

**І. О. Лютий**

*доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України, завідувач кафедри фінансів Київського національного університету імені Тараса Шевченка, Київ, Україна, liutyi@knu.ua*

**ФІНАНСОВА ІНФРАСТРУКТУРА: ІННОВАЦІЙНИЙ ПІДХІД  
ДО ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСІВ**

**Igor Ljutyj**

*Dr. Sc. (Economics), Professor, Honored Economist of Ukraine, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine, liutyi@knu.ua*

**FINANCIAL INFRASTRUCTURE: INNOVATIVE APPROACH  
TO FINANCIAL STUDIES**

**JEL classification:** Y30.

**И. А. Лютий**

*доктор экономических наук, профессор, заслуженный экономист Украины, заведующий кафедрой финансов Киевского национального университета имени Тараса Шевченко, Киев, Украина*

**ФИНАНСОВАЯ ИНФРАСТРУКТУРА: ИННОВАЦИОННЫЙ ПОДХОД  
К ИССЛЕДОВАНИЮ ФИНАНСОВ**

Інституційні перетворення на тлі формування сучасної моделі розвитку суспільства на засадах ринкової економіки зумовлюють потребу у створенні нової фінансової інфраструктури. На сьогодні найактуальнішим питанням є модернізація фінансової системи України з метою забезпечення реалізації пріоритетів соціально-економічного поступу, здобуття реального економічного суверенітету та підвищення добробуту кожного громадянина. Особливого значення окреслена проблематика набуває за наявності викликів, спричинених політичною нестабільністю, військовим конфліктом і посиленням впливу глобальних процесів. За таких обставин важливу роль відіграє виважена фінансова політика уряду, спрямована на узгодження соціально-економічних домінант розвитку суспільства з бюджетними можливостями.

Питанням фінансових трансформацій присвячено цикл монографічних досліджень, проведених співробітниками кафедри фінансів ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”, одним із яких є “Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку”<sup>1</sup>.

Передусім варто відзначити фундаментальність цієї праці. На основі систематизації таких аспектів дослідження сутності фінансів, розкритих у

<sup>1</sup> Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку: монографія / Опарін В. та ін.; за заг. ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ: КНЕУ, 2016. 695 с.

науковій літературі, як філософсько-політекономічний (якісно-змістовий), матеріальний (кількісно визначений), інституційний, правовий та управлінський, автори обґрунтовують необхідність доповнення їхніх характеристик із позицій інфраструктурного призначення.

У теоретичному плані заслуговує на увагу виокремлення трьох базових концепцій теорії фінансів (розподільної, фондової, потокової) та обґрунтування в контексті інфраструктурного призначення фінансів їхніх функцій – відтворювальної, розподільної й контрольної, котрі реалізуються при побудові фінансової інфраструктури.

Визначивши теоретико-методологічне підґрунтя формування фінансової інфраструктури, автори обґрунтували засади її структуризації та систематизували інструментальне забезпечення її функціонування. В основу систематизації фінансової інфраструктури, що характеризується складною й розгалуженою мережею установ і організацій, покладено її органічний взаємозв'язок із будовою фінансової системи та секторами економіки, чії потреби обслуговують суб'єкти інфраструктури.

Вагомим здобутком авторів є розроблення структурно-функціональної моделі субординації рівнів фінансової інфраструктури. На базі систематизації останньої вони обґрунтовують її інструментальне наповнення, в котрому виділяють такі інструментарії: фіскальної й монетарної політики, ринковий, обслуговуючої інфраструктури. На позитивну оцінку заслуговує підхід до тлумачення сутності фінансових інструментів як конкретних форм фінансових відносин, що з позицій системного підходу визначаються компонентами фінансової системи, а також акцент на такій важливій їх характеристиці, як відображення відповідної форми руху грошових потоків. Послідовність розкриття сутності та складових інструментального забезпечення, систематизації фінансових інструментів і важелів із виокремленням вказаних груп створює надійне теоретичне підґрунтя для вдосконалення регуляторної політики у сфері фінансових відносин.

Слід зазначити, що монографія характеризується не тільки теоретичною цінністю, а й практичною спрямованістю. Так, у розділі “Інструментально-управлінська інфраструктура публічних фінансів” не тільки викладено теоретичні засади формування інфраструктури, еволюцію економічної думки щодо її функціонування, а й проведено глибокий аналіз розбудови елементів фінансової інфраструктури в Україні, виявлено недоліки та обґрунтовано потенційні шляхи їх усунення. Зокрема, на основі порівняння практики використання фіскальних інструментів в Україні й розвинутих країнах світу, розгляду стратегічних орієнтирів поступу провідних світових економік, у монографії окреслено пріоритетні напрями реалізації фіскальної політики.

З огляду на важливість з'ясування впливу фінансових інструментів на розвиток економіки та суспільства, особливу увагу приділено теоретико-практичним аспектам застосування центральним банком монетарних ін-

струментів і важелів. Детально розкрито дискусійні погляди щодо вибору векторів монетарної політики з позиції різних наукових шкіл.

Науковий і практичний інтерес становлять підходи до аналізу монетарної політики в Україні, її прорахунків і досягнень, виявлення сумарного впливу на економічну динаміку й рівновагу. Значимою є рекомендація авторів щодо необхідності поглиблення співпраці у сфері монетарної політики Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг і Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в питаннях активізації розбудови фондового ринку й сегмента небанківських фінансових установ, удосконалення інституційної інфраструктури фінансового ринку, розвитку міжнародних стандартів корпоративного управління та їх законодавчого закріплення. Це потребує координації грошово-кредитної політики банку із фіскальною політикою уряду під час окреслення цілей, а також при формуванні стратегії й тактики їх досягнення. Слушним є зауваження авторів, що провідну роль у підвищенні ефективності монетарних інструментів регулювання грошової пропозиції має відігравати забезпечення реальної незалежності Національного банку України.

Серед переваг монографічного дослідження варто назвати також застосування новаторських підходів у частині аналізу інституційної структури урядових фінансів і проблем оцінки ефективності її функціонування. Зокрема, зазначено, що інституційна структура урядових фінансів включає закріплену законодавством систему органів публічної влади та підпорядкованих їм некомерційних організацій, які здійснюють неринкову діяльність і утримуються за рахунок коштів бюджету. Виокремлено три підходи до оцінки ефективності функціонування урядових фінансів: загальний, організаційний, програмний.

Аналіз боргової політики в Україні засвідчив, що вона потребує кардинального перегляду. Нераціональна політика запозичень, спрямована на задоволення поточних потреб уряду, посилює ризики макроекономічної нестабільності в Україні та, разом із відсутністю структурних економічних реформ, доларизацією економіки загалом (і державного боргу зокрема) призводить до збільшення квазіфіскальної складової дефіциту бюджету й підвищення вразливості державного боргу до валютного ризику.

У монографії наведено критичний аналіз практики застосування податкового інструментарію в Україні та оцінено результативність спроб податкових реформ. Автори слушно зауважують, що, попри намагання змінити модель вітчизняної податкової системи, зберігається її переважно фіскальна спрямованість. Потребують удосконалення практика прогнозування й планування податків, визначення ефективності роботи контролюючих органів, організація контрольних-перевірочних заходів тощо.

Прогалини в податковій політиці не могли не позначитися на політиці державних видатків. Оскільки природа цих недоліків має не лише економічне, а й інституціональне підґрунтя, важливим із наукової точки зору є

аналіз інституціональної асиметрії бюджетних видатків та її впливу на економічне зростання. На основі оцінки політики державних видатків та її наслідків для економіки України розроблено альтернативні напрями розв'язання накопичених у цій сфері проблем. Перший напрям передбачає скорочення видатків на загальнодержавні функції до рівня економічно розвинутих країн із паралельним поліпшенням інституційної спроможності державного управління; другий – збереження великого обсягу бюджетних видатків на державне управління, підвищення інституційної спроможності останнього та посилення податкового навантаження.

Невід'ємною складовою процесу управління державними фінансами є макрофінансове планування в умовах забезпечення соціально-орієнтованого й інвестиційно привабливого економічного порядку. Таке планування необхідне для досягнення передбачуваності та стабільності фінансових відносин щодо збалансованого розподілу фінансових ресурсів. Авторами систематизовано наявні проблеми в системі макрофінансового планування в Україні й обґрунтовано, які методи можна використовувати у складі інструментарію фінансової інфраструктури з метою поліпшення його якості.

Регулювання розбудови сфери фінансових відносин в Україні передбачає збалансування інтересів у приватному й державному секторах економіки. Саме тому актуальними є думки, викладені в розділі “Інституційна інфраструктура фінансового посередництва та завдання її розвитку в Україні”. В цьому розділі обґрунтовано потребу в серйозних змінах у системі державного регулювання фінансових корпорацій, котрі повинні відповідати нагальним потребам ринку, а також економічним і політичним процесам у країні. Передумови й вектори таких змін розкрито в розрізі сегментів фінансового ринку. Наприклад, у банківському сегменті виокремлено такі напрями, як підвищення капіталізації банківської системи та її консолідація, зниження частки проблемних активів банків і вдосконалення механізмів виведення неплатоспроможних банків із ринку, поліпшення якості банківських послуг, методів захисту прав кредиторів, підвищення ефективності корпоративного управління в банках відповідно до міжнародних стандартів, перебудова системи ризик-менеджменту тощо. В сегменті небанківських фінансових установ необхідно вдосконалити нормативно-правове забезпечення їх функціонування, порядок формування резервів, оновити механізм оцінки ризиків банкрутства, підвищити рівень капіталізації, прозорість їхньої діяльності, запровадити ефективну систему захисту від шахрайства, а також прав дрібних інвесторів.

Ефективність функціонування фінансової інфраструктури великою мірою залежить від злагодженої діяльності й розвиненості сервісної інфраструктури, що здатна знизити асиметричність інформації, обсяги транзакційних витрат, сприятиме зменшенню невизначеності та забезпеченню стабільності фінансової системи. Сервісну інфраструктуру в монографії розглянуто крізь призму функціонування банківської системи й ринку цінних паперів із окресленням перспектив її розвитку та посилення взаємодії з ін-

шими елементами фінансової інфраструктури. Автори наголошують, що в банківському секторі низькою ефективністю характеризується діяльність бюро кредитних історій, тому є потреба у створенні Єдиного реєстру кредитних історій. Значну увагу приділено необхідності цивілізованого розвитку колекторського бізнесу, регулюванню діяльності міжнародних платіжних систем, рейтингових агенцій тощо.

Також варто згадати про доробок авторів щодо розбудови інфраструктури ринку цінних паперів. Серед найближчих перспектив розвитку біржового ринку в Україні – зменшення його фрагментарності та збільшення концентрації торгів на одному майданчику, очищення ринку від “смітєвих” цінних паперів, удосконалення депозитарної системи, розрахунково-клірингового обслуговування, брокерської й дилерської діяльності та ін.

На підставі викладеного цілком слушним є висновок, що видання монографії “Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку” стало помітною подією у вітчизняному науковому товаристві. Вона відзначається ґрунтовним науковим і практичним наповненням, написана доступним стилем, а варіативність матеріалу робить її корисною як для теоретиків, так і для практиків. Багатий ілюстративний матеріал (таблиці, графіки, діаграми) унаочнює результати досліджень та полегшує їх сприйняття. У ході роботи над монографією опрацьовано широке коло вітчизняних та іноземних публікацій, зокрема, за такими напрямками досліджень: публічні й корпоративні фінанси, інституціональна теорія, фінансові ринки, фіскальна та монетарна політика. Крім того, в контексті реформування підготовки наукових кадрів, рецензована праця буде корисною в навчанні докторам філософії з економіки за спеціальністю “Фінанси, банківська справа та страхування”.