нових повноважень втрапить чинність наказ Мінекономрозвитку від 19.12.2008 № 889, котрим затверджувався Порядок прийняття рішень про доцільність підготовки проектів економічного і соціального розвитку України, для реалізації яких передбачається залучення ресурсів МФО, та про призначення відповідальних виконавців, оскільки ці повноваження покладені на Міністерство фінансів України.

Таким чином, очевидно, що Міністерство економічного розвитку і торгівлі України мало ключові функції в процедурних питаннях щодо співробітництва з МФО. Із прийняттям постанови Кабінету Міністрів України про передачу всіх зазначених повноважень

Міністерству фінансів України Порядок ініціювання, підготовки та реалізації проектів МФО повинен бути істотно змінений із урахуванням зміни завдань, функцій, розмежування відповідальності між міністерствами. Інакше виникатимуть серйозні правові колізії та суперечності між зазначеними нормативно-правовими актами, що може призвести до зниження ефективності співробітництва з МФО, скорочення кількості проектів, невиконання умов за ними тощо.

Ще одним напрямом роботи щодо поглиблення співпраці з МФО та підвищення на цій основі її ефективності є вдосконалення відповідних програмних документів, а саме Стратегії залучення, використання та моніторингу міжнародної технічної допомоги і співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями на 2013–2016 роки (далі – Стратегія на 2013–2016 роки). На відміну від попередньої Стратегії співробітництва з МФО на 2006–2008 роки, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 20.06.2006 № 844, Стратегія на 2013–2016 роки більше охоплює та детально розкриває сутність пріоритетів і напрямів розвитку співробітництва з МФО. Характерно, що в новому документі розкриття кожного напрямку співробітництва супроводжується детальним переліком очікуваних результатів.

Стратегія на 2013–2016 роки пропонує такі основні напрями залучення коштів МФО та міжнародної технічної допомоги:

- підвищення конкурентоспроможності національної економіки;
- розвиток агропромислового комплексу та комплексний розвиток сільських територій;
- розбудова внутрішнього ринку;
- вдосконалення системи державного управління;
- підвищення стандартів та якості життя громадян.

У кожному з п'яти зазначених стратегічних напрямів передбачається розв'язання багатьох завдань. За логікою побудови структури документа, для кожного завдання визначаються очікувані результати.

Варто зауважити, що в Стратегії на 2013–2016 роки такі результати прописані лише для частини завдань із реалізації пріоритетних напрямів. У табл. 7.8 наведено приклад переліку завдань за напрямом “Підвищення конкурентоспроможності національної економіки” з рекомендаціями щодо його доповнень. На нашу думку, варто деталізувати очікувані результати для всіх завдань у Стратегії. Зазначені особливості необхідно врахувати при опрацюванні змін до неї та при розробленні нових документів.

Таблиця 7.8

Деякі особливості Стратегії співробітництва з МФО на 2013–2016 роки

<p>Напрямам Стратегії</p> <p>Розширення доступу вітчизняних виробників до ресурсів МФО через державні й приватні банки</p>	<p>Очікувані результати від реалізації напрямку</p> <p>Очікування в Стратегії відсутні</p>	<p>Рекомендації щодо доповнень очікуваних результатів від реалізації напрямку</p> <p>Розроблений механізм реалізації процедури доступу вітчизняних виробників до ресурсів МФО через державні й приватні банки; <i>позитивна динаміка</i> отримання коштів МФО вітчизняними виробниками</p>
<p>Прискорення розвитку інноваційної інфраструктури шляхом підтримки створення інноваційних центрів і центрів трансферу технологій, технополісів, технологічних та наукових парків, інноваційних кластерів і бізнес-інкубаторів, венчурних фондів та стимулювання комерціалізації інновацій і науково-технічної діяльності</p>	<p>Розбудова інноваційного вітчизняного виробництва та збільшення у структурі національної економіки частки високо-технологічних виробництв;</p> <p>підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товарів і послуг, поліпшення умов для їх доступу на зовнішній ринок; збільшення обсягу експорту високотехнологічної продукції й технологій</p>	
<p>Створення ринку об'єктів інтелектуальної власності</p>	<p>Очікування в Стратегії відсутні</p>	<p>Гармонізація законодавчої системи щодо об'єктів інтелектуальної власності; визначення пріоритетів інноваційного розвитку та принципів побудови інноваційної інфраструктури; формування лівого механізму державного регулювання і стимулювання науково-технічної творчості; вивірювання розвитку інноваційної інфраструктури за регіонами країни; визначення та запровадження стимулюючих заходів щодо врядування підприємствами інтелектуальної власності у вигляді нематеріальних активів; позитивна динаміка вироблення об'єктів інтелектуальної власності</p>

Продовження табл. 7.8

<p>Напрямі Стратегії</p> <p>Розроблення нового механізму підтримки малих і середніх інноваційних підприємств, які розпочинають свою діяльність</p> <p>Розвиток державно-приватного партнерства у сфері науково-технічної та інноваційної діяльності</p>	<p>Очікувані результати від реалізації напрямку</p>	<p>Рекомендації щодо доповнень очікуваних результатів від реалізації напрямку</p> <p>Створення та реалізація механізму підтримки малих і середніх інноваційних підприємств, які розпочинають свою діяльність; збільшення кількості малих та середніх інноваційних підприємств</p> <p>Удосконалення чинного та розроблення спеціального нормативно-правового забезпечення для регламентування механізмів співпраці державного й приватного секторів на різних етапах інноваційного процесу</p>
<p>Створення інструментів стимулювання підвищення конкурентоспроможності підприємств будівельної галузі та житлово-комунального господарства</p>	<p>Поліпшення індексу диверсифікації експорту порівняно з 2012 р. (за методологією Дослідження торговельної політики України Світового банку); збільшення кількості вітчизняних виробників і підприємств будівельної галузі, котрі взяли участь та перемогли в міжнародних конкурсних торгах на виконання робіт та надання послуг у рамках спільних із МФО інвестиційних проєктів</p>	<p>Поліпшення динаміки розвитку високотехнологічних секторів економіки; збільшення надходжень від реалізації високотехнологічної продукції</p>
<p>Усунення технічних бар'єрів у торгівлі, вдосконалення стандартизації, метрології, акредитації та оцінки відповідності згідно зі стандартами ЄС</p>	<p>Поліпшення індексу компліментарності (рангова кореляція) торгівлі з ЄС порівняно з 2012 р. (за методологією Дослідження торговельної політики України Світового банку)</p>	<p>Поліпшення динаміки розвитку високотехнологічних секторів економіки; збільшення надходжень від реалізації високотехнологічної продукції</p>
<p>Реалізація проєктів у високотехнологічних секторах економіки, які забезпечують конкурентоспроможність України на світовому ринку (космічна діяльність, авіабудування тощо)</p>	<p>Очікування в Стратегії відсутні</p>	<p>Поліпшення динаміки розвитку високотехнологічних секторів економіки; збільшення надходжень від реалізації високотехнологічної продукції</p>

Закінчення табл. 7.8

Напряги Стратегії	Очікувані результати від реалізації напрямку	Рекомендації щодо доповнень очікуваних результатів від реалізації напрямку
Адаптація системи державної статистики до міжнародних норм і стандартів для ефективного проведення моніторингу соціально-економічних перетворень		Дотримання основних положень проекту "Товзвик системи державної статистики для моніторингу соціально-економічних перетворень"
Підтримка спільних проєктів наукових установ і університетів; посилення співпраці в рамках академічної роботи між такими установами й університетами; організація стажування аспірантів, молодих учених за кордоном		Збільшення кількості та підвищення результативності проєктів; розроблення та реалізація державної програми підтримки розвитку співпраці між науковими установами й університетами; збільшення кількості наукових обмінів та стажувань за кордоном втізляних аспірантів та молодих учених
Удосконалення механізму формування державного замовлення на підготовку та підвищення кваліфікації фахівців і робітничих кадрів із урахуванням потреби ринку праці та результатів прогнозування процесів економічного розвитку України		Створення гнучкого механізму з формування державного замовлення на підготовку та підвищення кваліфікації фахівців і робітничих кадрів на основі моніторингу ринку праці та результатів прогнозування процесів економічного розвитку України
Забезпечення фінансування нової та модернізації наявної інфраструктури навчальних закладів, зокрема забезпечення сучасним устаткуванням лабораторій і дослідницьких центрів		Визначення пріоритетних напрямів модернізації інфраструктури навчальних закладів; поліпшення якості підготовки кадрів

Складено авторами.

7.4. ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

Сучасний етап розвитку світового господарства характеризується взаємозв'язком і взаємозалежністю національних економік, глобалізацією виробничих процесів і фінансових ринків, зростанням темпів переміщення міжнародного капіталу між країнами, появою нових фінансових інструментів, утворенням колективних валют, що призводить до асиметрії глобального фінансового ринку, почастищення і поглиблення фінансових криз тощо. Лібералізація валютно-кредитних й інвестиційних ринків, розширення доступу до глобальних фінансових ресурсів, диверсифікація механізмів концентрації інвестиційних ресурсів та інші чинники впливають на учасників ринку: банки, фінансові й страхові компанії, інвестиційні фонди, аудиторські фірми, фондів та валютні біржі, уряди, міжнародні корпорації, світові фінансові центри й фінансові столиці, міста-мегаполіси.

Фінансова глобалізація та її наслідки, зокрема стрімке збільшення міжнародних фінансових потоків, посилення впливу на національні економіки зовнішніх чинників, що перебувають поза національним контролем, за останні десятиліття стали доволі вагомими передумовами, що визначають розвиток світової економіки.

З кінця ХХ ст. міжнародні фінансові центри є невід'ємною частиною і механізмом світової фінансової системи. Унаслідок розгортання та поглиблення процесів глобалізації світової економіки їхня роль зміцнюється, значущість і впливовість також істотно зростають. У таких центрах зосереджуються фінансові потоки і відповідні послуги, що сприяє зростанню ВВП, забезпечує додаткові податкові надходження, приплив інвестицій у країну та є ключовим чинником досягнення макроекономічної стабільності й економічної безпеки.

Питанням виникнення і розвитку міжнародних фінансових центрів, механізму їх функціонування в контексті фінансової глобалізації присвячені праці зарубіжних науковців: Дж. Гелбрейта, М. Голдберга, Е. Девіса, Ю. Кассіса, М. Леві, Р. Лі, М. Мейнеллі, С. Сассен, М. Сіракави та Дж. Тобіна. Проблеми розвитку світової фінансової системи, фінансових ринків, зокрема міжнародних фінансових центрів, порушуються у працях вітчизняних учених: О. Білоруса, Т. Богдан, О. Гаврилюка, А. Гальчинського, В. Гейця, Т. Єфименко, В. Козюка, В. Колосової, Д. Лук'яненка, З. Луцишин, А. Поручника, О. Рогача, С. Циганова, Н. Шелудько та ін.¹

¹ Див.: Білорус О. Г. Гіперфінансіалізація світової економіки та її глобальні проблеми й наслідки / О. Г. Білорус // Фінанси України. – 2014. – № 10. –

Економічна глобалізація супроводжується активним процесом консолідації фінансового капіталу, злиттям фінансових установ, формуванням конгломератів, утворенням нових міжнародних фінансових ринків і розширенням та модифікацією діяльності традиційних ринків. Фінансова глобалізація, як наслідок і складова економічної глобалізації, являє собою процес, спрямований на формування єдиного світового фінансового ринку та забезпечення міжнародного руху фінансового капіталу за рахунок різноманіття й збільшення частки валютних, кредитних, фінансових, розрахункових, страхових і фондів операцій на основі використання новітніх засобів інформаційно-комунікаційних технологій.

Оскільки явище фінансової глобалізації має багатогранний характер, виокремлюють як позитивні, так і негативні її наслідки¹.

Позитивні наслідки:

- поглиблення спеціалізації і міжнародного поділу праці;
- економія на масштабах виробництва (при скороченні витрат та зниженні цін);
- посилення конкуренції і, у свою чергу, стимулювання розвитку нових технологій та їх дифузії;
- мобілізація значного обсягу фінансових ресурсів;
- швидка адаптація до фінансових шоків;
- гарантія дисциплінованої економічної поведінки держав на фінансових ринках;
- підвищення ефективності міждержавного фінансового посередництва під впливом зовнішнього конкурентного тиску – національних фінансових систем.

С. 24–31 ; № 12. – С. 32–41; *Гасанов С. С.* Обґрунтування можливостей мінімізації ризиків посткризового функціонування фінансового сектору / С. С. Гасанов, О. В. Гаврилюк // Наукові праці НДФІ. – 2013. – Вип. 3. – С. 3–14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Npndfi_2013_3_2.pdf; *Геець В. М.* Конфігурація геополітичної карти світу та її проблемність / В. М. Геець // Економіка України. – 2011. – № 1. – С. 4–15; *Єфименко Т. І.* Актуальні проблеми трансформації економічних теорій в умовах глобальних змін / Т. І. Єфименко // Фінанси України. – 2013. – № 5. – С. 7–18 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2013_5_3.pdf; *Єфименко Т. І.* Антикризове податкове регулювання фінансового сектору / Т. І. Єфименко // Фінанси України. – 2011. – № 11. – С. 3–21 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2011_11_2.pdf; *Колосова В. П.* Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями: сучасний стан та перспективи розширення / В. П. Колосова, І. М. Іванова // Фінанси України. – 2014. – № 11. – С. 33–47.

¹ *Андропова Н. Э.* Воздействие финансовой глобализации на развитие мировой финансовой архитектуры XXI в. / Н. Э. Андропова // МЭ и МО. – 2012. – № 6 (91). – С. 183–185.

Негативні наслідки:

- надмірна спекулятивна активність і неконтрольоване збільшення віртуальних фінансових коштів, що призводить до поширення криз на інші країни;
- освоєння нових ринків та їх контроль (розширення сфер впливу, використання дешевої робочої сили, кредитування на несприятливих умовах);
- руйнування бар'єрів національних ринків і створення міжнародних монополій;
- забезпечення фінансово-економічного розвитку провідних країн за одночасного уповільнення поступу інших;
- наявність процесів дерегуляції та централізації, спричинених діяльністю ТНК (обсяги виробництва найбільших корпорацій порівнянні з ВВП середньорозвинутих країн);
- підвищення зайнятості в одних країнах і зростання безробіття в інших;
- суперечність між розвитком економіки і фінансів у часі та проблемою асиметричного її розподілу в просторі.

Слід підкреслити позитивний вплив фінансової глобалізації на розв'язання таких проблем людства, як: доступність знань, інформації та комунікацій, забезпеченість транспортними послугами, засобами зв'язку, створення великої кількості робочих місць у всьому світі, підвищення рівня життя населення в більшості країн, що беруть участь у кооперації, активний обмін культурними та освітніми програмами, збільшення міжнародних туристичних потоків, мінімізація екологічних наслідків економічного зростання.

За останніх 25 років структура світового фінансового бізнесу зазнала істотних змін, світовий фінансовий ринок став глобальним, кордони держав уже не мають ключового значення для переміщення капіталу, що зумовлює географічну зміну фінансових потоків між регіонами та країнами. Таким чином, фінансовий капітал може без обмежень переміщуватися з внутрішнього на світовий фінансовий ринок, і навпаки. При цьому фінансові інститути відкривають філії в провідних фінансових центрах для виконання функцій запозичення, кредитування, інвестування й надання інших послуг.

Нині відбувається активний розвиток міжнародних фінансових центрів, у яких зосереджуються банки й спеціальні кредитно-фінансові інститути, котрі здійснюють міжнародні валютні, кредитні та фінансові операції, операції з цінними паперами, дорогоцінними ме-

талами, деривативами тощо¹. Така тенденція зумовлена поглибленням інтеграційних процесів наднаціонального рівня, що відображається в глобалізації економічних відносин.

Окрім того, провідні міжнародні фінансові центри являють собою інформаційно-аналітичні та організаційно-управлінські комплекси, що володіють значним фінансовим потенціалом. Ключові позиції в таких центрах належать біржам, національним і міжнародним банкам та їхнім філіям, ТНК, інвестиційним і пенсійним фондам, іншим фінансовим інститутам. Важливим елементом міжнародного фінансового центру є компанії, які надають юридичні, аудиторські, консалтингові, рекламні, бухгалтерські послуги (наприклад, Ernst and Young Global Limited, McKinsey, Boston Consulting Group, CB Richard Ellis, Deloitte Touche Tohmatsu), а також у сфері медіатехнологій і телекомунікацій. Зростає значення аналітичних центрів, здатних забезпечити проведення міждисциплінарних досліджень, розрахунків міжнародних індексів і рейтингів (наприклад, Z/Yen Group, World Federation of Exchanges, Moody's, Standard and Poor's).

Найактивніше переміщення фінансових ресурсів здійснюється у світових фінансових центрах, насамперед північноамериканських (Нью-Йорку, Сан-Франциско, Бостоні, Вашингтоні, Торонто), європейських (Лондоні, Цюриху, Женеві, Люксембурзі, Франкфурті), азіатських (Гонконгу, Сінгапурі, Токіо, Сеулі, Дубаї, Абу-Дабі, Шанхаї) (рис. 7.8).

Міжнародні фінансові центри Північноамериканського регіону зберегли свої позиції в рейтингу. Так, Нью-Йорк як провідний світовий фінансовий центр лише на один пункт випереджає Лондон. Сан-Франциско вперше увійшов до п'ятірки найкращих із підвищенням на вісім пунктів. Бостон змістився з 8-го на 9-е місце, але Вашингтон, Торонто, Чикаго і Ванкувер піднялися в рейтингу на три місця.

Позиції більшості західноєвропейських фінансових центрів у рейтингу, зокрема провідних – Лондона, Цюриха та Женеві, похитнулися. Відчутно поліпшив свою позицію міжнародний фінансовий центр у Глазго, отримавши на 46 балів більше порівняно з попереднім роком, що пов'язано з реалізацією заходів, спрямованих на врегулювання економічного стану після дворічного спаду, та, ймовірно, реакцією громадськості на нещодавнє проведення Ігор Співдружності (Commonwealth Games) і шотландський референдум щодо незалежності. Іншими фінансовими центрами, котрі поліпшили свої по-

¹ Sassen S. *Global Financial Centers* / S. Sassen // *Foreign Affairs*. – 1999. – Vol. 78, № 1. – P. 75–87.

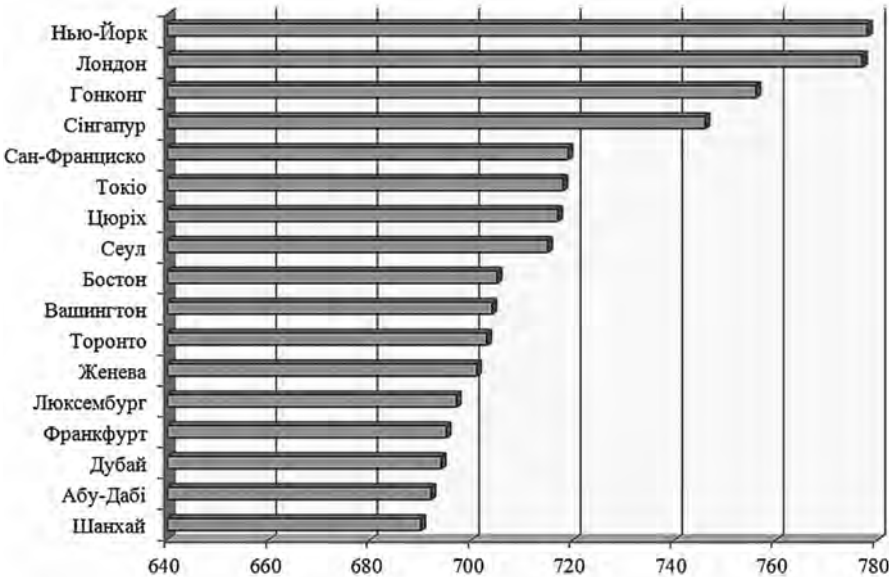


Рис. 7.8. Рейтинг світових фінансових центрів

Складено за: The Global Financial Centres Index [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.longfinance.net/images/GFCI16_22September2014.pdf.

казники, стали: Париж (з 36-го місця змістився на 31-е), Амстердам (з 46-го – на 39-е), Брюссель (з 57-го – на 56-е), Копенгаген (з 61-го – на 60-е) і Лісабон (піднявся на дві позиції, до 78-го місця).

Спостерігається незначне зниження рейтингів головних фінансових центрів Азіатсько-Тихоокеанського регіону (Гонконг, Сінгапур, Токіо, Сеул, Шанхай, Сідней). Перших чотири центри зберегли місця в топ-10, незважаючи на зниження рейтингу Сеула на одну позицію, до 8-го місця. Тайбей і Мумбай підвищили рейтинги на 41 пункт. Міжнародні фінансові центри з найбільшим зростанням рейтингу – Тайбей і Пекін – зміцнили позиції на 28 і 17 пунктів відповідно.

З огляду на масштаби національної економіки та фінансових ринків, найбільший потенціал розвитку мають міжнародні фінансові центри в Шанхаї і Шеньчжені (КНР), Мумбаї (Індія). Однак їх зростання нині стримується низкою чинників, насамперед обмеженням на здійснення валютних операцій, пов'язаних із рухом капіталу, й допуском нерезидентів до роботи на фондових біржах. Так, в Індії для отримання допуску до купівлі акцій місцевих компаній іноземний учасник повинен визнаватись "іноземним інституціональним інвес-

тором”, при цьому частка його участі в капіталі компанії не може перевищувати 5 %. І хоча Китай та Індія вживають заходи зі спрощення правил діяльності нерезидентів, зберігаються бар’єри, що забезпечують стабільність внутрішніх валютно-фінансових ринків і захищають їх від припливу спекулятивного капіталу, ускладнюючи становлення в цих країнах міжнародних фінансових центрів глобального значення.

Крім валютних та інших обмежень, на конкурентоспроможність міжнародних фінансових центрів у Китаї та Індії істотно впливають:

- малоефективна система регулювання фінансової діяльності, котра не забезпечує належного захисту інтересів інвесторів і збільшує їхні транзакційні витрати;
- складна податкова система, яка не передбачає спеціальних пільг для учасників торгівлі;
- відносна нерозвиненість соціальної та бізнес-інфраструктури;
- доволі високий рівень корупції й наявність політичних ризиків.

Вочевидь, усунення цих бар’єрів і формування принципово нового бізнес-середовища, сприятливого для успішного розвитку міжнародних фінансових центрів у Шанхаї, Шеньчжені й Мумбаї, потребує чималих витрат часу і зусиль з боку держави й бізнесу, в т. ч. лібералізації національної валютної політики та повного відкриття внутрішніх фінансових ринків. Таким чином, стрімкого зростання міжнародних фінансових центрів у Китаї та Індії, а також у подібних країнах із обмеженими можливостями для створення таких конкурентоспроможних центрів, найближчим часом не очікується. Їх розвиток відбуватиметься поступово, в міру зростання національної економіки і фінансового сектору.

На Близькому Сході найкращі позиції у фінансового центру Абу-Дабі (піднявся з 32-го на 19-е місце), також помітних успіхів досягли Дубай (з 29-го на 17-е місце), Ер-Ріяд (з 31-го на 21-е), Катар (з 26-го на 22-е місце). У фінансовому центрі Тель-Авіва спостерігається найбільший спад – на 28 пунктів і 15 місць, а центр Манами, втративши 26 пунктів, опинився на 52-му місці.

Останніми роками міжнародний фінансовий центр у Дубаї (ОАЕ) істотно підвищив конкурентоспроможність і набув глобального характеру, сконцентрувавши значну частину транскордонних фінансових потоків країн Близького Сходу та Західної Азії. Це стало результатом цілеспрямованої політики держави, котра реалізувала масштабну програму заходів зі створення максимально привабливого бізнес-середовища для нерезидентів. Так, на території центру створено окрему юрисдикцію, яка функціонує відповідно до особливих, близьких

до англійських, норм права, введено режим пільгового (офшорного) оподаткування операцій іноземних інвесторів і посередників, сформовано необхідну фінансову інфраструктуру (фондову й товарну біржі, систему електронних торгів тощо), вкладено чималі кошти в розвиток комерційної нерухомості й міської транспортної системи.

Разом із тим можливості зростання міжнародного фінансового центру в Дубаї об'єктивно обмежуються порівняно невеликими розмірами національної економіки та особливостями внутрішнього фінансового ринку, що ґрунтується на ісламських принципах. Це стосується фінансових систем більшості інших країн регіону, на які передусім орієнтований згаданий центр. Окрім того, внаслідок специфіки політичного устрою, соціального та культурного середовища Дубай має доволі високі показники інтегрального індексу легкості ведення бізнесу, що розраховуються Міжнародною фінансовою корпорацією, порівняно зі світовими фінансовими центрами розвинутих країн і тих, що розвиваються (табл. 7.9). Вказані обставини сприяють розвитку й зростанню цього центру і найближчим часом дадуть йому змогу увійти до найбільш значущих фінансових центрів світу.

Сан-Паулу, який піднявся на 34-е місце в рейтингу, стає головним фінансовим центром Латинської Америки та демонструє стабільний

Таблиця 7.9

Порівняльний аналіз міжнародних фінансових центрів за якістю регулювання та оподаткування фінансової діяльності

Показник	Нью-Йорк	Лондон	Дубай	Шанхай	Мумбай
Індекс верховенства права, %	90,5	92,9	70,6	39,8	52,6
Індекс якості регулювання, %	86,6	96,2	75,1	42,6	34,0
Індекс легкості ведення бізнесу, місце зі 189 країн	7	8	22	90	142
Індекс захисту інвесторів, місце зі 189 країн	25	4	43	132	7
Індекс оподаткування, місце зі 189 країн	47	16	1	120	156
Загальна податкова ставка, % прибутку	43,8	33,7	14,8	64,6	61,7
Кількість податкових платежів, од.	11	8	4	7	33
Індекс корупції, місце зі 175 країн	17	14	25	100	85

Складено за: The World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>; Transparency International [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.transparency.org/country>.

прогрес. У Буенос-Айресі спостерігається значний спад (з 25-го до 40-го місця) через наслідки світової фінансово-економічної кризи для Аргентини. Інші латиноамериканські фінансові центри, котрі оцінюються за методикою GFCI, останніми роками досягли помітного прогресу у зв'язку зі зростанням їхніх національних економік (Ріо-де-Жанейро, Мехіко та Панама).

За рейтингом GFCI, серед фінансових центрів Східної Європи та Центральної Азії провідні позиції належать Стамбулу, Алмати та Празі. Санкт-Петербург і Афіни демонструють значне відновлення та поліпшення своїх рейтингів майже на 60 пунктів. Варшава, Москва і Таллінн стали єдиними центрами в регіоні, чії рейтинги знизилися.

Фінансові ринки Африканського регіону поступово і впевнено формують фінансові центри світового рівня завдяки збільшенню обсягів зовнішньоторговельних операцій, підвищенню інвестиційної привабливості, стрімкому економічному зростанню протягом останнього десятиліття. Серед головних чинників такого піднесення можна виокремити сприятливу демографічну ситуацію, вдосконалення системи державного управління, структурні реформи, диверсифікацію економіки, формування середнього класу тощо.

Унаслідок стійкого соціально-економічного розвитку в Марокко, зокрема забезпечення політичної стабільності, поліпшення основних макроекономічних показників та інвестиційного клімату, успішної реалізації реформ і галузевих стратегій, історичних торговельних зв'язків з африканськими країнами, унікального географічного положення – на перехресті континентів, інфраструктури світового класу, Касабланка стала провідним діловим і фінансовим центром Африки.

Африканський економічний імпульс і заснування провідних фінансових центрів на континенті зумовлюють конкурентні переваги цього міста, а саме: відкритість для торгівлі та інвестицій, оптимізацію адміністративних процедур, зміцнення нормативно-правової бази, низькі ставки податку на прибуток корпорацій і підприємств. У зв'язку з появою кваліфікованих спеціалістів виникає попит на нерухомість, послуги, що створюють додатковий ефект для розвитку інфраструктури міста, тому Касабланка цілком може стати одним із привабливих та конкурентоспроможних фінансових центрів у світовій економіці.

Специфічною формою фінансових центрів є офшорні зони – невеликі юрисдикції з максимально ліберальними податковим і валютним режимами, транскордонним рухом капіталів, які надають корпоративні й комерційні послуги нерезидентам через офшорні ком-

панії та інвестиційні офшорні фонди. Переважна частина операцій, котрі здійснюються глобальними фінансовими центрами, й управління підприємствами і компаніями багатьох країн відбуваються в офшорних фінансових структурах¹, що розміщуються здебільшого в малих країнах або на островах (Кайманові, Британські Віргінські, Бермудські, Багамські, Джерсі, Мен, Гернсі, Кіпр та ін.).

Незважаючи на очікуване прискорене піднесення економіки країн із ринками, що формуються, не варто очікувати стрімкої інтернаціоналізації їхніх національних валют і становлення потужних фінансових центрів, здатних на рівних конкурувати з Нью-Йорком, Лондоном, Гонконгом та іншими провідними міжнародними фінансовими центрами. Зовнішня експансія фінансових інститутів цих країн, які володіють величезними можливостями внутрішніх ринків, що швидко зростають, також, вочевидь, не матиме форсованого характеру.

Класифікацію міжнародних фінансових центрів можна навести в розрізі розвиненості й диверсифікованості їхньої діяльності (табл. 7.10). Як бачимо, 20 міст є глобальними лідерами, котрі впливають на світову фінансову сферу та пов'язані з іншими центрами. У 2014 р. 12 центрів змінили профіль: Брюссель і Мілан стали глобальними фінансовими центрами (раніше – транснаціональні), Мадрид – транснаціональним (раніше – глобальний), Прага, Джакарта, Шеньчжень і Абу-Дабі – транснаціональними (раніше – локальні), Мумбай, Ер-Ріяд, Британські Віргінські острови, Калгарі, Гернсі – локальними (раніше – транснаціональні).

Нью-йоркський фінансовий центр тривалий час займав другу позицію після Лондона, що зумовлено такими факторами: по-перше, посилення заходів безпеки після терактів 11 вересня 2001 р. призвело до зниження ділової активності іноземних бізнесменів у США, зменшення кількості укладених угод, переведення рахунків з американських банків; по-друге, прийняття Закону Сарбейнса – Окслі (2002 р.), який передбачав посилення вимог до прозорості діяльності компаній та жорстке регулювання банківської сфери, спричинило часткову переорієнтацію іноземних емітентів на європейські біржі, насамперед Лондонську фондову біржу та Euronext.

Однак, попри жорсткі правила контролю і регулювання, провідна позиція за рейтингом GFCI належить Нью-Йорку. Цьому сприя-

¹ Катасонов В. “Чорні діри” світової фінансової системи / В. Катасонов // Україна фінансова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/gkr/204.htm.

Таблиця 7.10

Класифікація міжнародних фінансових центрів за критерієм розвиненості та диверсифікованості їхньої діяльності

Тип центру	Північна і Південна Америка	Азіатсько-Тихоокеанський регіон	Західна Європа	Східна Європа та Центральна Азія	Середній Схід і Африка	Офшорні центри
Глобальні	Бостон, Нью-Йорк, Торонто	Гонконг, Сінгапур, Токіо, Сеул, Пекін	Лондон, Цюрих, Женева, Люксембург, Франкфурт, Париж, Брюссель, Амстердам, Мілан, Дублін	Москва	Дубай	–
Транснаціональні	Ванкувер, Вашингтон, Монреаль, Сан-Франциско, Чикаго	Шанхай, Сідней, Шеньчжень, Куала-Лумпур, Джакарта	Монако, Відень, Мюнхен, Рим, Копенгаген, Единбург, Мадрид	Стамбул, Алмати, Прага	Абу-Дабі, Катар, Касабланка	Гібралтар, Кайманові о-ви, о. Джерсі, о. Мен
Локальні	Калгарі, Сан-Паулу, Буенос-Айрес, Мехіко, Панама, Ріо-де-Жанейро	Мельбурн, Тайбей, Пусан, Осака, Бангкок, Маніла, Мумбай, Веллінгтон	Стокгольм, Глазго, Осло, Гельсінкі, Лісабон, Рейк'явік	Варшава, Санкт-Петербург, Будапешт, Таллінн, Афіни	Ер-Ріяд, Тель-Авів, Йоганнесбург, Бахрейн	Британські Віргінські о-ви, Гамільтон (Бермудські о-ви), Гернси, Маврикій, Багамські о-ви, Мальта, Кіпр

Складено за: The Global Financial Centres Index [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.longfinance.net/images/GFCI16_22September2014.pdf.

Таблиця 7.11

Капіталізація національних ринків акцій у 2012–2013 рр., млн дол. США

Біржа	2012	2013
NYSE	14 085 944,1	17 949 883,8
NASDAQ OMX	4 582 389,1	6 084 969,7
Japan Exchange Group – Tokyo	3 478 831,5	4 543 169,1
Shanghai SE	2 547 203,8	2 496 989,9
Euronext	2 832 188,5	3 583 899,7
TMX Group	2 058 838,7	2 113 821,8
Shenzhen SE	1 150 172,3	1 452 153,6
Deutsche Börse	1 486 314,8	1 936 106,3
BSE India	1 263 335,5	1 138 834,0
National Stock Exchange India	1 234 492,0	1 112 952,3

Складено за: The World Federation of Exchanges [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/statistics>.

ють найбільший ліквідний фондовий ринок світу (табл. 7.11), висока довіра інвесторів, втілена у великих обсягах прямих іноземних інвестицій. Так, за даними Організації з питань міжнародних інвестицій (Вашингтон, США), кумулятивний обсяг ПІІ наприкінці 2013 р. сягнув 2,8 трлн дол. США, у т. ч. інвестиції за 2013 р. становили 193,4 млрд дол.¹

У 2014 р. трансатлантичний біржовий оператор NYSE Euronext, що здійснює управління Нью-Йоркською фондовою біржею і низкою європейських майданчиків, став новим адміністратором Лондонської ставки міжбанківського кредитування (LIBOR)². Британська банківська асоціація (BBA) була позбавлена права визначати ставку LIBOR за пропозицією голови Управління з контролю дотримання норм поведінки на фінансових ринках (Financial Conduct Authority – FCA) Великобританії М. Вітлі через скандал із маніпулювання ставкою. Під час слідства, яке проводили органи влади США разом з європейськими регуляторами, з'ясувалося, що значення LIBOR не відповідають реальному стану справ на міжбанківському ринку кредитування –

¹ Foreign Direct Investment in the United States 2014 Report // Organization for International Investment [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ofii.org/sites/default/files/FDIUS2014.pdf>.

² NYSE Euronext Subsidiary to become New Administrator of LIBOR // NYSE Euronext [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www1.nyse.com/press/1373365567815.html>.

банкіри надавали ВВА неправильні дані, занижуючи ставки з метою приховування проблем із залученням капіталу. У результаті значення LIBOR, до якої прив'язані фінансові контракти на суму в 300 трлн дол. США, викривлялося.

Водночас Лондон і надалі підтримує високий фінансовий рівень. У рейтингу GFCI він змістився з першої на другу позицію серед міжнародних фінансових центрів. Проте довіра до Лондонського Сіті знизилася у зв'язку зі скандалами, включаючи маніпулювання банками ставкою LIBOR і лондонським золотим фіксингом, питанням щодо місця Великобританії в Європейському Союзі і планованим референдумом стосовно збереження членства в ньому, посиленням регульованої ролі держави і зменшенням інвестиційної привабливості для іноземних інвесторів, а також конкуренцією з боку нових, азійських, фінансових центрів, котрі швидко зростають, таких як Гонконг і Шанхай.

Ділова активність у Великобританії здебільшого пов'язана з діяльністю представництв/філій іноземних і міжнародних компаній. Останнім часом Лондон є найбільшим міжнародним ринком капіталу, оскільки на його торгових майданчиках широко представлені найбільші фінансові гравці Європейського Союзу, Східної Європи, Близького Сходу. Міжнародні статистичні дані свідчать, що Лондон домінує за низкою фінансових показників. Так, на нього припадає 70 % вторинного ринку облігацій і майже 50 % ринку деривативів (щорічний обіг – 1347,8 млрд дол. США), 41 % ринку обміну іноземних валют (2726 млрд дол.), близько 20 % міжнародного банківського кредитування¹. Компанії, розташовані в Лондоні, мають широкий доступ до світового фінансового капіталу.

Ще одним чинником, що сприяв визнанню Лондона глобальним фінансовим центром, є розташування в ньому найбільшої у світі біржі металів (London Metal Exchange – LME). Ціна на такі метали, як цинк, мідь, нікель, формувалася на підставі механізму ціноутворення LME. Лондон вважався абсолютним лідером в операціях із золотом, і саме котирування золота на Лондонській товарній біржі (лондонський золотий фіксинг) у всьому світі приймалися за основу ціни на цей метал. Однак за 2014 р. до лондонського фіксингу було висунуто багато претензій. Наприклад, британський банк “Barclays” був викритий у шахрайстві при встановленні ціни на золото та в травні 2014 р. оштрафований на 26 млн ф. ст. (44 млн дол. США) за маніпуляції з нею. Як з'ясувало FCA, керівництво Barclays допустило ви-

¹ Bank for International Settlements [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/statistics>.

никнення конфлікту інтересів між співробітниками і клієнтами при визначенні цін. Протягом 2004–2013 рр. співробітники використовували лазівки в системах банку для власного збагачення.

Фінансова консолідація виробництва в глобальному масштабі супроводжується фрагментацією на регіональному рівні, появою ринків, котрі обслуговують конкретні потреби місцевих ринків. З кінця ХХ ст. Гонконг як один із найголовніших фінансових центрів Азіатсько-Тихоокеанського регіону визнається третім у світі. Практично всі провідні азіатсько-тихоокеанські комерційні та інвестиційні банки розташовують у ньому свої штаб-квартири. Його корпоративне законодавство ґрунтується на англо-саксонській системі права, при цьому в Гонконзі існують власне адміністративне управління, законодавство, незалежне судочинство і вища судова інстанція¹. Капіталізація національного ринку акцій, що котируються в Гонконзі, зросла до 4,9 трлн дол. США, наздоганяючи загальну вартість японських акцій (5 трлн дол.)², що стане ключовим чинником у конкурентній боротьбі міжнародних фінансових центрів Гонконгу і Токіо. Крім того, Гонконг – четвертий у світі порт за обсягами перевезень, незалежна митна зона, світовий центр торгівлі, фінансів, інформації, судноплавства, має фінансову незалежність³. Цей статус дає змогу Сянгану зберегти ті привілеї й особливості, які були у нього до 1997 р. Гонконг приваблює не лише завдяки офіційній позиції щодо іноземних інвестицій, а й у зв'язку зі спрощеною системою оподаткування та вимог корпоративного права⁴.

Отже, формування міжнародного фінансового центру, спроможного обслуговувати переміщення світового капіталу між національними, регіональними й міжнародними фінансовими ринками, залежить від:

- дотримання економічних прав і свобод суб'єктів господарських відносин;
- стабільності національної валюти;

¹ Why Complementarity Matters for Stability – Hong Kong SAR and Singapore as Asian Financial Centers / V. Le Lesle, F. Ohnsorge, M. Kim, S. Seshadri // IMF Working Paper/ – 2014. – No 119. – 46 p.

² Hong Kong Poised to Top Japan as World's No. 3 Stock Market [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com>.

³ Global Trade Statistics / World Shipping Council [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldshipping.org/about-the-industry/global-trade/top-50-world-container-ports>.

⁴ Handbook of Asian Finance: Financial Markets and Sovereign Wealth Funds. Vol. 1 / ed. by D. L. K. Cheun, G. N. Gregoriou. – San Diego, CA : Academy Press, 2014. – 382 p.

- наявності ефективних фінансових інститутів та інструментів;
- функціонування активних, всеосяжних і мобільних комплексних фінансових ринків;
- упровадження передових технологій і засобів зв'язку, що дають можливість ефективно проводити безготівкові розрахунки та готівкові платежі;
- висококваліфікованого персоналу, який володіє спеціальними знаннями в галузі фінансів, аналітики, консалтингу тощо.

Водночас навіть найрозвиненішим фінансовим центрам світу властиві певні недоліки в законодавчих та інфраструктурних аспектах (однак це не знижує їхньої загальної привабливості для учасників світового ринку), зокрема такі:

- надмірне нормативно-правове регулювання діяльності учасників фінансового ринку, в т. ч. жорсткість законодавчих вимог щодо прозорості діяльності компаній та регулювання банківської сфери (спричиняє додаткові витрати, яких зазнають компанії при задоволенні вимог внутрішніх стандартів);
- велика кількість регулюючих органів і неузгодженість їхніх дій;
- значні рівні оподаткування підприємств та податкових ставок для компаній банківського й небанківського секторів;
- висока вартість послуг фінансових посередників;
- дефіцит сучасної ділової інфраструктури і, як наслідок, велика орендна плата;
- зниження якості соціальної сфери: істотні витрати, вартість проживання, незадовільна транспортна інфраструктура та зростання злочинності;
- брак висококваліфікованого персоналу.

Отже, міжнародні фінансові потоки є одним із важливих каталізаторів розвитку внутрішнього фінансового ринку, що підтверджується як показниками розміру банківського сектору і ринків акціонерного капіталу, так і загальнішими концепціями розвитку фінансового ринку, включаючи нагляд та регулювання. Фінансова глобалізація стала потужною передумовою для прискореного зростання мегаполісів, на базі котрих виникли фінансові центри. Мегаполіс переважно розглядається як конкурентна територія та зосереджує багато процесів. У його просторі домінує корпоративна культура і переплітаються різні інші, що зумовлено міграцією. Мережа міжнародних фінансових центрів, середовище з новими економічними й політичними можливостями, стала однією з підвалин створення нових міжнародних організаційних форм і спільнот.

На початку ХХІ ст. як між традиційними, так і між амбітними новими (котрі лише виникають) фінансовими центрами з'являються ознаки посилення конкурентної боротьби, що втілюється в процесі консолідації американських та європейських центрів. Найактивнішу позицію займають центри Близького Сходу – країни Перської затоки. Разом із тим варто наголосити, що конкурентна боротьба між світовими фінансовими центрами на поточному етапі сприяє консолідації у сфері міжнародних фінансів у вигляді злиттів, поглинань, альянсів.

Як свідчить досвід сучасних фінансових центрів, для конкуренції на міжнародному ринку відповідних послуг необхідна обґрунтована і скоординована політика держави та бізнесу, спрямована на усунення бар'єрів на шляху припливу іноземного капіталу, створення найкомфортніших умов для життя і роботи працівників фінансової сфери. Багато країн зацікавлені у формуванні на своїй території потужного фінансового центру (регіонального, галузевого чи глобального), що забезпечує інтеграцію національної економіки в глобальну фінансову систему. Створення таких центрів надає переваги у вигляді збільшення обсягів зовнішньої торгівлі й стабільнішого економічного зростання. Приплив інвестицій підвищує добробут, сприяє зростанню ділової активності та відкриває нові горизонти можливостей.

Отже, фінансові центри є системоутворювальною ланкою глобальної як фінансової, так і господарської системи. Тому рішення про створення міжнародних регіональних фінансових центрів виходить за межі фінансової системи. Воно визначає профіль і структуру всієї економіки й соціальної системи. Крім того, в умовах переважання світової фінансової системи такі центри стають єдиним можливим засобом збереження державного фінансового і технологічного суверенітету країн базування та країн-учасниць.

РОЗВИТОК БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

8.1. ТРАНСКОРДОННИЙ ВПЛИВ БАНКІВСЬКИХ КРИЗ НА БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР

Глобалізація банківського бізнесу супроводжується підвищенням уразливості банків до “зараження” від інших банків через транскордонні міжбанківські залучення й розміщення ресурсів. У разі активних операцій, а саме розміщення коштів у зарубіжних банках, виникає кредитний ризик унаслідок відмови позичальника повернути кошти. За пасивних операцій існує ризик ліквідності для банку – одержувача ресурсів, пов’язаний із можливим закриттям доступу до ресурсів оптового ринку. Міжнародні операції дають змогу диверсифікувати ресурсну базу для кредитування, стимулюють конкуренцію між банками, однак під час потрясінь можуть погіршити їхнє становище.

Міжбанківські зв’язки є основою для визначення системної значущості банків за критерієм взаємопов’язаності. При цьому дослідження зосереджувалися переважно на зв’язках між банками в рамках національної системи. Останнім часом дедалі більша увага регуляторів і вчених приділяється транскордонним операціям між банками із залучення й розміщення ресурсів. Банки однієї країни можуть виступати різнощиками вірусу проблем на інші країни в різних формах передачі. Найбільші банки світу є ключовими гравцями в наданні ресурсів, а також у кореспондентських відносинах фінансових установ. У середині груп, членами яких є такі банки, можуть виникати збої з ліквідністю, що позначається на вартості фінансування для інших учасників ринку.

Поширення глобальної фінансової кризи 2008 р. у міжнародній фінансовій системі відбувалося за трьома каналами: прямі зустрічні експозиції на міжбанківському ринку, продаж активів за викидними цінами та накопичення надлишкової ліквідності через обережну поведінку банків. Ланцюг подій може бути зображений таким чином. Ряд банків є постраждалими від неплатежів за своїми активами, тому виявляються не в змозі виконувати власні боргові зобов’язання

на міжбанківському ринку. Оскільки банки тісно взаємопов'язані через відносини запозичення й кредитування, їхні дефолти за кредитами завдають збитків багатьом контрагентам. Занепокоєні ризиком каскадних втрат банки вдаються до накопичення надлишкової ліквідності. Заморожування міжбанківської ліквідності, у свою чергу, посилює їхню неспроможність погашати свої борги, тим самим сприяючи поширенню кризи. Банки змушені зі збитками продавати неліквідні активи, щоб збалансувати власні портфелі та виконати вимоги щодо капіталізації. Таким чином, спіраль ліквідності призводить до неплатоспроможності й розпродажів активів, а в кінцевому підсумку – до зниження ринкової вартості їхніх активів.

Світова криза засвідчила високий ризик фінансового зараження для глобальної економіки. Фінансова нестабільність може поширюватися через позиції в балансах фінкорпорацій, передусім банків. Шок, пов'язаний із "випаровуванням" ліквідності або серіями дефолтів великих учасників оптового ринку, найімовірніше, спричинить розпродаж банками активів або відкликання ними коштів, розміщених у інших країнах. Такі дії зумовлені прагненням дотримуватися регулятивних вимог до капіталізації та допустимого рівня запозичення. Як наслідок, фінансова нестабільність поширюється навіть на ті країни, де банки мають чималі вкладення в активи. Значене призводить до того, що банки-позичальники не можуть отримати (або зберегти) доступ до кредитів навіть тоді, коли їхній власний кредитний ризик і ризик їхнього суверена залишилися незмінними.

Одним з факторів поглиблення й поширення фінансових криз є ступінь і характер міжнародної банківської інтеграції, що призвело до безпрецедентної передачі фінансової нестабільності. Наприклад, під час світової фінансової кризи ряд країн Центральної та Східної Європи випробували на собі реакцію західноєвропейських банків, котрі внаслідок погіршення свого фінансового стану в зв'язку з операціями в третіх країнах (насамперед США) прагнули відкликати кредити. Міжнародна фінансова інтеграція зазвичай розглядається як підвищення економічної ефективності та посилення зростання, проте сьогодні дедалі більше банків кредитують один одного за допомогою надання транскордонних кредитів. Це збільшує ризик зараження, адже він посилюється короткостроковим характером транскордонного банківського кредиту.

За період 1995–2012 рр. сукупний обсяг міжнародних вимог за кредитними ресурсами між банками сягнув 20 трлн дол. США. Експерти МВФ пропонують звернути увагу на ефект поширення кризи

через банківський сектор країн, котрі зіткнулися з фактичними дефолтами за суверенними зобов'язаннями (так званих периферійних країн – Греції, Ірландії, Італії, Португалії, Іспанії)¹. Наприклад, традиційна оцінка фінансової стабільності Італії наразі доповнена аналізом передачі зовнішньої кризи на місцеві банки та від фінансової системи на інші країни. Міжбанківські операції з розміщення ресурсів є предметом такого ретельного аналізу стосовно можливих збитків, як вкладення в інвестиції за кордоном. Італійські системні банки певною мірою залежні в ресурсах від іноземних залучень, тому вважається, що у випадку кризи в інших країнах національний банківський сектор не зіткнеться з труднощами. Разом із тим італійські банки можуть виявитися потужним джерелом поширення кризи в тих державах Центральної та Східної Європи, де їхня присутність досягає системного значення (наприклад, у Хорватії вони володіють більш ніж 40 % активів банківського сектору).

Іноземні банки запозичують переважно всередині власних банківських груп. У розширенні кредитування напередодні глобальної кризи банки дедалі більше спиралися в ресурсах саме на оптове фінансування, чимала частина якого надходила з-за кордону. Основними постачальниками зарубіжних кредитів виступали саме банки. Як наслідок, великі банки, які розміщували ресурси в інших установах, сподіваючись на бум кредитування, виявилися дуже уразливими до кредитного ризику, а ті, котрі залучають ці ресурси, – чутливішими до ризику фондування. Як слушно зазначають британські експерти, звичайний ризик неузгодженості термінів погашення – короткостроковість запозичення та довгостроковість кредитування – був підсилений тим, що зростання балансу банків відбувалося в іноземній валюті. Тому банки виявилися уразливими ще й до ризику, пов'язаного зі структурною незбалансованістю у валюті.

Вивченню мереж взаємозв'язків між банками на глобальному рівні присвячені публікації багатьох міжнародних експертів². Для

¹ Technical note on interconnectedness and spillover analysis. Italy // IMF Country Report. – 2013. – № 13/347, Dec. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.

² *Abbassi P.* Cross-border liquidity, relationships and monetary policy: evidence from the Euro Area interbank crisis / P. Abbassi, F. Brauning, F. Fecht, J. Peydro // Bundesbank Discussion Paper. – 2014. – № 45; *Tonzer L.* Cross-border interbank networks, banking risk and contagion / L. Tonzer // Journal of Financial Stability. – 2015. – Vol. 18. – P. 19–32; *Garratt R.* The great entanglement: The contagious capacity of the international banking network just before the 2008 crisis / R. Garratt, L. Mahadeva, K. Svirydzenka // Journal of Banking & Finance. –

визначення сприйнятливості банківських систем до зараження вірусом кризи (або меншого за масштабами потрясіння), цілий ряд економістів використовує статистику Банку міжнародних розрахунків (БМР) у розрізі країн, яка постійно вдосконалюється¹. БМР збирає дані по міжнародних банківських операціях національної й консолідованої статистики.

Дані національної статистики ґрунтуються на резидентній ознаці звітної установи та вимірюють активність усіх банківських установ у кожній країні. Ці установи звітують тільки щодо свого, неконсолідованого, бізнесу, тому включають міжнародні операції з їхніми афілійованими структурами. Консолідована банківська статистика охоплює всі іноземні вимоги банків та окремі позабалансові позиції². Звітність надається головними офісами країн походження та охоплює всі філії й дочірні структури в усьому світі на консолідованій основі, за виключенням міжфілійних (між структурами груп) рахунків (табл. 8.1).

Національна статистика збирається по 44 країнах та є конфіденційною інформацією. Виключаються дані за національними трансакціями між іноземними, місцевими банками й резидентами, напри-

Таблиця 8.1

Класифікація типів вимог у консолідованій статистиці

A	B	C	D
Транскордонні вимоги	Місцеві вимоги іноземних афілійованих структур у іноземній валюті	Місцеві вимоги іноземних афілійованих структур у місцевій валюті	Вимоги в рамках національної системи в країні звітності
Міжнародні вимоги (A + B)			
Іноземні вимоги (A + B + C)			

Примітка. Вимоги категорії "D" виключаються з консолідованої статистики, наприклад кредити Erste банку в Австрії.

Джерело: About the BIS international banking statistics [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.bis.org/statistics/about_banking_stats.htm.

2014. – № 49. – P. 367–385; Minoiu C. A network analysis of global banking: 1978–2010 / C. Minoiu, J. Reyes // Journal of Financial Stability. – 2013. – № 9(2). – P. 168–184.

¹ Improving the BIS international banking statistics // CGFS Publications . – 2012. – № 47. – Nov. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bis.org/publ/cgfs47.pdf>.

² Bank for International Settlements statistic [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bis.org/statistics/consstats.htm>.

клад кредити, видані дочірньою структурою Райффайзен групи в Чехії чеським домогосподарствам.

Консолідована звітність перебуває в публічному доступі. Дані на рівні 30 країн складаються на основі негайного ризику (наприклад, сума кредиту італійського банку “UniCredit” британському банку групи “Santader” враховується як вимоги Італії до Великобританії) та кінцевого ризику на рівні 24 країн (кредит італійського банку “UniCredit” британському банку групи “Santader” вважається вимогами Італії до Іспанії). Позиції розбиваються по секторах (банки, публічний сектор, небанківський приватний сектор) у балансі та поза ним.

Відповідно, динаміка запозичень і розміщень коштів у банках порівнюється з хронологією та масштабами кризи в тих чи інших країнах. Момент початку кризи фіксують за динамікою кредитних рейтингів або іншими індикаторами (ставкою премії за свопами кредитного дефолту, ступенем девальвації національної валюти, кількістю дефолтів центральних банків та ін.).

Країни з більш капіталізованою банківською системою й банками, котрі фінансували свої кредити переважно за рахунок клієнтських коштів, виявилися менш вразливими до вірусу кризи, а найбільше постраждали ті банки, які спиралися на міжнародні оптові ринки запозичення. Наприклад, у Великобританії фінансова криза розпочалася з краху іпотечного банку “NothernRock”, що фінансував свою експансію переважно за рахунок запозичень на зарубіжних ринках. Відповідно, консервативне зростання кредитування дає змогу пом'якшити схильність банків до зараження, стримуючи їхній апетит до транскордонного запозичення. До речі, напередодні фінансової кризи практично в усіх країнах світу спостерігався кредитний бум, і місцеві банки збільшували ресурсну базу за рахунок “легких” грошей (надлишку ліквідності), що залучаються за кордоном. Кредитні ресурси навіть нав'язувалися банкам інвесторами, коли обидві сторони необачно розраховували на підтримку високих темпів зростання кредитних портфелів, а також на гарантоване продовження (поновлення) кредитів.

Поширення кризи через банки може бути прямим чи непрямим. Пряма передача фінансової інфекції (англ. “lending-country spillovers”¹ – трансмісія шоків ліквідності), – це коли від уражених банків країни-кредитора “інфекція” передається на банки-позичальники в інших

¹ Див.: *Devereux M. Leverage Constraints and the International Transmission of Shocks / M. Devereux, J. Yetman // Journal of Money, Credit and Banking. – 2010. – Vol. 42. – P. 1.*

країнах. Непряме зараження поширюється через спільних кредиторів (англ. "common-creditor contagion") та виникає, наприклад, коли банки згортають кредити в певній країні у відповідь на збитки за кредитами в іншій країні. Перші дослідження були проведені експертами після фінансової кризи 1998 р.¹ Варто зауважити, що непряме поширення кризи останнім часом масштабніше, але на практиці ці два канали передачі зараження комбінуються.

Баланси банків потерпають тим більше, чим вищі ступінь інтеграції банківської системи в глобальну систему та залежність від короткострокового запозичення, а також таке потрясіння посилюється в період браку ліквідності. Слід виокремити й ефект третього рівня, коли обмежені в доступі до ресурсів на зарубіжних ринках місцеві банки згортають кредитування клієнтів і розміщення ресурсів на національному ринку.

Усі транскордонні міжбанківські зв'язки з передання ресурсів пропонуємо класифікувати на чотири типи для будь-якого банку:

- 1) зв'язки із зарубіжними банками та фінансовими установами материнської корпорації (так звані родинні зв'язки);
- 2) зв'язки з ключовими банками для забезпечення кореспондентських відносин у основних іноземних валютах (так звані робочі відносини);
- 3) зв'язки з банками та іншими фінансовими організаціями як кредиторами (так звані оптові ресурси);
- 4) зв'язки з банками, що забезпечують оптимізацію фінансових потоків.

Саме зв'язки першого й третього типів належать до транскордонного кредитування. Залучення коштів із закордонних джерел більш вигідне банкам із перехідною економікою, ніж залучення на місцевих ринках, не тільки з міркувань ціни, термінів і обсягу, а й вимог щодо забезпечення (навіть відсутності таких у більшості випадків). Як правило, міжнародне міжбанківське кредитування спрямоване на стимулювання кредитування кінцевих позичальників, тож обмеження такого ресурсу автоматично призводить до зниження кредитної активності банків на ринку, скорочення їхніх кредитних портфелів.

Наприклад, чітко простежуються зв'язки першого типу: всі російські та європейські банки, що працюють в Україні, мають найбільші запозичення й розміщення коштів саме в банках материнських

¹ Див.: Journal of Economic Perspectives. – 2003. – Vol. 17, Nov. 4. – P. 51–74 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://homepages.wmich.edu/~balik/VSE/JEPContagion.pdf>.

корпорацій. Така підтримка доповнюється додатковою капіталізацією в разі істотних збитків за кредитними ризиками. Водночас, коли вибухнула світова фінансова криза, у країнах походження були прийняті стратегічні рішення про вихід із неефективних ринків, що призвело до хвилі продажів, закриття банків (Erste, Commerzbank, Swedbank, SEB Bank, Societe Generale) або фактичного згорання бізнесу (ING). Тому підтримка з боку материнської компанії може припинитися через зміну стратегії, хоч і без допущення дефолту дочірнього банку за його зобов'язаннями.

У другому випадку підтримання кореспондентських відносин передбачає партнерство з одним–двома банками щодо кожного виду основних валют (зазвичай це долар США, євро та російський рубль). При цьому кризова ситуація в країні походження або перебування на цих відносинах позначається меншою мірою, ніж на решті зв'язків.

Мережевий аналіз національної банківської системи повинен враховувати обсяги залучень місцевих банків від зарубіжних банків-кредиторів. У разі погіршення кредитного рейтингу конкретної країни практично завжди знижуються й позиції місцевих банків. Зазначене хоч і не призводить до відкликання раніше наданих кредитних ресурсів, проте перекриває доступ місцевим банкам до нових ресурсів та ускладнює переговори стосовно відновлення кредитних ліній. Якщо чинники зниження кредитного рейтингу суверена є довготривалими, то негативні наслідки для всієї національної банківської системи (країни банків-позичальників) будуть украй важкими.

У міжбанківському кредитуванні на міжнародному рівні синдикуване кредитування по розвинутих країнах становить у середньому 30 %, а країнах із перехідною економікою (emerging market economy) – 18 %. Аналіз структурних змін синдикуваних міжбанківських кредитів, проведений експертами МВФ, засвідчив збільшення використання існуючих кредитних ліній та пролонгації при скороченні нових кредитних угод¹. Окрім того, активність транскордонного кредитування зростає пропорційно ступеню економічної інтеграції та відстані між країнами кредитора й позичальника. Банки менш схильні до видачі синдикуваних кредитів (надають перевагу двостороннім договорам) позичальникам із країн, де потужніші фондові ринки та кращі справи з інституційним розвитком (захистом прав кредиторів і дотриманням законів). Банки з нижчим рівнем капіталу

¹ Cerutti E. Financial Crises and the Composition of Cross-Border Lending / E. Cerutti, G. Hale, C. Minoiu // IMF Working Paper WP/14/185. – 2014. – Oct.

й ліквідності переважно стримують свій апетит до ризику та більше зацікавлені в кредитуванні через синдикати.

Особливо варто виокремити схемні зв'язки банків у країнах СНД із зарубіжними банками. По-перше, ці зв'язки мають формальний характер кореспондентських відносин, розміщення й залучення строкових коштів, але насправді вони націлені на капіталізацію за рахунок зустрічного фінансування банками, створення недосяжного для регуляторів резерву на випадок краху.

У міру того, як національна банківська система стає дедалі більше пов'язаною з глобальною фінансовою системою, підвищується ймовірність швидкої передачі на неї кризи, що виникає в інших країнах. Стабільність окремого банку або національної банківської системи не можна оцінити достовірно без аналізу міжбанківських зв'язків на міжнародному рівні. Експозиції банків один до одного вкрай складно кількісно аналізувати через обмеженість публічної інформації з цього питання (відсутність відомостей про контрагентів, умови операції).

Аналітика мережевих ефектів експертів МВФ побудована на основі методики стрес-тесту, запропонованої М. Еспіноза-Вега та Х. Соул¹. Потрясіння для фінансової системи країни може поширюватися через мережу міжбанківських вимог та спричиняти потрясіння іноземних банківських систем у мережі крім прямих збитків від початкового шоку. Розглядається два головних канали поширення шоків – кредитний і фінансування.

Кредитний канал: крах банківської системи А призведе до збитків за кредитними ризиками в системі В, котра має вимоги до системи А. Припущення про рівень втрат за кредитним ризиком враховує їх серйозність у разі дефолту, тобто 100-відсоткові збитки означають, що всі вимоги до А є повністю збитковими.

Канал фінансування: коли система С запозичує ресурси в системі А, то крах А змусить систему С шукати альтернативні ресурси фінансування. Якщо тільки частина втраченого фондування може бути профінансована з інших джерел, то системі С необхідно продати ліквідні активи, навіть за викидними цінами, щоб заповнити розрив фінансування, й таким чином зазнати збитків від продажу активів. Ставка відновлення (rollover rate) вказує на ступінь втраченого фінансування (наприклад, 0 % означає, що весь обсяг фінансування втраче-

¹ *Espinoza-Vega M. Cross-Border Financial Surveillance: A Network Perspective / M. Espinoza-Vega, J. Sole // IMF Working Paper WP/10/105. – 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10105.pdf>.*

ний), а дисконт стосовно ліквідних активів враховує серйозність збитків із продажу. Якщо якась банківська система зазнає збитків, що перевищують обсяг її капіталу (внаслідок шоків зовнішнього характеру або в певній частині мережі), то вона зазнає краху. Таке падіння може спричинити ефект доміно, коли крах однієї банківської системи мережі передається на інші.

Країни, пов'язані через запозичені або кредитні кошти зі стабільнішими закордонними банківськими системами, уразливі до каскадних ефектів поширення кризи. Слід звернути увагу на сукупну експозицію банків у національній системі по відношенню до банківських систем країн, котрі найбільше схильні до системної кризи, а також концентрацію розміщених коштів у зарубіжних банках. Банки – реципієнти зарубіжних міжбанківських запозичень у разі закриття доступу до цього ресурсу найімовірніше згортатимуть як розміщення коштів на міжбанківському національному ринку, так і кредитування реального сектору економіки, а також обмежать свої операції з розміщення ресурсів за кордоном.

З огляду на зазначене, на рівні органів нагляду пропонуємо запровадити:

- показник залежності банків від іноземних міжбанківських запозичень як фактор системного ризику на рівні окремого банку та всієї банківської системи;
- моніторинг концентрації українських банків щодо залучення й розміщення ресурсів у окремих іноземних банках;
- стрес-тестування ліквідності банків із урахуванням можливого закриття їм доступу до таких ресурсів.

8.2. РАННІ СИГНАЛИ ПОПЕРЕДЖЕННЯ ПРО НАБЛИЖЕННЯ БАНКІВСЬКОЇ КРИЗИ

Банківські кризи стають не тільки частими, а й дуже руйнівними за своїми наслідками. Зусилля банківської спільноти та регуляторів мають бути спрямовані на превентивні заходи, щоб у разі появи тривожних сигналів запобігти кризі або принаймні пом'якшити її наслідки. Як такі тривожні сигнали дослідники розглядають зниження кредитної активності, а також погіршення макроекономічних показників. При цьому існує два типи показників: ті, що сигналізують про наближення кризи, й ті, котрі характеризують її глибину та масштаб. Для прогнозування кризи доцільно застосовувати агрегований індекс.

Так, потрясіння 2008–2009 і 2014–2015 рр. в Україні відрізняються між собою не лише передумовами, причинами, а й переплетінням із глобальними фінансовими негараздами. Відзначається синхронність коливання ВВП і кредитного портфеля, що вирізняє вітчизняний банківський сектор серед інших країн, тобто тривалість фінансового циклу дорівнює тривалості економічного; обвал у 2014–2015 рр. виявився більшим порівняно з 2009 р. Індикатор цін на житло в Україні може використовуватися тільки як додатковий, але не визначальний сигнал про наближення кризи, й такий, що може створювати шум, котрий заважає адекватному сприйняттю ринку. Більш прийнятним є порівняння цін на житло й національного доходу на одну особу між країнами Європи.

На думку авторів, банківською кризою слід вважати серйозне погіршення здатності банків виконувати свої функції як фінансові посередники. Кількісно вона вимірюється такими показниками, як частка проблемних кредитів у портфелі (понад 10 %); масштабна націоналізація банків та державна підтримка їхньої ліквідності (обсяги допомоги перевищують 2 % ВВП); зростання кількості неплатоспроможних банків. На думку авторів, цей перелік слід доповнити додатковими індикаторами: ступенем зниження кредитної активності банків (повернення кредитів перевищує видачу нових кредитів), вилученням коштів вкладників (більш ніж 5 % на місяць), збитковістю банків, що формують понад 50 % активів системи.

Банківські кризи є дуже масштабним явищем та потребують великих державних коштів для їх подолання. Завчасне попередження потрясінь дає змогу заощадити ці ресурси, а також підтримати довіру до фінансової системи. Разом із тим слід зазначити, що останню кризу 2014–2015 рр. в Україні було неможливо спрогнозувати за допомогою лише традиційних індикаторів. Отже, потрібно постійно вдосконалювати способи вимірювання й фільтрації сигналів, аби підвищити ефективність регулятивної політики держави.

Перші публікації щодо дослідження ранніх сигналів наближення банківської (фінансової) кризи з'явилися в 1990-х роках. Тоді за підтримки МВФ експерти вивчали епізоди системних банківських криз у різних країнах світу та намагалися виявити найдостовірніші сигнали попередження про потрясіння за 3–4 квартали до його початку. Загалом у науковій літературі зустрічається понад 65 індикаторів початку системної кризи в банківському секторі.

Визнання наявності банківської кризи дає регуляторам підстави для застосування надзвичайних механізмів антикризового регулювання, а раннє попередження про її виникнення – змогу стримати

надмірне зростання та прийняття ризику, внести зміни у стратегію бізнесу та в результаті зменшити можливі втрати й потенційні державні видатки. Слід розрізняти ознаки банківської кризи, фактори (причини) її виникнення та сигнали, що свідчать про її наближення.

Глобальна фінансова криза породила нову хвилю наукових дискусій навколо прогнозування криз у банківському секторі¹. Серед науковців і регуляторів закріпилося два підходи до прогнозування кризових явищ у банківському секторі: перший – це пробіт- і логіт-регресії²; другий – належить до ранніх сигналів попередження, саме йому ми й приділимо увагу.

Стосовно сигналів важливо зазначити таке:

- 1) окремі сигнали випадково збігаються з періодом наближення кризи або є унікальними для конкретної кризи та не виникатимуть у майбутньому;
- 2) вони повинні попереджати про наближення кризи досить завчасно, щоб регулятори встигли вплинути на банки (стимули або обмеження, попередження);
- 3) деякі сигнали дублюються (демонструють однакові результати надійності);
- 4) окремі сигнали створюють помилкове уявлення про загрозу, наприклад, вказують на її наявність, коли насправді її немає.

Такі сигнали (індикатори) мають бути статистично обґрунтовані на підставі історичних даних. Прогнозування з високою достовірністю (понад 50 %) є викликом для науки. Типовими помилками у виборі сигналів раннього попередження є: доволі короткий горизонт прогнозування, радикальна зміна середовища, в якому вони виникали. До того ж встановлені в історичному минулому зв'язки не будуть такими вираженими в майбутньому. В оцінці сигналів використовують показник сигнал/шум³.

¹ *Hmili R. Early Warning Indicators of Banking Crisis in Asian Countries / R. Hmili, T. Bouraoui // Expert Journal of Finance. – 2015. – Vol. 3. – P. 1–8.*

² Пробіт-регресія (від англ. “probability unit”) – це статистичний аналіз залежності якісних змінних від багатьох факторів, що ґрунтується на нормальному розподілі, на відміну від логіт-регресії, котра базується на логістичному розподілі.

³ У науково-прикладній літературі співвідношення сигнал/шум (англ. SNR або S/N, Signal-to-noise ratio) – міра, що застосовується для визначення сили сигналу на фоні інформаційного шуму. Розраховується як відношення потужності корисного сигналу до потужності шуму. Співвідношення понад 1:1 вказує, що сигнал більший за шум. Чим вищий цей показник, тим він помітніший, ніж фоновий шум.

Ідеального індикатора не існує, тобто завжди є випадки хибних і пропущених сигналів. Аналітики мають обирати найдостовірніші сигнали, тобто мінімізувати помилки першого типу.

Моделі ранніх сигналів про банківську кризу з'явилися в 1990-х роках, після серії фінансових криз. Перші моделі враховували макроекономічні показники (дефіцит платіжного балансу, знаходження іноземних інвестицій, динаміку ВВП, інфляцію), процентні ставки, грошові агрегати, процентні спреди, ціни на нерухомість, курс акцій. У всіх випадках аномальні темпи приросту показників сприймаються як ознаки піднесення або спаду в наступних 3–6 кварталах. Сучасні дослідники приділяють велику увагу синхронності чи асинхронності змін у показниках. Наприклад, докризовий період може характеризуватися низькою інфляцією та швидким зростанням кредитування, котре змінюється стрімким збільшенням цін на активи та кредитним бумом. На думку багатьох учених¹, ринкові ціни на активи є дуже корисним індикатором для передбачення фінансових потрясінь. Одним із адекватних індикаторів вважається відношення чистих доходів домогосподарств і фірм до витрат на обслуговування боргу (цей показник має розраховуватися в Україні на макроекономічному рівні). Водночас визнано, що лише окремі економісти серед тих, хто передбачив кризу 2008 р., використовували запропоновану модель сигналів.

На сьогодні найбільш відомим і апробованим у ряді досліджень сигналом є індикатор розриву між темпами приросту кредитного портфеля та ВВП (англ. "credit-to-GDP gap"). Вагомий внесок у розроблення цього питання зробили фахівці Банку міжнародних розрахунків К. Боріо² та М. Дрехманн³, але серед перших його розробників слід відзначити Дж. Камінські та К. Рейнхарт⁴, що побудувала

¹ Див.: *Lo Duca M. Assessing systemic risks and predicting systemic events / M. Lo Duca, T. A. Peltonen // Journal of Banking & Finance. – 2013. – Vol. 37, № 7. – P. 83–95; Babecký J. Banking, debt, and currency crises: early warning indicators for developed countries / J. Babecký, T. Havránek, J. Matějů, etc. // Working Paper Series. – 2012. – № 1485. – Oct.; Schwaab B. Systemic risk diagnostics: coincident indicators and early warning signals, ECB / B. Schwaab, S. Koopma, A. Lucas // Working Paper Series. – 2011. – № 1327 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1327.pdf>.*

² *Borio C. Assessing the risk of banking crises / C. Borio, M. Drehmann // BIS Quarterly Review. – 2009. – Mar. – P. 29–46.*

³ *Drehmann M. Total credit as an early warning indicator for systemic banking crises / M. Drehmann // BIS Quarterly Review. – 2013. – Jun. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1306f.pdf.*

⁴ *Kaminsky G. The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems / G. Kaminsky, C. Reinhart // American Economic Review. – 2009. – Vol. 89, № 3. – P. 473–500.*

агрегований індикатор C шляхом зважування кожної змінної на значення шуму/сигналу. У наведеній формулі S_j^t є сигналом для змінної j у час t , а ω^j – значення шуму/сигналу для змінної j :

$$C = \sum_{t=1}^T \frac{S_j^t}{\omega^j}. \quad (8.1)$$

Наприклад, М. Дрехманн розраховував значення цього показника для різних періодів і країн світу, де траплялися банківські (фінансові) кризи за таким простим методом. Сигнал набуває значення 1, якщо показник credit-to-GDP гар перевищує критичну межу, та 0, коли ні. Сигнал 1 вважається правильним, якщо криза виникає, а 0 – коли не виникає, в будь-який час у межах періоду трьох років, що дає змогу зазначити частину коректно прогнозованих криз, а також розрахувати помилкові сигнали (помилки другого типу). Показник сигнал/шум у даному випадку є відношенням помилок другого типу до 1 мінус частка криз, котрі не були передбачені (помилки першого типу). Градація розривів кредитування відбувається в діапазоні від 2 до 10. Цьому сигналу притаманна дуже висока точність передбачення – у 2/3 випадках. Це вельми прийнятний баланс між втратами від упущення кризи та витратами внаслідок хибного попередження. М. Дрехманн порівнював результати розрахунків розриву для темпів загального обсягу кредитування економіки (включаючи кредити з різних джерел) та для темпів кредитування банками відносно темпів приросту ВВП представницької вибірки країн¹.

Цікаво, що сам М. Дрехманн визнав недосконалість цього показника: в окремих країнах сигнал пролунав занадто рано – за 4–5 років до кризи, наприклад у Великобританії (тобто для трирічного горизонту прогнозування такі сигнали слід вважати помилками другого типу, навіть якщо вони довели свою правильність); не завжди зростання розриву обов'язково призводило до кризи (зокрема, в Німеччині); у багатьох випадках до кризи банківський сектор підштовхнули міжбанківські експозиції, а не диспропорції в національній економіці (наприклад, у США, Швейцарії, Ісландії та Ірландії).

Фінансові цикли визначаються як черга бумів і спадів. Фінансові цикли зазвичай довші від традиційних бізнес-циклів (економічних

¹ До вибірки ввійшли 39 країн із перехідною економікою та розвинутих країн світу за період 1970–2012 рр., коли зафіксовано 33 кризи. В Україні відсутня статистика щодо загального обсягу кредитування реального сектору економіки, але банківські кредити формують ядро кредитних ресурсів підприємств і домогосподарств.

циклів). Країни перебувають на дуже різних стадіях фінансового циклу, оскільки в деяких із них відновилося кредитування та почали зростати доходи, а в інших спостерігається стагнація в кредитуванні й доходах фірм і домогосподарств. Циклічність такого роду вимірюється за різними показниками, але загальними в дослідженнях є темпи зростання кредитування та боргове навантаження на економічних суб'єктів (відношення доходів до витрат на обслуговування боргу). Окремі країни пережили глобальну фінансову кризу без істотних потрясінь, але провідні фінансові й промислові корпорації в національних економіках залучають більшу частину свого фінансування на міжнародних ринках, тому ризикують втратити доступ до ресурсів у разі “випаровування” ліквідності та падіння довіри інвесторів. Разом із великими корпораціями уряди багатьох країн залучали значні боргові ресурси, ризикуючи потрапити в боргову пастку (прагнучи стимулювати економіку за рахунок низьких процентних ставок, вони заохочували збільшення боргів, проте зрештою ставали неспроможними обслуговувати борги й кредитори відмовляли в наданні нових кредитів).

Як наголошується в річній доповіді Банку міжнародних розрахунків, занадто високе боргове навантаження підприємств і домогосподарств може підірвати стійке економічне зростання¹. У країнах, що зазнають фінансового буму, домогосподарства й фірми накопичують надмірні борги та потенційно стають уразливими до потрясінь. У державах, котрі перебувають у стані фінансової кризи, рівень боргового навантаження на економічних суб'єктів дуже високий відносно ВВП. Стрімке зростання кредитування, зокрема іпотечних кредитів, підвищення цін на нерухомість збільшують вартість застави, а отже, й суму кредиту, яку може отримати приватний сектор.

Інші змінні також можуть надати корисну додаткову інформацію про стрес: кредитні спреди, премії за ризик та міра прострочення, сприйняття ризику й ризик-апетит.

Названі чотири риси характеризують фінансові цикли. По-перше, вони набагато довші, ніж економічні. Якщо останні традиційно тривають від одного до восьми років, то фінансові – близько 15–20 років, тобто фінансовий цикл може містити кілька економічних циклів. По-друге, піки у фінансовому циклі, як правило, збігають-

¹ 84th Annual Report. 1 April 2013 – 31 March 2014. – Basel, 29 June 2014 / Bank for international settlements [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2014e.pdf>.

ся з банківськими кризами або періодами значного фінансового стресу. Фінансові буми, коли зростання цін на активи та збільшення обсягів кредитів підсилюють одні одних, зазвичай обумовлені грошово-кредитною політикою, зокрема низьких ключових ставок центрального банку, часто в поєднанні з фінансовими інноваціями. Полегшений доступ до фінансування знижує стійкість реального сектору економіки до потрясінь, оскільки здатність обслуговувати борг залежить від примноження надходжень. Коли економічна криза настає, надмірно обтяжені боргами домогосподарства й фірми часто не в змозі обслуговувати свій борг.

По-третє, фінансові цикли нерідко синхронізовані між різними національними економіками. Ціла низка факторів фінансового циклу мають важливу глобальну складову. Наприклад, ситуація з ліквідністю, як правило, тісно пов'язана з ринками. Зовнішній капітал посилює зміни в кредитних агрегатах, а також може викликати стрибки валютних курсів. По-четверте, фінансові цикли змінюються залежно від макроекономічного середовища й регулювання. Наприклад, зростання їх довжини та амплітуди вказує на більшу лібералізацію фінансової системи. Істотні зміни в регуляторних заходах і макроекономічній політиці після фінансової кризи можуть також вплинути на динаміку в майбутньому.

У багатьох країнах фінансовий цикл вимірюється шляхом агрегування середньострокового руху обсягу кредитів реальному сектору, відношення кредитів до ВВП і реальних цін на житло, що досягли свого піку на початку 1990-х років і знову у 2008 р. У міжнародній практиці використовуються й інші змінні: ціни на житло, кредитні спреди, ціни на акції, премії за ризик, експозиція під ризиком. Дуже важливим показником є тривалість змін у зазначених індикаторах.

Щоб перевірити ці спостереження для України, ми розглянули кілька ключових індикаторів за період, котрий включає докризову фазу (кредитний бум 2005–2008 рр.), кризу (2009–2010 рр.), незначне поживлення (2011–2013 рр.) та нову кризу (2014–2015 рр.), а саме:

- темпи зростання кредитів домогосподарствам і фірмам;
- відношення кредитів клієнтам до ВВП;
- співвідношення темпів приросту кредитів клієнтам і темпів приросту ВВП;
- відношення кредитів клієнтів до їхніх коштів у банках;
- частку прострочених кредитів у кредитному портфелі.

Пропонуємо враховувати зміни в курсі національної валюти. Це зауваження простежується на прикладі динаміки ВВП і кредитного портфеля (рис. 8.1 і 8.2).

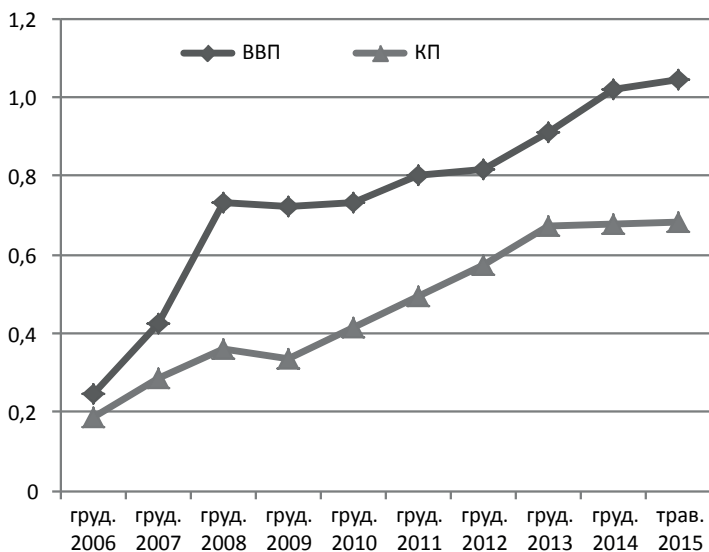


Рис. 8.1. Динаміка ВВП і кредитного портфеля, млн грн

Складено авторами за: Валовий внутрішній продукт України // Мінфін : фінансовий портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/gdp>.

Рисунок 8.1 не показує високої амплітуди коливань, тоді як на рис. 8.2 вона явно простежується саме у валютному еквіваленті: період кредитного буму до кінця 2008 р., обвал у 2009 р., нове піднесення у 2010–2013 рр. і знову обвал у 2014–2015 рр. Відзначається, поперше, синхронність коливання ВВП і кредитного портфеля, що відрізняє банківський сектор України від інших країн (тобто тривалість фінансового циклу збігається з тривалістю економічного); по-друге, обвал у 2014–2015 рр. виявився більшим порівняно з 2009 р. Стрибки в обсягах кредитування у 2014 р. великою мірою є наслідком девальвації гривні та не відображають реального збільшення чи зменшення кредитування.

Для кризи 2008–2009 рр. характерне відставання приросту кредитного портфеля від аналогічного показника ВВП напередодні й на початку потрясіння. Приріст кредитування майже на 50 % у 2007 р. є ознакою кредитного буму (кредитної бульбашки). Банківська криза проявилася у 2009 р., проте розпочалася в середині 2008 р. У наступний період поживалення економіки та виходу з економічної кризи (2010–2012 рр.) темпи кредитування явно випереджали виробни-

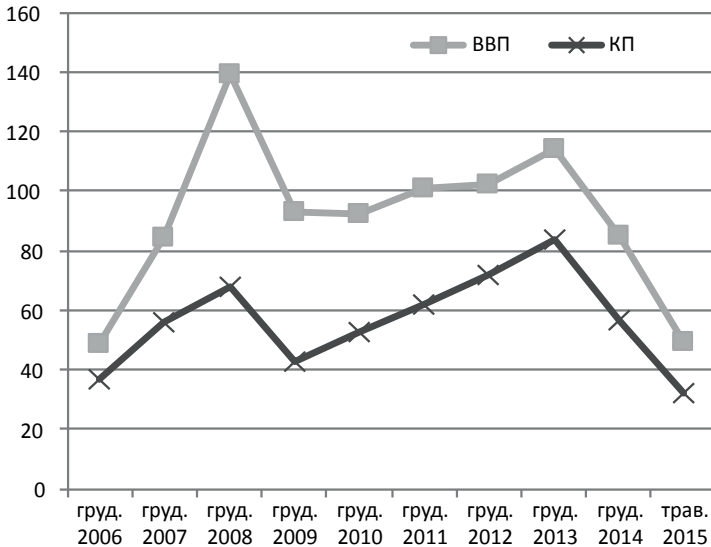


Рис. 8.2. Динаміка ВВП і кредитного портфеля, тис. дол. США

Складено авторами за: Валовий внутрішній продукт України // Мінфін : фінансовий портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/gdp>.

цтво продукту. Насправді кредитування наприкінці 2010 р. лише вийшло на рівень докризового 2007 р. (відповідно 52 і 56 млрд дол. США в еквіваленті). Дуже важливим спостереженням є апогей криз у 2009 та 2015 рр.: падіння обсягів кредитування та ВВП майже зрівнялося, в результаті співвідношення темпів було порівняно стабільним. Зазначене є недоліком даного індикатора.

Аналіз інших індикаторів кредитної активності засвідчив прийнятність показника відношення кредитів клієнтам до їхніх коштів, котрий відображає міру фінансування кредитного портфеля банків за рахунок коштів клієнтів (оптимальним є значення 90–110 %). Цей показник доречно використовувати для виявлення ознак наближення кризи 2014 р., оскільки тоді внаслідок політичної нестабільності клієнти масово вилучали кошти. Ситуація у 2013 р. характеризувалася занадто високим його значенням – близько 200 %, а з початком кризи – зниженням до 100 %. Загалом відношення кредитів клієнтам до їхніх коштів у системі не вказує на наближення кризи, навпаки, на піку останньої цей індикатор знижується до еталонного рівня.

Проведений аналіз валютної структури кредитного портфеля банківської системи перед кризою 2008–2010 рр. показав, що за два роки до неї темпи щорічного приросту кредитування клієнтів в Україні перевищили 50 %. Це явна ознака кредитного буму, який перетворився на кредитну бульбашку. Подібне бурхливе зростання спостерігалось у 2014 р., але тоді гривневий еквівалент кредитного портфеля збільшився в результаті істотної девальвації гривні на тлі падіння доларового еквівалента, й у номіналі валют приріст був не набагато меншим. Із метою усунення впливу девальвації гривні ми розрахували доларовий еквівалент валютних кредитів. Приріст валютного кредитування може вважатися прийнятним сигналом наближення кризи для потрясіння 2008–2010 рр., але у випадку 2014 р. стагнація валютного кредитування означає відсутність передумов для глибокої кризи. Тобто кризовий стан банківського сектору в 2014–2015 рр. є переважно наслідком політичної нестабільності. Проте українські банки та їхні клієнти не були готові до таких випробувань (низька стійкість до стресів обмінного курсу).

Інший індикатор – кредитний портфель у операціях із фізичними особами – має виражений циклічний характер: напередодні кризи спостерігається кредитний бум, після чого настає тривалий період згортання кредитування. Ядро кредитів фізичним особам становлять іпотечні кредити, а серед них – кредити в іноземній валюті. Утім, це не характерно для кризи 2014 р. – тоді банки не видавали валютні кредити населенню, а тільки юридичним особам. Зазначене великою, якщо не вирішальною, мірою пов'язане з двома факторами – різницею між ставками валютних і гривневих кредитів та девальвацією гривні. Оскільки реального приросту кредитного портфеля не було, його динаміка за контрагентами є суперечливим показником та потребує структурного аналізу.

Автори також провели аналіз частки проблемних активів у кредитному портфелі (ЧПА), порівнявши його з даними статистичної звітності банківської системи про обсяги негативно класифікованих активів, щоб виявити достовірність ЧПА як індикатора наближення банківської кризи. Величина негативно класифікованих активів є особливим інструментом українських банків для маніпулювання обсягами резервів за активними операціями – збільшення (завищення) або зменшення (заниження) резервів із метою оптимізації оподаткування та штучного поліпшення одного з ключових параметрів фінансового стану банку.

Динаміка частки прострочених кредитів (рис. 8.3) показує, що цей показник не може бути сигналом раннього попередження про

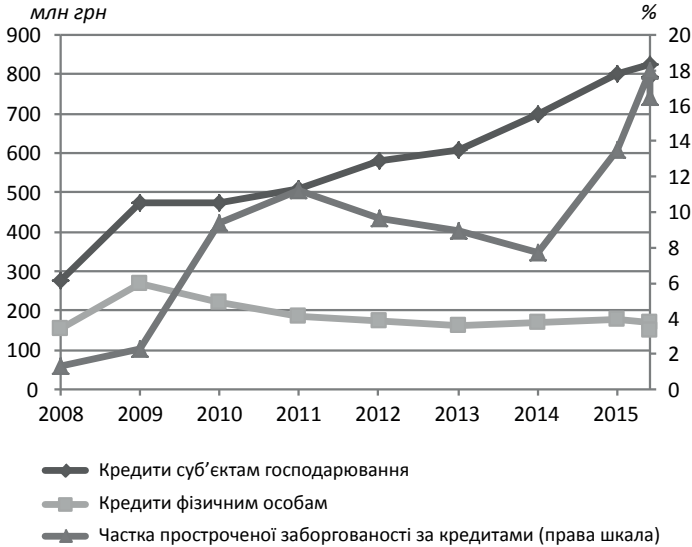


Рис. 8.3. Динаміка частки простроченої заборгованості українських банків у кредитному портфелі (станом на 1 січня)

Складено авторами за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.

банківську кризу, оскільки демонструє значне відставання від її початку (понад 12 місяців). Це є ознакою самої банківської кризи, а не її наближення. Порівняння ЧПА та частки негативно класифікованих активів (ЧНКА) свідчить, що банківська система загалом демонструє високу кореляцію (0,993), разом із тим у окремі місяці ЧПА істотно перевищувала ЧНКА.

Крім того, автори проаналізували розкид даних ЧПА і ЧНКА на певну дату та виявили істотну диференціацію банків: лише 24 з них підтримують співвідношення ЧПА та ЧНКА близько одиниці (в діапазоні 80–120 %), водночас у 52 банків воно перевищує 120 % (що пояснюється нами як недоформування резервів) й у 34-х спостерігається істотне перевищення ЧНКА над ЧПА, а саме співвідношення ЧПА та ЧНКА менше за 80 % (вказує на велику ймовірність переформування резервів). До згаданих 52 банків увійшли установи з явно аномальним співвідношенням ЧПА й ЧНКА – менш ніж 10 %, здебільшого це дрібні банки. При цьому інші дрібні банки демон-

струють аномально високе значення – понад 200 %; для них характерні низькі значення як ЧПА, так і ЧНКА порівняно із системою.

Помітне перевищення ЧПА над ЧНКА найімовірніше є свідченням заниження суми негативно класифікованих активів, що дає можливість зменшити витрати на резерви, а в окремі періоди навіть розформувати частину резервів та отримати так званий технічний прибуток. У період глибокої кризи перевищення ЧНКА над ЧПА є рідкісним явищем, адже застосовується банками зазвичай для оптимізації оподаткування прибутків, оскільки дає змогу завищити витрати на резерви та приховати прибуток від оподаткування.

Автори також розглянули на предмет прийнятності показник динаміки цін на нерухомість, узявши в ролі ринкового індикатора ціну 1 м² житла в столиці України за період, котрий включає дві банківські кризи. Аналіз засвідчив, що ця динаміка має розглядатися з урахуванням валютного фактора, а саме значної девальвації гривні у 2008–2009 і 2014–2015 рр. Стрімке зростання цін на житло передувало лише першій кризі, на що вказує динаміка 2007 р. Явний бум на ринку житла спостерігався протягом 12 місяців до початку фінансового потрясіння. Втім, для кризи 2014–2015 рр. це не було характерним, оскільки ринок нерухомості так і не відновився після обвалу 2008 р. Навпаки, їй передував період порівняної стабільності цін. Політична дестабілізація в лютому – березні 2014 р. навіть не вплинула негативно на рівень цін, а явний обвал розпочався лише в травні. Тому ми вважаємо, що індикатор цін на житло в Україні може використовуватися тільки як додатковий, але не визначальний сигнал про наближення кризи, й такий, котрий може створювати шум, який заважає адекватному сприйняттю ринку. Більш прийнятним є порівняння цін на житло та національного доходу на одну особу між країнами Європи: аналіз показав, що навіть після кризи ринку нерухомості ціни на житло залишаються дещо завищеними.

Отже, як сигнали раннього попередження про наближення банківської кризи в Україні державним регулятивним органам доцільно використовувати сукупність показників. Це пов'язано з низькою достовірністю статистичної звітності банків, особливо в частині якості активних операцій, та інертністю багатьох індикаторів (можуть зберігати позитивні характеристики, незважаючи на виникнення кризових явищ, наприклад у зв'язку з довгостроковим характером кредитування). Аналіз індикаторів для двох банківських криз (2008–2009 і 2014–2015 рр.) засвідчив наявність кількох характерних ознак для першої кризи та унікальність другої кризи (котра фактично триває). Стосовно додаткових сигналів варто звернути

увагу на динаміку процентних ставок за кредитами (відображає коливання попиту й пропозиції на кредити, вартість ресурсів банків та премію за ризик, яку готові отримати кредитори). До найадекватніших показників варто віднести валютний еквівалент величини кредитного портфеля порівняно зі зміною ВВП, але з урахуванням девальвації (якщо вона перевищує 10 %, то зазначений еквівалент може викривити інформацію), а також обсяг валютних кредитів (у еквіваленті долару США або євро). Пропонується на рівні центрального банку складати й аналізувати ключові індикатори можливого наближення системної кризи в банківському секторі з метою своєчасного вжиття адекватних заходів. Розроблення та впровадження дієвої системи ранньої ідентифікації системних банківських криз допоможе знизити державні витрати, пов'язані з подоланням кризи, усуненням її наслідків.

8.3. ПРИСУТНІСТЬ В УКРАЇНІ ІНОЗЕМНИХ БАНКІВ ІЗ КРАЇН - ЧЛЕНІВ ЄС

До складу іноземних європейських банків (*дали* – ІЄБ) нами не включено ті, що фактично належать турецьким і російським фінансово-промисловим групам, але позиціонують себе як європейські банки (Кредитвест, Кредит Європа Банк, ВіЄсБанк, Альфа-банк). За результатами першого півріччя 2015 р. в Україні залишилося 16 європейських банків (табл. 8.2). Найпомітніші позиції на ринку мають західноєвропейські банки, два з яких (Райффайзен Банк Аваль і Уні-Кредит Банк (Укрсоцбанк) включені Національним банком України до Переліку системно важливих банків на 2015 рік (переглядається наприкінці кожного року).

Наведені в табл. 8.2 банки за розміром активів можна об'єднати в чотири групи: 1) лідери (6 і 7 ранги); 2) переслідувачі лідерів (11, 14, 15 та 17 ранги); 3) середняки (23, 27, 30, 33, 38, 44 і 45 ранги); 4) ар'єргард (61, 67 та 74 ранги). Очікуваний вихід із ринку кількох банків із першої чи другої групи внаслідок їх закриття (як це зробили німецька група Commertzbank, шведська Swedbank або австрійська Erste – без продажу іншим інвесторам) буде болісною втратою для їхніх клієнтів і позичальників, оскільки жоден інший банк не зможе стати їх рівноцінною заміною. Проте історично вихід іноземних банків із ринку завжди супроводжувався передачею (продажем) портфелів кредитів і депозитів іншим банкам. У табл. 8.3 відображено динаміку активів ІЄБ за кризовий період 2014–2015 рр.

**Ранг іноземних європейських банків за активами
(станом на 1 липня 2015 р.)**

Ранг	Назва банку	Країна походження	Ключовий власник
6	Райффайзен Банк Аваль	Австрія	Raiffeisen Bank International AG
7	УніКредит Банк	Італія	UniCredit
11	Укрсиббанк	Франція	BNP Paribas
14	ОТП Банк	Угорщина	OTP Bank Plc.
15	Креді Агріколь Банк	Франція	Credit Agricole Group
17	ІНГ Банк Україна	Нідерланди	ING Groupe
23	Кредобанк	Польща	PKO Bank Polski
27	Універсал Банк	Греція	Eurobank Ergasias S.A.
30	Прокредит Банк	ФРН	ProCredit Holding
33	Правекс-Банк	Італія	Bank Inteza
38	Піреус Банк МКБ	Кіпр	Piraeus Group
44	Марфін Банк	Кіпр	Cyprus Popular Bank
45	Ідея Банк	Польща	Getin Holding S.A.
61	Дойче Банк ДБУ	ФРН	Deutsche Bank
67	Банк Львів	Ісландія	M. Petursson
74	СЕБ Корпоративний Банк	Швеція	SEB Group

Складено за даними офіційного веб-сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

На тлі істотної девальвації гривні та значної частки валютних кредитів у портфелі ІЄБ наведені в табл. 8.3 дані свідчать про загальну тенденцію реального зниження активності. Виняток становлять німецькі банки, особливо Прокредит Банк, котрі вирішили “пливти проти течії”. Помітно послабили кредитну активність системно важливі банки, а також ОТП Банк, Піреус Банк МКБ, Правекс-Банк, Ідея Банк та Марфін Банк. Частка ІЄБ у кредитах клієнтам та в активах на сьогодні не перевищує 20 %. При цьому варто враховувати, що саме ІЄБ фінансують великі агрохолдинги та металургійні корпорації або є лідерами з кредитування малого й середнього бізнесу. Тому панівна стратегія консервативного зростання ІЄБ є одночасно наслідком економічної кризи в Україні та чинником її поглиблення, точніше ускладнення виходу з неї реального сектору. Цей негативний ефект не був компенсований кредитною активністю ні російських (Промінвестбанку, Сбербанку Росії, ВТБ Банку, які наростили свої кредит-

Таблиця 8.3

**Динаміка активів європейських банків в Україні
протягом 2014–2015 рр.**

Назва банку	Загальні активи		Кредити клієнтам		Зміна за період, %	
	2014*	2015**	2014*	2015**	активи	кредити
Райффайзен Банк Аваль	43 460,1	52 414,1	27 046,8	27 185,2	20,6	0,5
УніКредит Банк	43 056,7	45 366,8	27 374,5	30 148,8	5,4	10,1
Укрсиббанк	24 111,7	35 698,7	14 601,7	17 796,9	48,1	21,9
ОТП Банк	18 722,3	22 636,6	14 123,8	15 858,3	20,9	12,3
Креді Агріколь Банк	14 142,9	21 594,8	11 436,5	14 231,4	52,7	24,4
ІНГ Банк Україна	9 665,5	13 994,2	6 571,2	11 311,9	44,8	72,1
Кредобанк	4 381,8	7 786,5	2 374,5	3 648,4	77,7	53,7
Універсал Банк	6 571,1	6 487,8	3 669,0	4 889,2	-1,3	33,3
Прокредит Банк	2 485,1	5 847,2	1 850,2	4 384,1	135,3	137,0
Правекс-Банк	4 504,3	4 257,4	2 370,7	2 261,8	-5,48	-4,59
Піреус Банк МКБ	2 517,6	3 388,0	1 307,9	1 326,6	34,6	1,4
Марфін Банк	2 530,8	2 672,9	1 298,1	1 474,8	5,6	13,6
Ідея Банк	2 866,5	2 671,2	2 247,6	2 248,0	-6,8	0
Дойче Банк ДБУ	1 849,6	1 476,4	127,2	470,0	-20,2	269,5
Банк Львів	908,5	1 317,8	626,6	928,2	45,1	48,1
СЕБ Корпоративний Банк	921,7	860,0	732,0	617,8	-6,7	-15,6
<i>У середньому по ІЄБ</i>	<i>11 418,51</i>	<i>14 279,4</i>	<i>7 359,89</i>	<i>8 673,84</i>	<i>28,1</i>	<i>42,4</i>

* Станом на січень.

** Станом на липень.

Складено за даними офіційного веб-сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

ні портфелі за цей період на 47, 79 і 62 % відповідно), ні, тим більше, вітчизняних банків (Ощадбанк збільшив кредитний портфель лише на 37 %, Укрексімбанк – на 40 %).

Порівнюємо основні характеристики ІЄБ і національної банківської системи (табл. 8.4). Як бачимо, ІЄБ мають більші масштаби бізнесу, ніж середній український банк, та відіграють помітну роль у залученні коштів клієнтів і покритті мережею відділень регіонів України.

Розгалуженість філіальної мережі є одним із основних критеріїв активності банку щодо розвитку роздрібного бізнесу, навіть якщо

**Порівняльна характеристика іноземних європейських банків
і банківської системи України (станом на 1 липня 2015 р.)**

Показник	Національна банківська система, млн грн	Європейські банки в Україні, млн грн	Частка ІЄБ у банківській системі, %
Загальні активи	1 302 250,8	228 470,4	17,5
Середній розмір банку*	9 505,5	15 231,4	–
Кошти клієнтів	744 194,9	140 689,2	18,9
Фінансовий результат	–81 523,8	–11 631,4	14,3
Статутний капітал	188 898,9	20 645,5	10,9
Мережа філіалів	13 026	2 181	16,7

* Обчислений як сума активів, поділена на кількість відповідних банків у вибірці.

Складено за даними офіційного веб-сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

враховувати наявність такої послуги, як дистанційне обслуговування клієнтів (табл. 8.5). За цим критерієм розрізняють такі моделі ІЄБ: 1) без філіалів (А); 2) присутності в ключових регіонах (Б); 3) проникнення в усі регіони, або “банк, що завжди поруч” (В). Перша модель обирається банками для корпоративного бізнесу, друга – для стратегії просування лише в найпривабливіших областях, третя є дуже витратною в плані інвестицій і необхідності утримування неприбуткових відділень.

Унаслідок криз 2008–2010 та 2014–2015 рр. саме банки з розвинутою мережею найбільше скоротили свої філіали, за винятком Ідея Банку. Про більшу глибину кризи 2014 р. порівняно з попередньою (2008 р.) свідчить масштаб скорочення мережі філіалів у банківській системі (табл. 8.6).

Графік, наведений на рис. 8.4, відображає стрімкий характер згорання мережі банками, а також певне уповільнення та стабілізацію з початку 2015 р. У багатьох із них було здійснено оптимізацію відділень, включаючи об'єднання, перенесення, скорочення функцій і персоналу за рахунок централізації та раціоналізації процесів.

Аналізуючи позиції ІЄБ на ринку, доцільно застосувати кластерний підхід із метою групування банків за близькими результатами (рис. 8.5). Отримані кластери можуть слугувати базою, наприклад, для оцінки стану й перспектив розвитку банків у їхніх рамках. Віт-

Таблиця 8.5

**Присутність іноземних європейських банків у регіонах України
(станом на 1 серпня 2015 р.)**

Банк	Регіони України							
	Всього	м. Київ і Київська обл.	Дніпропетровська обл.	Одеська обл.	Харківська обл.	Львівська обл.	Інші регіони	Частка провідних регіонів, %
<i>Модель А</i>								
ІНГ Банк Україна	0	0	0	0	0	0	0	–
СЕБ Корпоративний Банк	0	0	0	0	0	0	0	–
Дойче Банк ДБУ	0	0	0	0	0	0	0	–
<i>Модель Б</i>								
Універсал Банк	43	19	2	2	2	5	13	69,8
Марфін Банк	42	2	1	32	2	0	5	88,1
Прокредит Банк	25	13	3	2	4	2	1	96,0
Банк Львів	24	1	0	0	0	18	5	79,2
Піреус Банк МКБ	17	8	1	3	1	1	3	82,4
<i>Модель В</i>								
Райффайзен Банк Аваль	640	79	53	42	40	36	390	39,1
УніКредит Банк	269	45	21	19	32	15	137	49,1
Укрсиббанк	476	89	52	43	41	24	227	52,3
ОТП Банк	84	21	10	7	9	4	33	60,7
Кредобанк	107	14	3	2	5	39	44	58,9
Креді Агріколь Банк	174	39	12	8	13	16	86	50,6
Ідея Банк	82	14	9	3	6	9	41	50,0
Правекс-Банк	186	78	13	5	16	7	67	64,0

Складено за даними офіційного веб-сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

чизняні вчені доволі часто вдаються до кластеризації при ідентифікації груп банків із близькими показниками діяльності¹. Різниця між сформованими групами банків чи інших об'єктів, як правило, вважа-

¹ *Гороховатський В. О.* Застосування інтелектуальних технологій аналізу даних для оброблення інформації про діяльність банків / *В. О. Гороховатський, А. М. Кобилін, Р. В. Семенцов* // Системи обробки інформації. – 2014. – Вип. 1 (117). – С. 210–213.

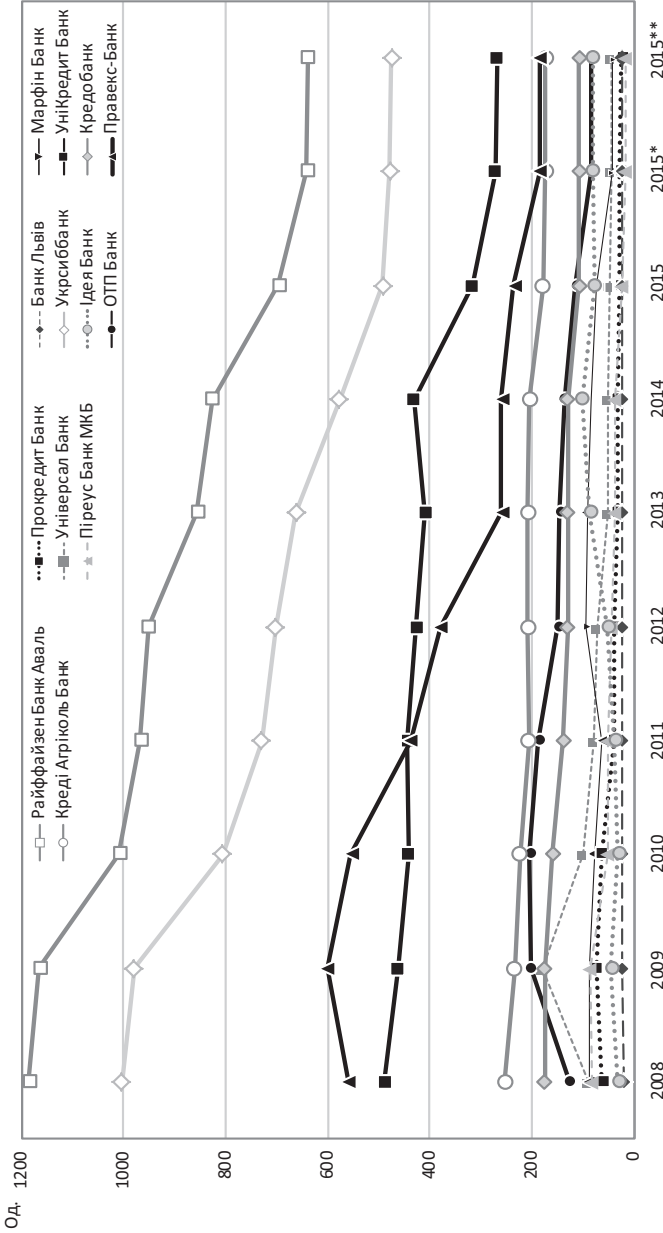
**Динаміка мережі відділень іноземних європейських банків
протягом 2008–2015 рр.**

Банк	Усього станом на 1 серпня 2015 р., од.	Зменшення за період, %		
		2008–2010 рр.	2014–2015 рр.	2008–2015 рр.
<i>Модель Б</i>				
Універсал Банк	43	11,1	-17,3	-52,2
Марфін Банк	42	-12,5	-50,6	-52,3
Прокредит Банк	25	1,6	-24,2	-60,3
Банк Львів	24	20,0	0	20,0
Піреус Банк МКБ	17	-36,9	-52,8	-79,8
<i>Модель В</i>				
УніКредит Банк	269	-9,8	-37,7	-45,1
Райффайзен Банк Аваль	640	-14,8	-22,7	-46,0
Укрсиббанк	476	-19,7	-17,6	-52,6
ОТП Банк	84	61,9	-38,7	-33,3
Кредобанк	107	-8,6	-18,3	-38,9
Креді Агріколь Банк	174	-12,2	-14,7	-31,5
Ідея Банк	82	3,2	-19,6	164,5
Правекс-Банк	186	-1,1	-28,7	-66,8
Разом у всіх українських банках	12 984	-0,7	-17,8	-22,7

Складено за даними офіційного веб-сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

ється суттєвою для дослідження або прийняття рішення. У цій публікації ми обмежуємося віднесенням ІЄБ до кластерів за рівнем прибутковості та якості активів.

Для ІЄБ характерні дуже близькі значення двох показників якості активів порівняно з банківською системою, де частка проблемних (прострочених) активів набагато більша за частку негативно класифікованих активів, що може бути наслідком завищення класу активів (із метою зменшення резервів та підтримання прибутковості). Умовно виокремимо чотири кластери: I – стан, близький до нормального, II – маргінальний стан, III – проблемний стан, IV – дуже поганий стан (див. рис. 8.5). Як видно, якість активів великих іноземних банків значно гірша від інших, що зумовлено насамперед їхньою

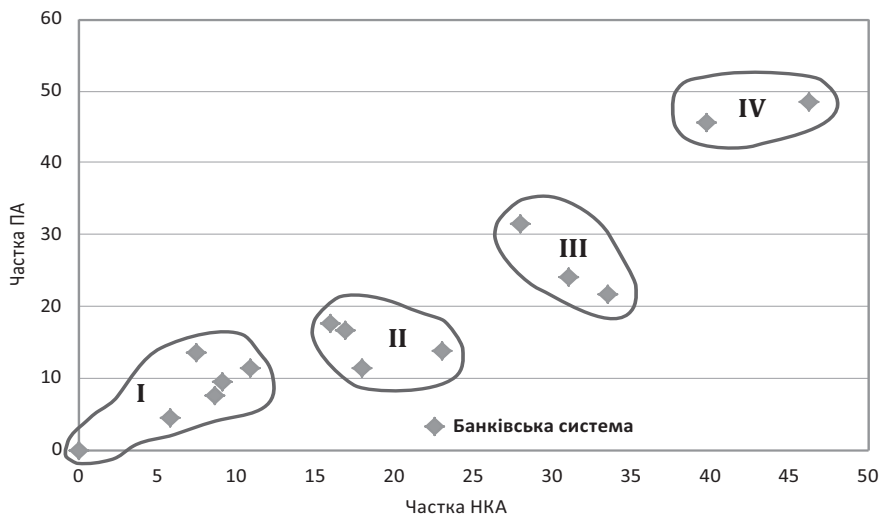


* Станом на 1 липня.

** Станом на 1 серпня.

Рис. 8.4. Динаміка мережі філіалів іноземних європейських банків протягом 2008–2015 рр. (станом на 1 січня)

Складено за даними офіційного веб-сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.



Примітка. ПА – проблемні (прострочені) активи, НКА – негативно класифіковані активи.

Рис. 8.5. Розподіл групи іноземних європейських банків за якістю активів (станом на 1 липня 2015 р.), %

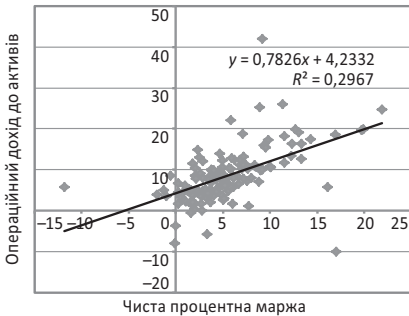
Складено за даними статистичної звітності банків.

готовністю прийняти вищий кредитний ризик; зате в тих банків, котрі згорнули кредитну активність або продали свої проблемні кредити, активи відмінної якості.

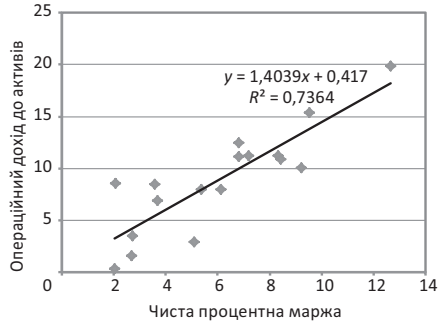
За показниками прибутковості (чистої процентної маржі та операційного доходу до активів) група ІЄБ на тлі банківської системи демонструє вищу результативність, не має від'ємного операційного доходу та не припускає від'ємної процентної маржі (рис. 8.6). Загалом між цими показниками відзначається позитивна кореляція. На операційний дохід можуть істотно впливати також торговельний результат і чистий комісійний дохід.

Аналіз вартості ресурсної бази та дохідності активів показав, що на чисту процентну маржу впливає вартість ресурсів, яка в іноземних банків нижча порівняно з банківською системою, а також дохідність активів, котра в ІЄБ вища (рис. 8.7).

Подальше дослідження моделі бізнесу банків групи ІЄБ можна було б продовжувати за показниками розподілу доходів, витрат, активів і пасивів між сегментами бізнесу: корпоративного, роздрібно-го, інвестиційно-казначейського. Відповідна інформація міститься в



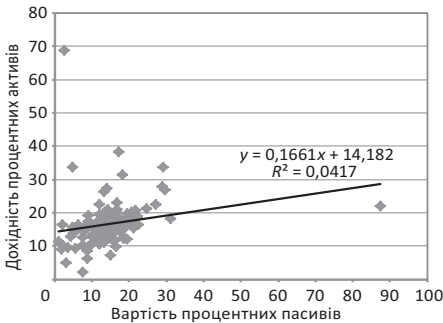
а) Розподіл усіх українських банків



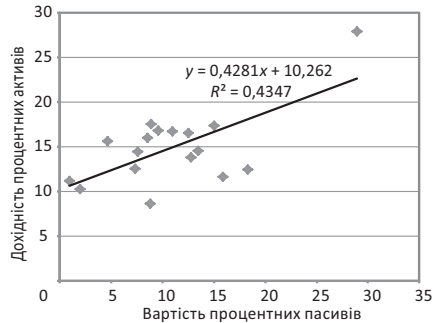
б) Розподіл іноземних європейських банків

Рис. 8.6. Чиста процентна маржа та операційний дохід до активів українських банків (станом на 1 серпня 2015 р.), %

Складено за даними статистичної звітності банків.



а) Розподіл усіх українських банків



б) Розподіл іноземних європейських банків

Рис. 8.7. Вартість процентних пасивів та дохідність процентних активів українських банків (станом на 1 серпня 2015 р.), %

Складено за даними статистичної звітності банків.

публічній річній звітності банків, підтвердженій аудиторами. Деякі ІЄБ, що активно розвивають роздрібний бізнес у країнах їх походження та багатьох сусідніх із Україною регіонах, зосереджуються на вузьких сегментах ринку, меншою мірою спираються на місцеві ресурси. Наприклад, ІНГ Банк Україна основну частину пасивів формує за рахунок коштів від банків групи ING – багатопрофільної фінансової корпорації. На кінець 2014 р. вони становили 7,18 млрд грн,

або 99 % ресурсів кредитних установ, тоді як кошти клієнтів – 3 млрд грн (майже повністю надані юридичними особами)¹.

Варто зауважити, що в Україні та Білорусі іноземні банки є ніше-вими гравцями порівняно з їх присутністю в інших європейських країнах. Наприклад, грецький Піреус Банк знизив свою активність в Україні більше, ніж у інших регіонах: лише за 2014 р. він скоротив кількість відділень у Румунії зі 140 до 130, у Сербії – із 42 до 33, в Албанії – з 53 до 47, в Єгипті – із 41 до 39; зберіг мережу на Кіпрі та в Болгарії (14 і 83 відділень відповідно); водночас в Україні зменшив їх число з 37 до 24².

Розширенню присутності на вітчизняному ринку перешкоджають гірші умови ведення бізнесу порівняно з іншими країнами Центральної та Східної Європи (табл. 8.7). Відносна доступність кредитів поєднується з низьким рівнем захисту прав кредиторів, пошире-

Таблиця 8.7

Ключові інституційні індикатори Центральної та Східної Європи (станом на 2014 р.)

Країна	Легкість ведення бізнесу	Отримання кредиту	Виконання договорів	Урегулювання банкрутства	Рівень корупції
Польща	32	17	52	32	35
Угорщина	54	17	20	64	47
Чехія	44	23	37	20	53
Словаччина	37	36	55	31	54
Словенія	51	116	122	42	39
Хорватія	65	61	54	56	61
Румунія	48	7	51	46	69
Болгарія	38	23	75	38	69
Сербія	91	52	96	48	78
Албанія	68	36	102	44	110
Україна	96	17	43	142	142
Білорусь	57	104	7	68	119

Джерело: CEE Banking Sector Report EE Banking Sector Report. – June 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rbinternational.com/>.

¹ ING Банк Україна: фінансова звітність за рік, що закінчився 31 грудня 2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ingcb.com/media/1115619/ing_report_2014_signed_for-nbu_with-opinion.pdf.

² Piraeus Bank Annual Report 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.piraeusbankgroup.com/>.

ністю корупції (за результатами опитувань). Протягом останніх кількох років тривалість судових спорів банків із позичальниками зростає з двох до трьох-чотирьох років, що значно ускладнює повернення проблемних кредитів.

Разом із тим потенціал розвитку банківського сектору в Україні залишається високим (табл. 8.8), якщо порівнювати активи банків і ВВП (національна банківська система не досягла своєрідного еталону – 100-відсоткового співвідношення активів та ВВП).

Відомо, що власники Правекс-Банку (група Інтеза СанПауло), УніКредит Банку, Райффайзен Банку Аваль проводять переговори про продаж інвестицій. На нашу думку, в найближчому році від банків групи ІЄБ, які залишаються на вітчизняному ринку, слід очікувати стагнації кредитної активності – до досягнення політичної й економічної стабільності в країні. Великі ІЄБ конкурують передусім із російськими та українськими державними банками, а також із Приватбанком. Стверджувати однозначно, що конкурентоспроможність ІЄБ загалом вища, не можна, оскільки до цієї групи входять як великі, так і дрібні банки. Вважаємо, що великі ІЄБ та, частково, середні й малі мають такі переваги:

- належність до транснаціональних корпорацій із солідною репутацією й відомою торговою маркою;

Таблиця 8.8

Порівняння активів банків і ВВП (станом на 2014 р.)

Країна	Активи банків, млрд євро	Відношення активів до ВВП, %
Польща	360	89
Угорщина	102	100
Чехія	195	126
Словаччина	63	81
Словенія	37	100
Хорватія	53	123
Румунія	90	61
Болгарія	28	104
Сербія	27	85
Албанія	10	98
Україна	68	86
Білорусь	33	62

Джерело: CEE Banking Sector Report EE Banking Sector Report. – June 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rbinternational.com/>.

- можливість одержувати оперативну підтримку ліквідності на випадок кризи;
- великий потенціал підтримки дочірнього банку капіталом (у разі збереження стратегії просування на ринок України);
- залучення кваліфікованих менеджерів (поєднання міжнародного досвіду та знання місцевої специфіки бізнесу);
- здатність придбати будь-який місцевий банк для швидкого розгортання бізнесу замість побудови власної мережі;
- новітні інформаційні й маркетингові технології, вже апробовані в розвинутих країнах і тих, що подібні до України за рівнем розвитку.

Детальний аналіз присутності іноземних банків в Україні з викремленням плюсів і мінусів свого часу проводився фахівцями. Зокрема, В. Міщенко та Р. Набок назвали низку переваг від приходу іноземних банків, а саме: здешевлення кредитування, поширення передових технологій, але попереджали про небезпеку формування надмірного тягаря кредитування, що лягає на економічних суб'єктів унаслідок активності іноземних банків¹. Криза 2008–2010 рр. дала поштовх до поновлення дискусій навколо ризику транскордонної передачі “зараження” через іноземні банки. Варто відзначити фундаментальні праці з цієї проблематики американських учених² та експертів центрального банку Франції³.

Чинниками, що стримують реалізацію конкурентних переваг ІЄБ в Україні, є:

- 1) слабка захищеність кредиторів від шахрайства з боку зловмисників-позичальників (виведення об'єктів з-під застави, корупція);
- 2) приховані проблеми з активами й ресурсною базою в разі придбання іноземним інвестором місцевого банку;
- 3) несумісність культур господарювання та етики бізнесу іноземних і вітчизняних менеджерів (філософія епохи первісного нагромадження капіталу);

¹ *Міщенко В. І.* Роль іноземного капіталу в банківському секторі України / В. І. Міщенко, Р. М. Набок // Вісник НБУ. – 2005. – № 11. – С. 38–45.

² *Transmission of Financial Crises and Contagion. A Latent Factor Approach / M. Dungey, R. A. Fry, B. Gonzalez-Hermosillo, V. L. Martin.* – Oxford : Oxford University Press, 2011. – 228 p.

³ *Gabrieli S.* Cross-border interbank contagion in the European banking sector. March 2015. Document De Travail / S. Gabrieli, D. Salakhova, G. Vuillemeys; Banque de France [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.banque-france.fr/uploads/tx_bdfdocumentstravail/DT-545_01.pdf.

- 4) високий ризик бізнесу для банку порівняно з іншими країнами Центральної та Східної Європи;
- 5) насиченість ринку банківських послуг у кредитуванні (так званий ринок покупців) і залученні коштів (висока ціна заповищення у гривні та надмірна пропозиція заощаджень у валюті);
- 6) жорсткі ліміти головного банку на ризик країни поряд із необхідністю проводити оздоровлення в материнських холдингах (Греція, ФРН, Італія, Австрія);
- 7) суворіші стандарти кредитування клієнтів і протидії відмиванню грошей, ніж у місцевих банках, що стримує залучення деяких заможних клієнтів;
- 8) переорієнтація стратегії материнського холдингу на інші регіони, що позбавляє українські дочірні банки підтримки оздоровлення й зростання;
- 9) значні обмеження прав вищого керівництва багатьох ІЄБ у плані інновацій та прийняття ризику, в т. ч. шляхом матеріальних стимулів;
- 10) невигідне становище ІЄБ порівняно з конкурентами через прагнення перших працювати чужою;
- 11) нерозв'язані проблеми зі знеціненими активами, формуванням резервів і збитковістю;
- 12) відсутність ліквідного ринку для заставленого майна та нечіткі перспективи відновлення ринку.

Отже, чи існує загроза національній безпеці від домінування іноземних європейських банків? До певної міри так, у плані наслідків виходу їх із ринку. ІЄБ здатні залучати найпривабливішу клієнтуру (в кредитуванні та ресурсній базі). У разі поліпшення умов для бізнесу вони можуть захопити більшу частину ринку за рахунок як поглинання місцевих банків, так і залучення клієнтури від інших банків кращими продуктами й сервісом.

Деякі ІЄБ не бажають очікувати одужання економіки та відновлення ринку, а легко переходять у привабливіші регіони. Перспектива розвитку таких банків вирішальною мірою залежить від фінансового стану холдингу. Якщо становище холдингу й дочірнього банку в Україні послаблюється, власники, як правило, приймають рішення про його продаж або закриття. У разі рішення про вихід із ринку значна частина позичальників, котрі мають гідну кредитну історію, не будуть пере-кредитовані та не знайдуть своєчасно заміну потужному кредитору. Рішення про фінансування великих корпорацій національного значення зазвичай ухвалюються не в Україні, а за кордоном.

Вихід ІЄБ із ринку завжди розцінюється іноземними інвесторами як ознака непривабливості капіталовкладень у економіку України та може спонукати до відмови від фінансування нових проектів, особливо якщо вони передбачали участь таких банків. Діяльність ІЄБ потребує активного партнерства НБУ з національними органами нагляду в рамках колегій і двосторонніх угод про партнерство. Місце ІЄБ у разі їх виходу займуть банки з більшим апетитом до ризику та кращим лобіюванням інтересів у вищих колах.

Сучасні процеси фінансово-економічної глобалізації радикально змінюють світову фінансову архітектуру, зумовлюють появу нових тенденцій розвитку й інститутів та перегляд базових концепцій, прогнозів і рішень. Така трансформація охоплює передусім фінансову сферу, котра за рівнем і масштабами неоконвергентної інтеграції випереджає всі сектори реальної економіки, а поширення інформаційних технологій перетворило фондовий та валютний ринки на єдиний фінансовий простір, розвиток якого відзначається специфічними закономірностями й об'єктивними законами.

Характерною ознакою архітектури світової фінансової системи є активізація участі відповідних системних структур у процесах переміщення та використання фінансових ресурсів на глобальному, регіональному й національному рівнях. Ґрунтуючись на регламентуючих правилах і механізмах, наднаціональний рівень передбачає управління міжнародним фінансово-економічним розвитком через систему фінансових інститутів, не обмежуючи до критичного рівня дедалі слабший суверенітет держав. *Міжнародна складова такої архітектури* включає діяльність держави щодо подолання суперечностей у встановленні вільного руху капіталу та збереження відносної автономії країни у процесах співрозвитку з використанням механізмів фінансових стратегій і валютної політики. *Національна складова цієї архітектури* являє собою функціонування фінансової системи країни задля досягнення якомога сприятливішого поєднання стабільності національної грошової одиниці, рівня лібералізації внутрішнього фінансового сектору та виконання функцій його регулятора.

Аналіз концептуальних підходів до теоретико-методологічної диспозиції світової фінансової системи дав змогу визначити періоди її еволюції та специфіку кожного з них:

- 1) розвиток тенденцій дерегулювання міжнародних фінансово-кредитних відносин та лібералізації національного регулювання в умовах активізації глобалізаційних процесів;

- 2) функціонування світової інституційної фінансової структури, підпорядковане інтересам індустріально розвинутих країн, й особливо їх фінансового домінанта – США, з метою використання створених інструментів регулювання як знаряддя впливу в системі глобального капіталізму;
- 3) втрата розвинутими країнами можливості безроздільно впливати на світовий розвиток у потрібному для них напрямі;
- 4) посилення наднаціонального регулювання в поєднанні зі зростанням ролі національного державного регулювання;
- 5) модернізація міжнародних стандартів діяльності фінансових інститутів задля зниження їхньої залежності від циклічності розвитку світової економіки.

Початок ХХІ ст. ознаменувався появою потужних глобальних і регіональних фінансових гравців. Однак система наднаціонального фінансового управління виявилася неготовою до регулювання масштабних асиметрій, про що переконливо свідчать дві останні економічні кризи. Нові проблеми потребують перегляду ролі міжнародних фінансових організацій (МФО) та їх тісної координації, а також докорінного реформування всієї системи міжнародних фінансів.

Удосконалення функціонування МФО передбачає широкий спектр напрямів діяльності на сучасному рівні розвитку міжнародних фінансів. Початковим етапом такого реформування було розширення Великої сімки до формату Великої двадцятки як визнання багатополлярної моделі світу, де економічний вплив нових глобальних гравців стає дедалі вагомішим. Ще один важливий крок – створення координаційного органу з повноваженнями наднаціонального нагляду – Ради з фінансової стабільності. Наступним етапом трансформаційних перетворень є модернізація діяльності багатьох фінансових інституцій із наданням їм ширших повноважень з метою регулювання системи міжнародних фінансів.

Без взаємодії з МФО національні системи не спроможні ефективно функціонувати в новому форматі міжнародного співробітництва. Водночас нова структура наднаціональних фінансових інтересів, прогресивних стандартів і правил не виключає дотримання національних інтересів. Нинішній світовий устрій базується на багатополлярності, котра виникла в результаті піднесення економік країн, що розвиваються, які почали відігравати визначальну роль у світовій торгівлі й фінансовій сфері. США та решта розвинутих країн тепер змушені конкурувати та співпрацювати не лише з Китаєм, Японією, Індією, Бразилією, а й із іншими країнами. Зазначене спричинило трансформацію глобальної фінансової системи, особливий вплив на розвиток

якої справляють фінансіалізація міжнародних корпорацій і гіперфінансіалізація.

Перехід контролю над глобальними фінансовими потоками від США та інших розвинутих країн до глобальних корпорацій, банків розвитку й фондів – факт, що звів нанівець зусилля Сполучених Штатів зі збереження існуючого порядку. Вони поступово втрачають можливість впливу на внутрішню економічну політику інших країн за допомогою фінансових ресурсів та інститутів. У світі з'являються альтернативні організації – Азіатський банк інфраструктурних інвестицій, Новий банк розвитку БРІКС, котрі готові надавати фінансову допомогу без нав'язування своїх стандартів і вимог. Уряди багатьох країн усвідомлюють необхідність пошуку альтернативи Вашингтонському консенсусу, як розширення можливостей для розвитку через створення потенційних джерел фінансування.

Економічна могутність Китаю й той факт, що на сьогодні половина обсягу промислового виробництва у світі припадає на країни, які розвиваються, зумовлюють потребу в побудові нової глобальної фінансово-економічної архітектури. Не можна виключити, що Китай починає масштабну валютну війну, котра здатна применшити значимість американського долара та ввести в обіг багатовалютну глобальну грошову одиницю.

У нинішніх умовах України не варто розраховувати на альтернативні джерела фіндування, оскільки налагодження зв'язків із новими інституціями погіршить її взаємини з головними кредиторами та США. У межах Нового банку БРІКС є висока ймовірність появи антиукраїнського лобі в особі Росії. Кредитування з боку Азіатського банку інфраструктурних інвестицій, особливо Китаю, пов'язане з можливістю надання так званих зв'язаних кредитів (на базі китайської робочої сили й техніки та без використання місцевого компонента), що істотно зменшить обсяг доданої вартості, а отже, надходжень до бюджету. У міжнародному кредитуванні Китай також практикує модель “Технології в обмін на інвестиції/кредити” або “Кредити в обмін на сільськогосподарські угіддя”.

Через глибоку економічну рецесію, втрату довіри до банківської системи, зниження міжнародного інвестиційного рейтингу, збільшення державного боргу та військовий конфлікт на Сході України вітчизняна економіка стала як ніколи залежною від провідних МФО – Міжнародного валютного фонду, Групи Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку, Європейського інвестиційного банку, держав ЄС. Нові запозичення насамперед варто спрямовувати як на стабілізацію грошово-кредитної й бюджетно-фіскальної політики

та банківської системи, врегулювання проблемних активів, так і на конкурентоспроможні секторальні проекти, що сприятиме прискоренню економічного відтворення й зростання.

Співпраця з МВФ і МБРР повинна відповідати довгостроковій Стратегії співробітництва України з МФО. Ця Стратегія має бути складовою загальної концепції зовнішньоекономічної політики України, не лише регламентувати кредитні відносини, а й позакредитний спектр співпраці: питання валютного регулювання та монетарної політики, інституційної структури фінансової стабілізації й консолідованого нагляду за фінансовими установами, державної боргової політики. На особливу увагу держави заслуговує міжнародне кредитування малого й середнього бізнесу України.

Подальше співробітництво з Групою Світового банку має здійснюватися за рахунок посилення відповідальності української сторони в процесі обґрунтування й упровадження проектів. Важливими кроками в напрямі підвищення ефективності залучення та використання міжнародних кредитних ресурсів стане розроблення й упровадження дієвої системи підготовки та управління запозиченнями, що базуватиметься на середньо- й довгострокових програмах соціально-економічного розвитку України.

НАУКОВЕ ВИДАННЯ

ФІНАНСОВА ГЛОБАЛІЗАЦІЯ І ЄВРОІНТЕГРАЦІЯ

За редакцією О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко

Відповідальний за випуск

В. Д. Королюк

Редактори:

І. А. Книш, С. В. Бартош, О. В. Нефедова

Коректори:

С. В. Зюбенко, Н. Г. Пузиренко, С. М. Циркун

Комп'ютерна верстка

І. М. Кіріличева, А. Б. Нефедова, Г. Г. Пузиренка

Формат 60×84/16. Ум. друк. арк. 28,83. 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

Фінансова глобалізація і євроінтеграція / за ред. О. Г. Білоруса,
Ф59 Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. управління”. – К., 2015. – 496 с.

ISBN 978-966-2380-96-5

У науковому дослідженні авторським колективом було поєднано принципи фундаментальності й прикладного характеру наукових розробок у галузі фінансової глобалізації, європейської інтеграції та глобальної неоконвергенції фінансово-економічних систем. Розкрито закономірності формування світ-системи фінансово-економічного глобалізму, сутність і наслідки процесів глобальної фінансіалізації і гіперфінансіалізації, а також обґрунтовано дію об'єктивного закону глобальної фінансової неоконвергенції і закону випереджального зростання глобального фінансового капіталу в структурі глобального капіталу. Наголошено на необхідності підвищення ефективності управління державними фінансами України як транзитивної держави і зростання ролі фінансів у відтворювальних процесах в умовах світ-системи фінансово-економічного глобалізму.

Публікація сприятиме активізації пошуків нових рішень стратегічного фінансово-економічного управління України. Для широкого кола фахівців системи державного фінансового управління, студентів, викладачів, аспірантів.

УДК 336.02:339.92(477:100)
ББК 65.9(4Укр)26+65.5-93