

Д. Ю. Венцковський

**АКТУАЛЬНІ ВИКЛИКИ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ УКРАЇНИ**

Зміцнення фінансової безпеки є ключовим національним інтересом України. У статті проаналізовано сучасні наукові погляди на наслідки світової фінансово-економічної кризи та визначено проблеми фінансової безпеки України в умовах посткризового відновлення. Небезпечним проявом зазначеного є відплив фінансових ресурсів із реального сектору та їх алокація на борговому ринку суверенних запозичень. Проблема низьких темпів економічного відновлення визначено як основну загрозу фінансовій безпеці держави. Непослідовність антикризових заходів негативно позначилася на стані фінансової безпеки. Фіскальна консолідація призвела до зниження економічного зростання. Крім того, глибоке проникнення фінансової кризи спричинене фінансовою дерегуляцією, зокрема лібералізацією рахунку капіталу, а отже, політикою “легких” і “дешевих” грошей. Виклики фінансовій безпеці України генеруються у внутрішньому і зовнішньому середовищах. Зокрема, посилення тиску на державні фінанси в умовах незначного економічного зростання, поглиблення макрофінансових диспропорцій, нагромадження боргової концентрації, обмеження доступу до міжнародного ринку запозичень, розширення каналів і джерел для трансферу кризи, посилення негативного впливу прихованого безробіття. Запропоновано напрями розв’язання поточних проблем забезпечення фінансової безпеки, такі як диверсифікація ризиків фінансової відповідальності, осучаснення поглядів на джерела виникнення рецесії, узгодження потенціалу боргового зростання з міжнародною фінансовою репутацією, інституалізація інструментів рефінансування банківської сфери, запровадження сучасної моделі гнучкого валютного курсу, модернізація фіскальної політики, поширення засад холізму в макропруденційному нагляді, оновлення інституційного забезпечення фінансової безпеки в Україні.

**Ключові слова:** фінансово-економічна криза, фінансова безпека, економічне відновлення.

Рис. 4. Літ. 23.

Д. Ю. Венцковський

**АКТУАЛЬНЫЕ ВЫЗОВЫ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ УКРАИНЫ**

Укрепление финансовой безопасности является ключевым национальным интересом Украины. В статье проанализированы современные научные взгляды на последствия мирового финансово-экономического кризиса и определены проблемы финансовой безопасности Украины в условиях посткризисного восстановления. Опасным проявлением отмеченного является отток финансовых ресурсов из реального сектора и их аллокация на долговом рынке суверенных заимствований. Проблема низких темпов экономического восстановления определена как основная угроза финансовой безопасности государства. Непоследовательность антикризисных мер негативно отразилась на состоянии финансовой безопасности. Фискальная консолидация привела к снижению экономического роста. Кроме того, глубокое проникновение финансового кризиса вызвано финансовой дерегуляцией, в частности либерализацией счета капитала, а значит политикой “легких” и “дешевых” денег. Вызовы для финансовой безопасности Украины генерируются во внутренней и внешней среде. В частности, усиление давления на государственные финансы в условиях незначительного экономического роста; углубление макрофинансовых диспропорций; накопление долговой концентрации, ограничение доступа к международному рынку заимствований, расширение каналов и источников для трансфера кризиса, усиление негативного влияния скрытой безработицы. Предложены направления решения текущих проблем обеспечения финансовой безопасности,

© Венцковський Д. Ю., 2014

такие как: диверсификация рисков финансовой ответственности, осовременивание взглядов на источники возникновения рецессии, согласование потенциала долгового роста с международной финансовой репутацией, институализация инструментов рефинансирования банковской сферы, внедрение современной модели гибкого валютного курса, модернизация фискальной политики, распространение принципов холизма в макропруденциальном надзоре, обновление институционального обеспечения финансовой безопасности в Украине.

**Ключевые слова:** финансово-экономический кризис, финансовая безопасность, экономическое восстановление.

**Dmytro Ventskovskyy**

### CONTEMPORARY CHALLENGES TO FINANCIAL SECURITY OF UKRAINE

*Strengthening financial security is the fundamental national interest of Ukraine. Analysis of current scientific views on the effects of the global financial and economic crisis is provided and the problems of financial security of Ukraine in terms of post-crisis recovery are identified. Dangerous manifestation of mentioned is the outflow of financial resources from the real sector and their allocated at the sovereign debt market. The problem of low economic recovery is defined as a major threat to the financial security of the state. Inconsistent anti-crisis measures have negative impact to the status of financial security. Fiscal consolidation has led to lower economic growth. Moreover, the deep penetration of the financial crisis has been caused by financial deregulation, including liberalization of the capital account, and therefore the policy of “easy” and “cheap” money. Financial security challenges in Ukraine are generated in the internal and external environment. In particular: increased pressure on public finances in terms of low economic growth, deepening macro-financial imbalances, accumulation of debt concentration, restrictions on access to the international capital market, expanding channels and sources to transfer the crisis, increased negative impact of hidden unemployment. The ways of solving the current problems of financial security have been suggested. In particular: financial responsibility risks’ diversification; modernizing views on the source of the recession; debt growth potential coordination with international financial reputation; institutionalization of the banking sector refinancing tools; introduction of the modern model of the flexible exchange rate; modernization of the fiscal policy, propagation of holism principles in macroprudential supervision; upgrade of financial security institutional support.*

**Keywords:** financial crisis, financial security, economic recovery.

**JEL classification:** F34, F52, G01.

Важливим орієнтиром державної політики у сфері фінансової безпеки є забезпечення належної стійкості фінансової системи, адекватної викликам міжнародного середовища. Сучасний стан міжнародного фінансового сектору характеризується нестабільним відновленням після фінансово-економічної кризи 2007—2008 рр. На безпрецедентності останньої за масштабами негативних наслідків для світової економіки наголошує багато дослідників і організацій, зокрема МВФ, прогнозуючи тривале й важке відновлення [1]. За таких умов нейтралізація ризиків суб'єктами фінансового ринку супроводжується макрофінансовими дисбалансами. Практичним проявом цього є виведення фінансових ресурсів із реального сектору та їх алокація на борговому ринку суверенних запозичень. Значні фінансові перекося призводять до чергової хвилі фінансових бульбашок, що незабаром може відтворити обвал фінансового ринку зразка 2008 р. [2]. Результатом таких зрушень і для розвинутих, і для інших країн є помітне обмеження можливостей економічного зростання.

Дослідження передумов і наслідків світової фінансово-економічної кризи, проведені експертами міжнародних фінансових організацій, засвідчили визначальну роль недостатніх темпів економічного посткризового відновлення у формуванні загроз фінансовій безпеці. Для України, яка належить до країн, що найбільше постраждали від фінансово-економічної кризи, такі дослідження є актуальними. Відповідно до стратегії національної безпеки “Україна у світі, що змінюється” [3], одним із ключових завдань державної політики щодо забезпечення економічної складової національної безпеки є мінімізація негативного впливу на економіку наслідків світової фінансово-економічної кризи, масштаби якого були недооцінені про що свідчать основні макроекономічні й макроекономічні показники, котрі й дотепер не досягнули передкризового рівня.

Метою статті є вдосконалення методичних засад оцінки викликів фінансовій безпеці України в умовах посткризового відновлення та розроблення на цій основі напрямів їх подолання.

Існують серйозні суперечності між поглядами на витоки останньої кризи та її наслідки для фінансової безпеки держави. Дослідженню причин розбалансування світових фінансів та напрямів запобігання подібним явищам присвячено праці таких іноземних і вітчизняних науковців, як Я. Базилюк, Б. Вілсон, О. Власюк, А. Гальчинський, В. Геєць, Г. Говард, Т. Єфименко, Я. Жаліло, П. Кругман, Р. Мартін, А. Мокій, Р. Позен, К. Рейнхарт, К. Рогофф [4–15]. Аналізуючи передумови розгортання кризових процесів, багато вчених велику увагу приділяють обґрунтуванню потреби в подоланні диспропорцій та відновленні економічного зростання як обов’язкових умов забезпечення фінансової безпеки. Поділяючи відповідні наукові погляди, вважаємо за необхідне осучаснення концептуальних напрямів забезпечення належного рівня фінансової безпеки України саме в контексті поточного стану посткризового відновлення.

Узагальнення поглядів вітчизняних і зарубіжних науковців щодо впливу останньої фінансово-економічної кризи на фінансову безпеку держави дає підстави для висновку, що за більшістю ознак вона не відрізняється від попередніх криз, а темпи відновлення світової економіки загалом відповідають історичній практиці. На цьому наголошують такі відомі вчені, як Г. Говард, Р. Мартін, Б. Вілсон [5] та ін. За такої наукової позиції поточні виклики й загрози фінансовій безпеці мають тимчасовий характер та досить прогнозовані наслідки. Водночас є думка про унікальність цієї кризи, котрої дійшли інші авторитетні вчені, зокрема К. Рейнхард та К. Рогофф [16]. У такому разі безпекове середовище має низьку прогнозованість, а локалізація наслідків поширення загроз фінансовій безпеці залежить від своєчасного виявлення причин розвитку кризових явищ.

Неоднозначне трактування впливу фінансово-економічної кризи сприяло переосмисленню системи антикризових заходів та обумовило перегляд міжнародними фінансовими організаціями підходів до розв’язання проблем. Зокрема, по-різному було сприйнято концепцію посткризового відновлення:

з одного боку, через механізм процентної ставки запропоновано курс на здешевлення грошей, з другого — політику жорсткої економії та бюджетної консолідації. Тобто початково передумовами кризи було визначено брак ліквідності та надмірне споживання в секторі державних фінансів.

Непоследовність і неузгодженість антикризових заходів негативно позначилися на стані фінансової безпеки. Згодом МВФ визнав неефективність політики бюджетної економії, яка на практиці призвела до гальмування економічного зростання. Водночас ті, хто вважав причиною глибокого проникнення фінансової кризи фінансову дерегуляцію, зокрема лібералізацію рахунку капіталу, а отже, політику “легких” і “дешевих” грошей [11], фактично вказали на провал так званого Вашингтонського консенсусу, на чому наголосив экс-керівник МВФ Д. Стросс-Кан [17].

Системні прорахунки при прийнятті антикризових рішень із боку міжнародних регуляторів і урядів призвели до недостатнього відновлення економік провідних країн світу [15], що істотно посилило загрозу “подвійного провалу” у сфері промислового виробництва. За підрахунками науковців, такий ефект спостерігався принаймні в половині випадків післякризового відновлення світової економіки за останніх 70 років [14].

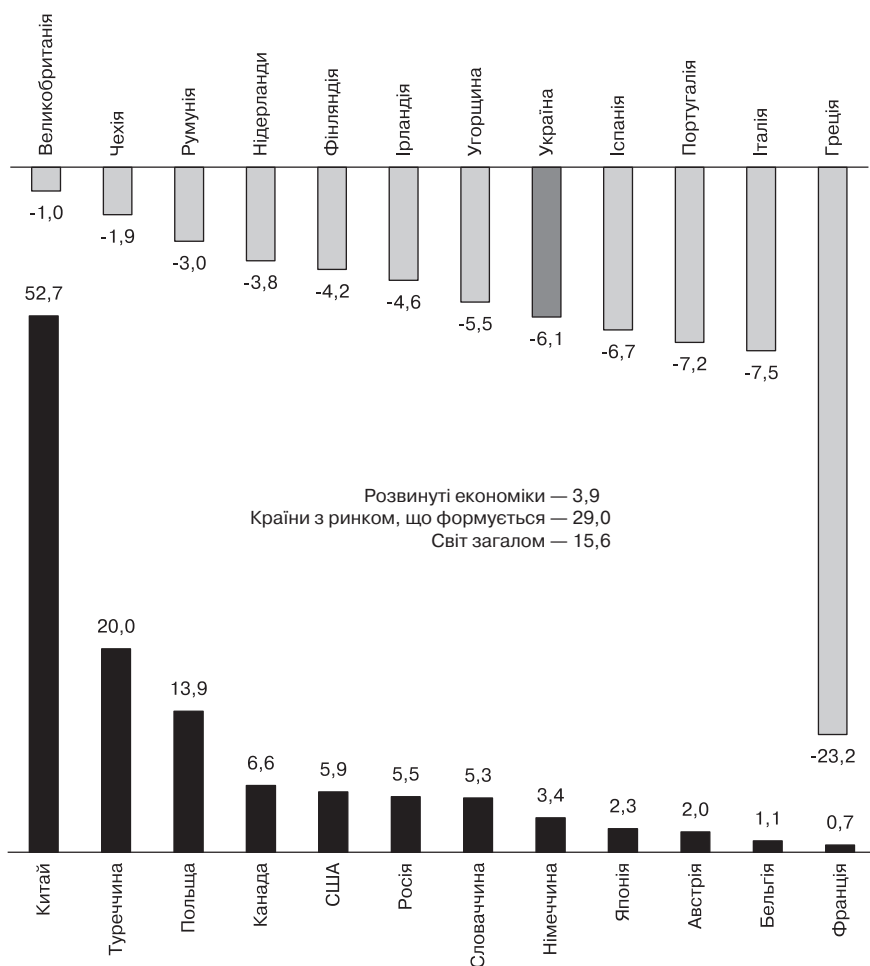
Глобальна невизначеність щодо напрямів стабілізації міжнародної фінансової системи та накопичені внутрішні проблеми помітно обмежують можливості України щодо забезпечення необхідних темпів економічного зростання як ключового чинника безпечного стану державних фінансів. У зв’язку з цим доцільно визначити актуальні виклики фінансовій безпеці сектору державних фінансів України, що генеруються у внутрішньому й зовнішньому середовищах у складних умовах економічного відновлення. Ідеться про:

1. *Посилення тиску на державні фінанси в умовах недостатнього економічного зростання.* За оцінками МВФ вітчизняний ВВП у 2013 р. становитиме лише 76,2 % рівня 1991 р. (у 2008 р. — 81 %). Зазначене вказує на те, що в Україні значний нереалізований потенціал економічного відновлення.

Наша держава досі не досягла докризового рівня реального ВВП (рис. 1). Цей ключовий макроекономічний показник у 2013 р. буде меншим на 6,1 % відносно 2008 р. За обсягами втраченого ВВП Україна опинилась у тренді економічно розвинутих країн, котрі також помітно постраждали від кризи. Водночас вітчизняна економіка істотно поступається іншим країнам із ринком, що формується, реальний ВВП яких перевищив докризовий рівень.

Системні фінансові кризи до Великої депресії 1930-х років потребували принаймні 4,5 року для відновлення обсягу ВВП на одну особу, тоді як наступні — вже понад 10 років [15]. Утім, за підсумками 2013 р. очікується, що обсяг ВВП на одну особу в Україні практично зрівняється з передкризовим показником 2008 р., при цьому слід урахувувати зменшення чисельності населення майже на 1 млн осіб.

Українська економіка тривалий час перебуває в стані рецесії. Так, у промисловості понад рік спостерігається від’ємна динаміка. Через несприятливі



Джерело: IMF Data Mapper / International Monetary Fund [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>.

Рис. 1. Зростання реального ВВП окремих країн у 2013 р. (2008 р. = 100 %), %

умови зовнішньої торгівлі знизився обсяг експорту. Ситуація ускладнюється також унаслідок поглиблення суперечностей із такими торговельними партнерами, як РФ. Сукупність цих чинників збільшує загрози для державних фінансів України, на які покладається основний тягар від розбалансування макрофінансових і макроекономічних пропорцій. Можна прогнозувати в найближчій перспективі помірні можливості економічного відновлення, а отже, посилення низки викликів. Ідеться про збільшення тиску на державні фінанси в частині зменшення доходів, необхідності пошуку додаткових боргових джерел здійснення видатків, зокрема соціальних, зростання потреби в субсидуванні окремих галузей, згортання програм розвитку тощо.

2. *Поглиблення макрофінансових диспропорцій.* У посткризовий період 2009—2013 рр. практично всі країни зазнали погіршення економічної динаміки порівняно з динамічним зростанням у 2000—2008 рр. (рис. 2). Найбільше зниження усереднених темпів зростання спостерігалось у розвинутих країнах, тоді як у країнах із ринком, що формується, цей показник практично зрівнявся з докризовим досить високим рівнем.

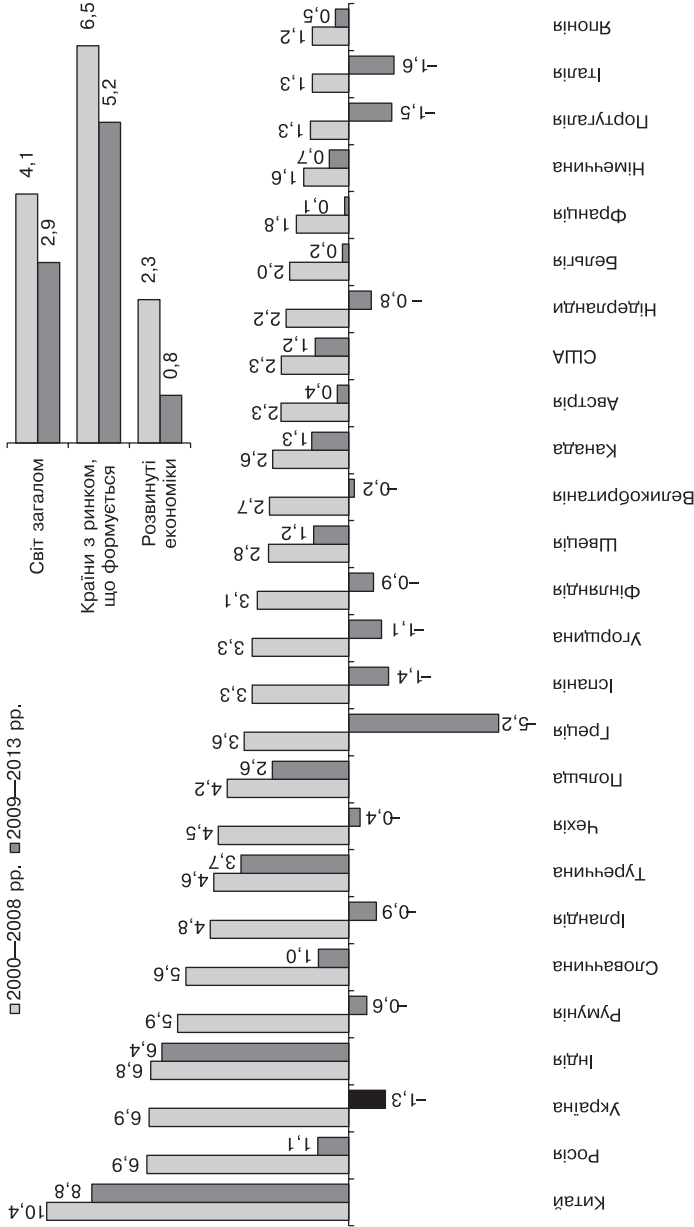
В Україні динаміка середньорічних темпів зростання реального ВВП за період 2009—2013 рр. залишається від'ємною. Для досягнення докризового рівня ВВП повинен упродовж принаймні трьох років щорічно зростати на 2,2 %, а для зниження тиску на державні фінанси — на 3—3,4 %, тобто не нижче за середньосвітовий показник.

Тривала невідповідність темпів економічного зростання потребам забезпечення належного рівня фінансової безпеки вимагатиме непопулярних рішень із бюджетної консолідації, зокрема секвестру державного бюджету та дотримання режиму жорсткої економії. Попри те, що МВФ частково визнав хибність такої політики для окремих країн, для України за відсутності помітного економічного зростання вона матиме стабілізаційний ефект. Водночас заходи із бюджетної консолідації повинні враховувати ризики мультиплікаційного ефекту, здатного посилити економічну стагнацію.

3. *Нагромадження боргової концентрації.* Обрання боргової моделі післякризової стабілізації призвело до нагромадження безпрецедентного обсягу суверенних боргів упродовж останніх п'яти років у багатьох країнах світу (рис. 3). У середньому за 2008—2013 рр. державний борг для країн, дані по яких відображені на рис. 3, зріс на 83 %. Таким чином, Маастрихтські критерії щодо обмеження граничного обсягу державного боргу рівнем у 60 % ВВП було порушено, і навіть у середньостроковій перспективі його скорочення є проблематичним. Разом із цим бюджетний дефіцит більшості країн також не було зупинено на рівні 3 % ВВП.

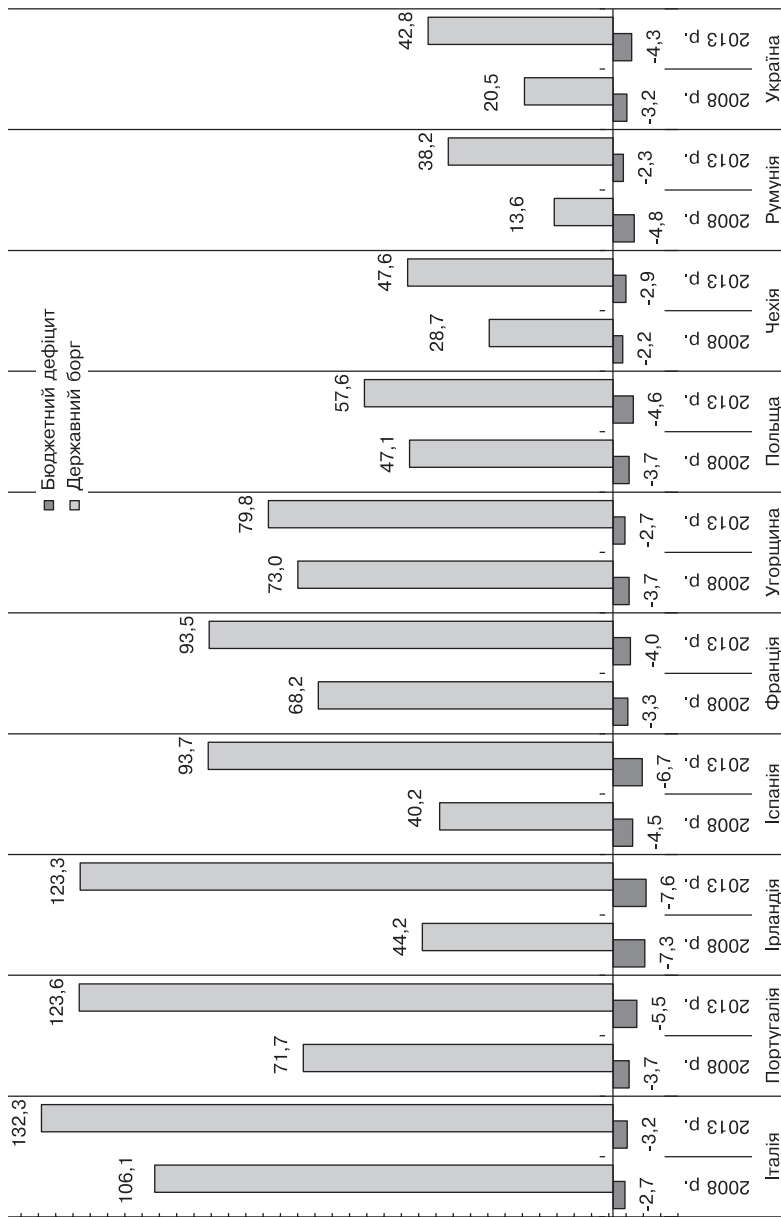
Борговий важіль результативно протидівав загрозам фінансовій безпеці країн, які опинилися перед ризиками дефолтів. Передусім ідеться про Ірландію, Італію, Іспанію. Водночас К. Рейнхарт і К. Рогофф справедливо застерігають про неефективність боргової моделі відновлення, вважаючи, що надмірне накопичення боргу є визначальним чинником обмеження економічного зростання [18]. У цьому аспекті важливим чинником забезпечення фінансової безпеки є тривалість активної стадії нарощення боргового тиску.

Якщо динамічне нагромадження боргу на етапі стабілізації макроекономічної ситуації в країні є виправданим кроком, то подальше зростання має відбутися за рахунок неборгових механізмів. Власне, помірні можливості економічного зростання при нагромадженні боргового тиску й надалі посилюватиме вразливість фінансової безпеки України. Американськими вченими доведено, що нарощення боргу безпосередньо визначає можливості економічної динаміки. Наприклад, за їхніми висновками, коли зовнішній борг країни з ринком, що формується, сягає 60 % ВВП, щорічне зростання економіки



Джерело: IMF Data Mapper / International Monetary Fund [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>.

Рис. 2. Динаміка середніх темпів зростання реального ВВП окремих країн світу в 2000—2008 рр. та 2009—2013 рр., %



Джерело: IMF Data Mapper / International Monetary Fund [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>.

Рис. 3. Рівень державного боргу та бюджетного дефіциту окремих країн у 2008—2013 рр., % ВВП



знижується приблизно на 2 %, а при досягненні 90 % ВВП темпи уповільнюються вдвічі [19].

4. *Обмеження доступу до міжнародного ринку запозичень.* За необхідними фінансовими ресурсами для забезпечення поточних зобов'язань Україна відповідає середньому рівню для країн із ринком, що формується (9,6 % ВВП у 2013 р.). Так, у 2013 та 2014 рр. Україна потребуватиме залучення ресурсів у обсязі, що відповідає 11,7 і 10,3 % ВВП відповідно. До речі, потреби вітчизняного уряду в залученні фінансування на тепер помітно менші, ніж у більшості європейських країн (приміром, у 2014 р. Франція потребуватиме 17,7 % ВВП, Іспанія — 20,6 %, Італія — 28,1 %), котрі разом із Україною відчувають наслідки скорочення ВВП. У цьому контексті викликом для фінансової безпеки України є підтримання її фінансової репутації, зокрема рейтингових оцінок, які є ключовим чинником блокування доступу до ринку запозичень. Зазначимо, що лише за декілька місяців агенції декілька разів переглядали оцінки по Україні [20]. Тоді як міжнародні фінансові інституції, насамперед МВФ, активно залучаються до глобальних стабілізаційних механізмів, Україна може опинитися без доступу до порівняно дешевих і довгострокових ресурсів, а отже, залучати в разі потреби кошти на доволі невигідних умовах [12, с. 494].

Слід зазначити, що тиск фінансових спекуляцій щодо України, який триває, обумовлює перебування країни в десятці країн із найбільшими ризиками суверенного дефолту (вартість фінансової страховки по Україні станом на кінець 2013 р. коливалася в межах 803—1070 б. п. із ризиком дефолту 43—52 %) [21].

У підсумку це призводить до підвищення дохідності за борговими суверенними паперами України, що надає їм статусу спекулятивних інструментів, котрі, згідно зі статутними вимогами, не можуть бути в капіталі стратегічних утримувачів вітчизняного боргу.

5. *Розширення каналів і джерел трансферу криз.* Сучасна практика країн ЄС виявила небезпечну тенденцію зниження прогнозованості щодо ймовірних епіцентрів кризових явищ, що зумовлено насамперед неконтрольованим нарощенням суверенних боргів. Слід погодитися з позицією К. Рейнхард та К. Рогофф про настання моменту, коли тиск зростаючого боргу на державні фінанси спонукає до підвищення податкових ставок та скорочення державних видатків. Характерним є супровід відповідних процесів інфляцією та фінансовими репресіями. Крім цього, системною небезпекою є розширення каналів трансферу ризиків між ринками [12, с. 494].

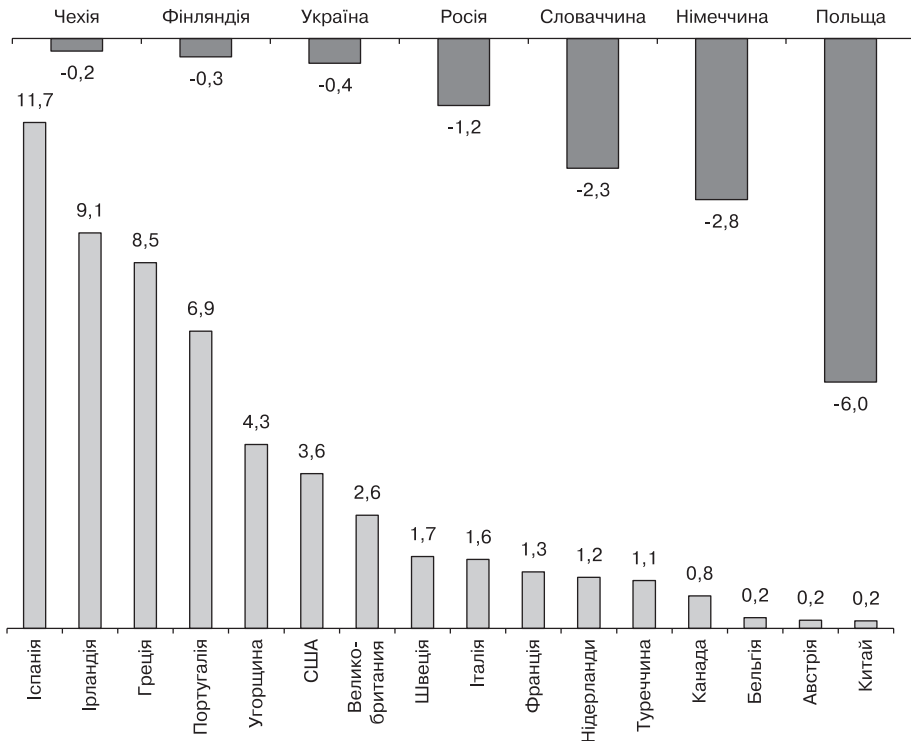
До найризиковіших епіцентрів ескалації загроз фінансовій безпеці України належать банківський, борговий сектори, а також сектор державних фінансів. Найнебезпечнішим є маскування кризи в одній зі сфер, коли витоки сформовано в іншій, унаслідок чого виникає синергетичний ефект.

Для ЄС таким проблемним чинником є стан банківського й боргового ринків, де накопичилися ризикові активи в масштабах, аналогічних передкризовому рівню, та мають ознаки фінансової бульбашки. Дотепер ця загроза

стримується непопулярними заходами на кшталт реструктуризації боргів Греції та Кіпру.

Для України, де банківський сектор традиційно є досить чутливим до криз, ситуація ускладнюється нагромадженням у активах банків державних боргових цінних паперів. На сьогодні ситуація утримується під контролем лише завдяки регуляторному втручанням. Водночас такий інструментарій є антикризовим за сутністю та не може використовуватися в умовах стимулювання економічного зростання.

6. *Посилення негативного впливу прихованого безробіття.* Проблема безробіття є основним індикатором успішності державної політики в подоланні криз і забезпеченні фінансової безпеки. За оцінками вчених, унаслідок десяти з п'ятнадцяти повоєнних криз рівень безробіття не повертався на докризовий рівень навіть через десятиліття [14]. В Україні середній рівень безробіття після кризи (у 2013 р. очікується 8 %) дещо скоротився (на 0,4 в. п.) порівняно з докризовим періодом (рис. 4). Це позитивно позначилося на загальному стані фінансової безпеки.



Джерело: IMF Data Mapper / International Monetary Fund [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>.

**Рис. 4. Зміна середнього рівня безробіття в окремих країнах світу в 2009—2013 рр. порівняно з 2000—2008 рр., в. п.**

Натомість, у більшості країн у посткризовий період рівень безробіття досяг максимумів. Так, у Іспанії його середній рівень підвищився порівняно з докризовим періодом на 11,7 в. п. і в 2013 р. сягне 26,9 %; у Греції — 27 % (збільшення на 8,5 в. п.); у Італії — 12,5 %, в Угорщині — 11,3 %. Разом із тим серед окремих країн спостерігається істотне зниження середнього рівня безробіття після кризи. Зокрема, в Польщі у 2013 р. він становитиме 10,9 % (на 6 в. п. менше від докризових значень), у Німеччині — 5,6 % (на 2,8 в. п. менше).

На переконання експертів міжнародних фінансових організацій, надзвичайно високий рівень безробіття, передусім у розвинутих країнах, є одним із ключових викликів забезпеченню довгострокової стійкості державних фінансів, а отже, міжнародної фінансової системи загалом.

Для України виокремлення й класифікація окресленої проблеми як одного з найсерйозніших викликів фінансовій безпеці ґрунтується на специфіці формування зайнятості в країні. І хоча цифри свідчать про успішність антикризових заходів у частині часткового подолання проблеми безробіття, якісні характеристики вказують на збереження низки нерозв'язаних проблем, а саме: значних обсягів міжнародної трудової міграції та тіньової зайнятості, структурних диспропорцій останньої, й насамперед чималої кількості частково зайнятих. Сукупність цих чинників створює істотний тиск на соціальну складову державних фінансів, й надалі формуючи ризики розбалансування макрофінансових пропорцій.

*Висновки.* Зважаючи на серйозні виклики й загрози фінансовій безпеці України та обмежений потенціал посткризового відновлення, постає потреба в коригуванні підходів та визначенні чинників подальшого економічного зростання, а також переосмисленні окремих напрямів забезпечення належного рівня фінансової безпеки. Стратегічні рішення щодо її забезпечення потребують осучаснення концепції державного регулювання на основі врахування поточної міжнародної ситуації. Йдеться про необхідність виокремлення таких напрямів розв'язання наявних проблем забезпечення належного рівня фінансової безпеки:

- Диверсифікація ризиків фінансової відповідальності. Фінансова безпека держави потребує перебудови системи розподілу фінансової відповідальності між учасниками ринку. Слід збалансувати розвиток фондового й банківського секторів із перспективами розвитку реального сектору. Важливо обмежити участь держави в ризиках приватного сектору. Запровадження Кодексу фінансової відповідальності навіть у неформальному поданні здатне істотно знизити ризики при прийнятті фінансових рішень та частково обмежити процеси сек'юритизації активів.

- Осучаснення поглядів на джерела виникнення рецесії. Нинішня рецесія зумовлена збільшенням розриву між нормами прибутковості реального й фінансового секторів. Фінансові ресурси консолідуються навколо більшої прибутковості фінансового сектору, що обмежує ліквідність та стимулює рецесію в реальному секторі. Надмірна локалізація фінансових ресурсів на фондовому

й банківському ринках призводить до формування послідовних фінансових бульбашок, створюючи потужні виклики фінансовій безпеці держави. Тому важливим напрямом державної політики є узгодження привабливості фінансового сектору з іншими секторами, зокрема шляхом упровадження для нього адекватних податкових ініціатив.

- Узгодження потенціалу боргового зростання з міжнародною фінансовою репутацією. Нагромадження боргу на певному етапі переходить зі стабілізаційного в деструктивний чинник економічного розвитку та стає ключовою загрозою фінансовій безпеці держави. Нівелювати такий вплив в умовах необхідності широкого використання боргового чинника для відновлення зростання допоможе підвищення ліквідної якості боргу. Насамперед ідеться про зменшення вартості запозичень та поліпшення строкових характеристик боргу, про що свідчатиме зростання фінансових рейтингів. Це дасть змогу підвищити граничну межу зростання боргу (принаймні до 60 % ВВП), що може стати дієвим імпульсом забезпечення економічного зростання.

- Інституалізація інструментів рефінансування банківської сфери. Наявні форми рефінансування не забезпечують досягнення цільових критеріїв державної політики, яка ґрунтується на забезпеченні кількісних нормативів діяльності банків. Зазначені процеси мають також ураховувати міру участі державних фінансів в умовах перетворення принципу “Too Big to Fail” на “Too Big to Save” [13] (у перекладі з англійської — “занадто великі, щоб збанкрутувати” та “занадто великі, щоб рятувати”) щодо учасників фінансового ринку.

- Запровадження сучасної моделі гнучкого валютного курсу. Політика гнучкого валютного курсу потребує не утримання від втручання, а навпаки, активної участі Національного банку України в курсоутворенні, з чим, до речі, зрештою погодився МВФ [22]. У сучасних умовах НБУ повинен вдаватися до адекватного викликам втручання в діяльність фінансового сектору, зокрема застосовувати інтервенції на валютному ринку, при цьому активно імплементуючи інноваційні фінансові інструменти.

- Модернізація фіскальної політики. Звужене трактування фіскальної політики, як бюджетно-податкового курсу, не відповідає практиці. Фіскальна політика має розглядатись у контексті політики державних витрат як ключового чинника результативної фінансової політики. Тому сучасним драйвером недостатності фінансування економічного зростання може бути механізм державно-приватного партнерства. У цьому сенсі державні витрати є ефективним інструментом активізації попиту на внутрішньому ринку.

- Поширення засад холізму в макропруденційному нагляді. Осучаснення потребують концептуальні засади такого нагляду, зокрема в частині запровадження системного (або цілісного) підходу на основі інноваційного інструментарію. Про сильні сторони холізму в економічній системі висловився відомий учений І. Філатов [23]. Критерії фінансової безпеки держави застосовуються передусім у фінансовій і банківській системах, на цій основі розглядатимуться критерії стійкості окремо для кожного учасника.

• Оновлення інституційного забезпечення фінансової безпеки в Україні. Узгодженню підлягають питання єдиного трактування понятійного апарату та єдиного центру прийняття рішень щодо забезпечення фінансової безпеки. Залишається проблематичним моніторинг поточного стану безпеки. У зв'язку з цим доцільно поновити систему моніторингу й оприлюднення аналітичних матеріалів про стан економічної безпеки держави на базі Ради національної безпеки і оборони України.

Зміцнення фінансової безпеки належить до основних національних інтересів України. Запропоновані напрями її посилення відповідають основним положенням стратегічних документів у сфері безпеки. Подібний синтез є важливим елементом забезпечення комплексного й усеохоплюючого реформування вітчизняної фінансової системи. Залишається актуальним питання подальших практичних і теоретичних напрацювань у контексті забезпечення фінансової безпеки України.

### Список використаних джерел

1. Financial Crises Tend to Have Long Impact on the Economy : IMF Research / International Monetary Fund. — September 2009 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/res092209a.htm>.

2. *Roubini N.* Fed Risking Sequel to 2008 Financial Crisis / N. Roubini // CNBC. — 2013. — 2 Май [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.cnn.com/id/100698405>.

3. Стратегія національної безпеки України “Україна у світі, що змінюється” : затв. указом Президента України від 08.06.2012 № 389/2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/389/2012>.

4. *Базилюк Я. Б.* Міжнародні боргові відносини як чинник глобальної фінансової нестабільності / Я. Б. Базилюк // Фінанси України. — 2013. — № 1. — С. 47–57.

5. *Howard G.* Are Recoveries from Banking and Financial Crises Really So Different? / G. Howard, R. Martin, B. Wilson // Board of Governors of the Federal Reserve System. — 2011. — November. — No. 1037 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2011/1037/ifdp1037.pdf>.

6. *Власюк О. С.* Економічна безпека України в умовах ринкових трансформацій та антикризового регулювання / О. С. Власюк ; ДНУ “Акад. фін. управління”. — К., 2011. — 474 с.

7. *Гальчинський А. С.* Політична нооекономіка: начала оновленої парадигми економічних знань : монографія / А. С. Гальчинський. — К. : Либідь, 2013. — 470 с.

8. Структурні зміни та економічний розвиток України : монографія / В. М. Геєць, Л. В. Шинкарук, Т. І. Артьомова та ін. ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування ; за ред. Л. В. Шинкарук. — К., 2011. — 696 с.

9. *Єфименко Т. І.* Податки в інституційній системі сучасної економіки / Т. І. Єфименко ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. — К., 2011. — 688 с.

10. *Жаліло Я. А.* Післякризовий розвиток економіки України: засади стратегії модернізації : аналіт. доп. / Я. А. Жаліло, Д. С. Покришка, Я. В. Белінська та ін. ; Нац. ін-т стратег. досліджень ; за ред. Я. А. Жаліло. — К., 2012. — 144 с.

11. *Krugman P.* Generation B (For Bubble) / P. Krugman // The New York Times. The Opinion Pages. — 2013. — August 22 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/08/22/generation-b-for-bubble/?\\_r=0](http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/08/22/generation-b-for-bubble/?_r=0).

12. Економічна безпека держави : монографія / за заг. ред. О. С. Власюка, А. І. Мокія. — Л. : Априорі, 2013. — 836 с.
13. *Pozen R.* Too Big to Save? How to Fix the U. S. Financial System / R. Pozen ; R. J. Shiller (foreword). — N. Y. : Wiley, 2009. — 480 p.
14. *Reinhart C. M.* After the Fall / C. M. Reinhart, V. R. Reinhart // NBER Working Paper. — 2010. — September, No. w16334 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ssrn.com/abstract=1672586>.
15. *Reinhart C. M.* Five Years After Crisis, No Normal Recovery Grow / C. M. Reinhart, K. S. Rogoff [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/2012-04-02/five-years-after-crisis-no-normal-recovery.html>.
16. *Reinhart C. M.* This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly / C. M. Reinhart, K. S. Rogoff. — Princeton : Princeton University Press, 2009. — 463 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.reinhartandrogoff.com>.
17. *Strauss-Kahn D.* Washington consensus is over / D. Strauss-Kahn // The Sydney Morning Herald. — 2011. — April 6 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.smh.com.au/business/washington-consensus-is-over-says-imf-chief-20110405-1d2vg.html>.
18. *Reinhart C. M.* Too Much Debt Means the Economy Can't Grow / C. M. Reinhart, K. S. Rogoff [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/2011-07-14/too-much-debt-means-economy-can-t-grow-commentary-by-reinhart-and-rogoff.html>.
19. *Reinhart C. M.* Growth in a Time of Debt / C. M. Reinhart, K. S. Rogoff // American Economic Review: Papers & Proceedings 100. — 2010. — May. — P. 573—578 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/growth\\_in\\_time\\_debt\\_aer.pdf](http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/growth_in_time_debt_aer.pdf).
20. Кредитний рейтинг державних цінних паперів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=329415](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=329415).
21. Sovereign Risk Monitor / Credit Market Analysis [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.cmavision.com/market-data>.
22. *Giles C.* IMF changes tune on global economic assessment / C. Giles // Financial Times. — 2013. — September 4 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/de41f46c-157f-11e3-b519-00144feabdc0.html#axzz2mPueFCi0>.
23. *Филатов И.* Индивидуализм и холизм в экономическом знании / И. Филатов // Федеральный образовательный портал [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ecsocman.hse.ru/data/673/677/1219/003.FILATOV.pdf>.