

УДК 336:336.1

**Лактіонова О.А.**, к.е.н., докторант кафедри фінансів і банківської справи Донецького національного університету імені Василя Стуса

## **КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ДО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ГНУЧКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ В УМОВАХ ЦИКЛІЧНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ**

У статті визначено основні підходи до забезпечення гнучкості фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки та запропоновано відповідну концепцію. Відповідно до неї обґрунтовано принципи, мету, завдання, сфери забезпечення гнучкості у фінансовій системі, та його види. Враховано особливості сучасного функціонування фінансової системи - посилення синхронізації зміни природи і сили взаємозв'язку фінансового і реального секторів економіки із взаємовпливом у різних фазах ділового циклу, посилення гомогенності функцій фінансових підсистем через універсалізацію їх діяльності, відрив розвитку фінансового від розвитку реального сектору економіки, зростання фрикційності ринку капіталу, накопичення структурних дисбалансів. Забезпечення гнучкості передбачає формування комплексу обліково-аналітичних, фінансових, інституційно-організаційних та правових засобів, інструментів, методів та умов створення ресурсної та функціональної спроможності адаптації фінансової системи на зовнішні й внутрішні виклики. Запропоновано основні критерії ефективної адаптації фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки.

**Ключові слова:** гнучкість фінансової системи, забезпечення гнучкості, концепція забезпечення гнучкості, циклічний розвиток економіки, ефективна адаптація фінансової системи

(Рис.1, Літ. 19).

**Лактионова А.А.**

## **КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПОДХОДЫ К ОБЕСПЕЧЕНИЮ ГИБКОСТИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ В УСЛОВИЯХ ЦИКЛИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ**

В статье определены основные подходы к обеспечению гибкости финансовой системы в условиях циклического развития экономики и предложена соответствующая концепция. Обоснованы принципы, цели, задачи, сферы обеспечения гибкости в финансовой системе и его виды. Учтены особенности современного функционирования финансовой системы - усиление синхронизации изменения природы и силы взаимосвязи финансового и реального секторов экономики с взаимовлиянием в разных фазах делового цикла, усиление гомогенности функций финансовых подсистем через універсалізацію их деятельности, отрыв развития финансового от развития реального сектора экономики, рост фрикционности рынка капитала, накопление структурных дисбалансов. Обеспечение гибкости предусматривает формирование комплекса учетно-аналитических, финансовых, институционально-организационных и правовых средств, инструментов, методов и условий создания ресурсной и функциональной способности адаптации финансовой системы на внешние и внутренние вызовы. Предложены основные критерии эффективной адаптации финансовой системы в условиях циклического развития экономики.

**Ключевые слова:** гибкость финансовой системы, обеспечения гибкости, концепция обеспечения гибкости, циклическое развитие экономики, эффективная

адаптация финансовой системы.

**Laktionova A.**

### **CONCEPTUAL APPROACHES TO PROVIDING OF FINANCIAL SYSTEM FLEXIBILITY IN A CYCLICAL ECONOMIC DEVELOPMENT**

In the article the main approaches to the flexibility of the financial system in a cyclical economic development and appropriate concept have proposed. The principles, goals, objectives, scope of flexibility in the financial system and its types have identified. Features of modern financial system have taken into account - increased synchronization of changes in the nature and strength of the relationship of financial and real sectors with mutual influence in different phases of the business cycle, increased homogeneity financial functions subsystems through universalization of their activities, financialisation, frictional capital market, the accumulation of structural imbalances. Assurance of flexibility involves the formation of complex analytical and accounting, financial, institutional, organizational and legal tools, methods and conditions for creation of resource capacity and functional adaptation of the financial system to external and internal challenges. The basic criteria for effective adaptation of the financial system in a cyclical economic development.

**Keywords:** flexibility of the financial system, providing flexibility, the concept of flexibility, business cycles, effective adaptation of the financial system.

**Постановка проблеми.** В умовах скорочення тривалості економічних циклів розвитку, прискорення динаміки економічних процесів, а також збільшення дивергенції в розвитку різних сфер фінансової системи, і, одночасно, значного поглиблення ступеня впливу фінансових процесів на економічне життя, питання збільшення ступеня адаптивності фінансової системи, як загалом, так і в частині її окремих сфер і елементів, є необхідним вектором її розвитку.

Загалом, гнучкість у розвитку систем визначає ефективність їх адаптації до різних умов функціонування. При цьому необхідність посилення конструктивного впливу на економіку, збільшення функціональної спроможності фінансової системи для повноцінного виконання забезпечувальної ролі в економічному розвитку вимагає не реактивного проциклічного її пристосування до негативних наслідків економічної динаміки, а, навпаки, випереджувального формування адаптаційного фінансового потенціалу контрдії. Такий потенціал гнучкості, щонайменше, спроможний абсорбувати негативний вплив із найменшими негативними наслідками для економіки, щонайбільше, зменшити амплітуду і асиметричність об'єктивних процесів циклічної динаміки економічного розвитку.

**Аналіз основних досліджень і публікацій.** Найбільш суттєві результати в дослідженні гнучкості фінансової системи отримані такими зарубіжними вченими: Х. Альмейда, В. Ачарія, С. Б'єн, Т. Вайтед, Г.Бу, Дж. Грехем, М. Кампелло, Balassone F., Borio C., Haldane A.G., Allen H., Ferguson R. та ін.

Проблемам впливу фінансової кризи на сферу фінансів та відповідно їх фінансову спроможність присвячено праці Е. Лібанової, Н. Холода, В. Антонюк, Т. Кізима, А. Кудиної, П. Туффано, С. Зачковскі. Разом з тим концептуального визначення потребує й інструментарій забезпечення гнучкості фінансової системи. Вирішення потребує питання вибору та впровадження ефективних моделей фіскальних правил і макропруденційного регулювання в Україні як дієвих інструментів забезпечення гнучкості фінансової системи на макрорівні.

**Мета наукової статті** - визначити концептуальні підходи до забезпечення гнучкості фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки.

**Результати досліджень.** Розробка концепції забезпечення гнучкості фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки повинна ґрунтуватися на задекларованих векторах розвитку країни, які затверджено основними законодавчими ініціативами. Так, відповідно до Стратегії сталого розвитку «Україна-2020», затвердженої Указом Президента України від 12 січня 2015 р. [1], основним вектором повинно стати забезпечення сталого розвитку держави, необхідною умовою для чого зазначено відновлення фінансової стабільності та стійкого зростання економіки. Серед запропонованих 63 реформ у фінансовій сфері передбачено податкову реформу, реформи фінансового сектору і монетарної політики, ринку капіталу. Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 р. [2] визнано необхідність підвищення забезпечувальної ролі фінансової системи в економіці для її сталого розвитку за рахунок ефективного розподілу фінансових ресурсів. Цим документом фінансова стабілізація також розглядається як необхідна передумова успішної реалізації реформ. Для досягнення цієї мети визначені такі шляхи підвищення ефективності регуляторних органів, очищення від проблемних установ, стимулювання прозорості і конкуренції в усіх сегментах фінансового сектору. Відповідно, у Програмі виокремлено три напрями реформування: забезпечення фінансової стабільності та динамічного розвитку фінансового сектору; розбудова інституційної спроможності регуляторів фінансового сектору; захист прав споживачів та інвесторів фінансового сектору. Стратегію реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015 – 2020 рр. [3] передбачено забезпечення сприятливих умов їх подальшого розвитку, підвищення інвестиційної привабливості та відновлення довіри споживачів небанківських фінансових послуг. Досягнення цих цілей Національна комісія бачить у дерегуляції цього ринку, підвищенні ефективності державного нагляду, захисті інтересів споживачів фінансових послуг, регуляторному впливі на розвиток ринків. У 2013 р. було затверджено Стратегію розвитку системи управління державними фінансами [4], метою якої є забезпечення стабільності бюджетної системи, а також загальної фінансової безпеки та стійкого економічного зростання. Основними напрямами реформування в цій Стратегії було передбачено реформування податкової системи із проведенням фіскальної консолідації на основі збільшення державних доходів, покращення управління ліквідністю державних фінансів та державним боргом; впровадження середньострокового бюджетного прогнозування і бюджетного планування.

Прийняття і реалізація задекларованих заходів безумовно є суттєвим кроком у вирішенні проблем, що на сьогодні унеможливають перехід вітчизняної економіки до тренду стійкого економічного розвитку. Разом із тим, зробимо наступні застереження:

- запропоновані підходи у сфері фінансового сектору більшою мірою відповідають гіпотезі вільного (конкурентного) фінансового ринку, завдяки якому ринковий механізм має іманентну спроможність самостійно досягати стабільності та корегувати неефективний розподіл фінансових ресурсів. Для конкурентного ринку фінансові кризи вважаються рідкісними явищами, які пропагуються особливим видом неефективності – недостатньою конкуренцією, що потребує прозорості функціонування, досконалої мобільності та вільного входу та виходу з ринку. Отже, досягнення фінансової стабільності згідно з цією концепцією можливо, перш за все, на основі посилення ефективної конкуренції через збільшення прозорості ринку, що дасть можливість кращого сприйняття учасниками інформації та покращить ринкові сигнали. Цілком підтримуючи важливість посилення конкурентного середовища учасників

фінансового ринку для підвищення доступу до капіталу та, відповідно, зниження відповідної неефективності фінансового ринку, як показала остання світова фінансова криза та криза в Україні 2008 – 2009 рр., можливості даного підходу є обмеженими. Гомогенність фінансового ринку в період фінансового буму спонукає учасників до прийняття більшого ризику, який не враховувався у оціночних моделях та регуляторних інструментах, що призводило до суттєвої проциклічності фінансового сектору;

- у запропонованих стратегічних ініціативах фінансова стабільність розглядається як передумова досягнення стійкого економічного розвитку або вихідний стан, проміжна мета для подальшого реформування економіки. При цьому весь цикл регуляторного впливу зводиться до двоетапного «криза – фінансова стабільність», тим самим, ігноруючи суттєвість та специфіку реалізації фінансових циклів в економіці та, отже, необхідність реалізації проактивної моделі макроекономічного регулювання, яка повинна спиратися на попередженні формування макроекономічних дисбалансів та діяти впродовж всього циклу. Відповідно, не приділено увагу і проблемі збалансування регулюючих дій короткотермінового антикризового впливу (які знижують вплив шокового параметра) та довготермінового (який характеризує період збереження негативного ефекту). Таким чином, запропоновані заходи мають вибірковий або несистемний характер. Вказані стратегічні альтернативи не враховують закономірностей формування «крихкого» стану фінансового сектору в умовах формальної фінансової стабільності. Відповідно, залишається поза увагою необхідність формування пружної або гнучкої фінансової системи і, фінансового ринку, зокрема, на чому наполягають міжнародні і національні фінансові інституції у світі;

- наявні стратегічні альтернативи присвячені окремим сегментам, секторам та сферам фінансової системи, що вказує на її сфокусований або проблемно-орієнтований підхід до реформування. Разом із тим, така фрагментарність послаблює скоординованість та синергетичність регуляторних дій, знижує позитивний вплив на економіку, можливості реалізації їх єдиної мети – досягнення стійкого економічного розвитку. Фрагментарним є і включення сфери фінансів суб'єктів господарювання та домашніх господарств, розвиток яких у стратегічних документах передбачається переважно на основі забезпечення їх прав як отримувачів фінансових послуг із посиленням відповідальності з боку фінансових посередників. Важливість цих заходів, між тим, не спростовує нагальну необхідність задоволення головного фінансового інтересу в цих сферах – формування інклюзивного та стабільного доступу до капіталу.

Враховуючи вищезазначене, розбудова концепції забезпечення гнучкості фінансової системи, метою якої є досягнення її ефективною адаптації в умовах циклічного розвитку економіки має враховувати наступні особливості сучасного функціонування фінансової системи (рис. 1):

1) посилення синхронізації зміни природи і сили взаємозв'язку фінансового і реального секторів економіки із взаємовпливом у різних фазах ділового циклу. 2) посилення гомогенності функцій фінансових підсистем через універсалізацію їх діяльності з паралельним процесом виведення частини операцій із сфери фінансового регулювання і нагляду. Гомогенність означає здійснення фінансовими інститутами своєї діяльності в одній сфері, надання тих самих послуг. За висловом Е. Халдейна і Р. Мея, надмірна гомогенність фінансової системи, коли банки працюють у один спосіб, може знизити ризик окремого фінансового інституту, але підвищити вірогідність колапсу всієї системи [5]. Аналогічним чином, диверсифікація, яка здійснюється в один спосіб всіма банками, призводить до зниження їх індивідуальних ризиків, але суттєво послаблює її загальний рівень, збільшуючи тим самим системі ризику. Не зважаючи на високий рівень

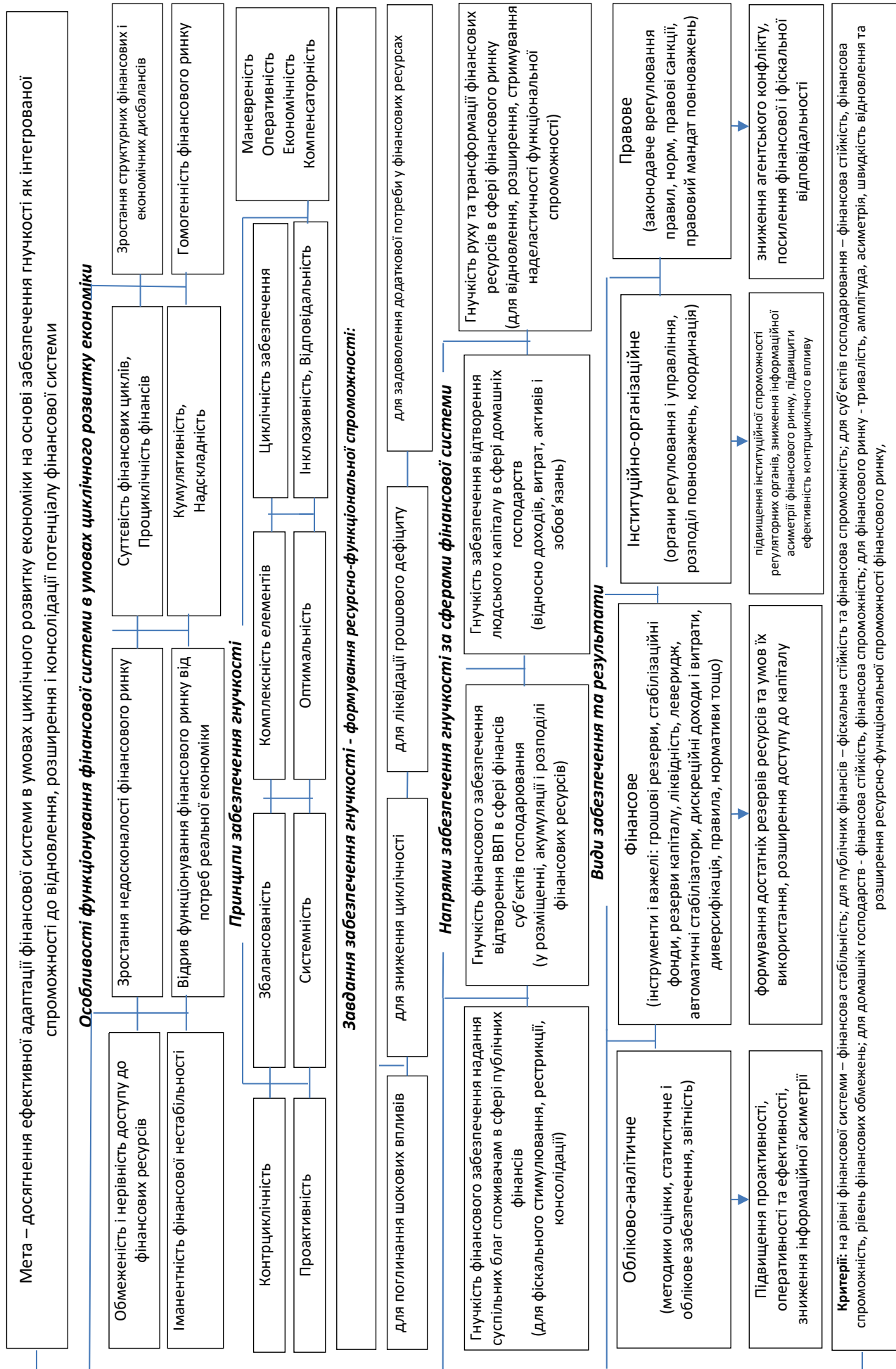


Рис. 1. Концепція забезпечення гнучкості фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки

розвитку фінансового ринку Великобританії, характеризуючи рівень його диверсифікації, головний економіст Банку Англії Е.Халдейн, вказує на високу кореляцію дохідності фінансових інститутів у період кредитного буму [6]. Для цього явища вчений застосовує термін із екології, характеризуючи фінанси як «монокультурну» сферу;

3) відрив розвитку фінансового від розвитку реального сектору економіки. Так, незважаючи на високу динаміку змін показників фінансового розвитку більшості країн групи G-20, починаючи з кінця 90-х рр. індикатори економічного розвитку країн мали досить невеликі значення;

4) зростання фрикційності ринку капіталу – інформаційної асиметрії та агентських проблем, які передбачають виникнення немонетарних каналів впливу різних шоків на обсяги фінансування економіки і його вартість. Емпіричні дослідження також підкреслюють посилення фрикційності ринку для менш розвинених фінансових систем [7]. Найбільш уразливими до цієї проблеми є малий бізнес та нові компанії;

5) накопичення структурних дисбалансів, серед яких до найбільш значущих у провокуванні важких наслідків останньої фінансової кризи відноситься надмірний фінансовий леверидж у секторах економіки. В Україні – це сектор суб'єктів господарювання, фінансовий і державний сектори.

В основу виокремлення сфер прояву гнучкості фінансової системи покладемо такі: публічні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання, фінанси домогосподарств і фінансовий ринок. Отже, гнучкість фінансової системи буде залежати від гнучкості фінансового забезпечення надання суспільних благ споживачам, гнучкості забезпечення руху і трансформації фінансових ресурсів, гнучкості надання фінансових послуг фінансовим сектором економіки, гнучкості фінансового забезпечення відтворення ВВП у секторі нефінансових корпорацій, а також гнучкості фінансового забезпечення відтворення людського капіталу на рівні домогосподарств.

Виходячи з того, що окремі сфери фінансової системи припускають використання кардинально різних механізмів функціонування, методів і інструментів реалізації фінансової діяльності, існує значна складність виокремлення загальних для всіх сфер підходів до забезпечення фінансової гнучкості.

В економічній літературі основними інструментами, які збільшують гнучкість економічної діяльності, називаються: резервування різних видів активів і елементів виробничих систем, включаючи структурну надлишковість, які дозволяють прискорити управлінську реакцію на виникаючий дефіцит ресурсів, і використання взаємозамін. Чинниками, що збільшують гнучкість економічної системи загалом, називають: відсутність інституціональних блокувальників; низькі трансакційні витрати; високий рівень економічної свободи суб'єктів господарювання; мобільність трудових ресурсів і гнучкість ринку праці; інтенсифікацію інформаційного і наукового обміну, здатність до інтеграції; гармонічну економічну архітектуру [8]. До факторів, що підвищують гнучкість управління в цілому, відносять: високий ступінь керованості процесу, достатній рівень інформативності, чутливості до впливу з боку суб'єкта управління, наявність різноманітних структур реалізації процесу. Головними чинниками забезпечення пружності фінансового сектору вчені, об'єднані спільними ідеями у Нову економічну фундацію, вважають такі: диверсифікацію; взаємопов'язаність і мережеву структуру (шляхи, якими фінансові інститути пов'язані один із іншим); розмір фінансового сектору; структуру активів і зобов'язань; складність і прозорість [9].

Забезпечення гнучкості передбачає формування комплексу обліково-аналітичних, фінансових, інституційно-організаційних та правових засобів, інструментів, методів та умов створення ресурсної та функціональної спроможності

адаптації фінансової системи на зовнішні й внутрішні виклики.

При цьому обліково-аналітичне забезпечення охоплює процес збору, підготовки, обліку, передавання та аналітичного опрацювання фінансово-економічної інформації у достатньому обсязі та якості, необхідній для прийняття управлінських і регуляторних рішень відносно формування, підтримання і реалізації гнучкості. Обліково-аналітичне забезпечення гнучкості дозволяє підвищити проактивність дій, оперативність та ефективність формування ресурсно-функціональної спроможності, знизити рівень інформаційної асиметрії.

Формування обліково-аналітичного забезпечення у сфері публічних фінансів передбачає реалізацію таких заходів: застосування методичного підходу до оцінки фіскальної гнучкості в умовах циклічного розвитку економіки; впровадження середньострокового бюджетного прогнозування і планування на рівні міністерств, інших головних розпорядників бюджетних коштів; забезпечення своєчасної та релевантної статистики на основі впровадження індикаторів ділового циклу, розрахунку скорегованого на циклічність дефіциту бюджету, розриву ВВП – така статика за умови досягнення помірного рівня інфляції та коливання курсу валюти дасть можливість запровадження найбільш ефективного контрциклічного фіскального правила. Необхідним є забезпечення обліку консолідованого дефіциту та боргу на рівні сектору загального державного управління відповідно до Європейської системи рахунків (European system of accounts - 2010), що є основою застосування фіскальних правил без можливості спростування його ефективності через фіскальний арбітраж. При цьому агреговані показники сектору загального державного управління будуть включати показники консолідованого бюджету, а також показники фондів соціального страхування; формування стратегічного обліку (довгострокового прогнозування сальдо розширеної влади - Generation accounting) – дозволяє визначити величину боргового навантаження майбутніх поколінь відносно їх податкових платежів і державних трансфертів та, відповідно, величину фіскального гепу, виходячи із підтримання фіскальної стійкості. Фіскальний геп є одним із складових величини фіскального простору, який країна буде мати у майбутньому.

У сфері фінансів суб'єктів господарювання формування обліково-аналітичного забезпечення передбачає: застосування методичного підходу до оцінки фінансової гнучкості суб'єктів господарювання; формування та оприлюднення піврічного звіту НБУ «Доступ до фінансів» відповідно до фінансових можливостей різних за розміром суб'єктів господарювання, що буде потужним інформаційним каналом у формуванні ділових очікувань та забезпечення драйверів розвитку економіки країни. Серед показників можуть використовуватися такі: рівень необхідного узгодження про надання кредиту (головне управління тощо), мінімальна сума кредитування, додаткова плата або комісійні під час кредитування, тривалість узгодження кредитування та ін. Необхідним є також: підвищення оперативності статистичної інформації на основі оприлюднення статистики фінансів суб'єктів господарювання щоквартально.

У сфері фінансів домашніх господарств вдосконалення обліково-аналітичного забезпечення: застосування методичного підходу до оцінки фіскальної гнучкості домогосподарств (доходів, витрат, активів і зобов'язань); впровадження статистики величини і структури активів (фінансових і нефінансових активів, враховуючи ринкову оцінку нерухомості) та зобов'язань домогосподарств (Wealth, Net wealth) – є необхідним елементом формування гнучкості та фінансової спроможності домашніх господарств, впливу на гнучкість та фінансову стабільність країни, визначення можливостей капіталізації усіх із позиції фінансової політики держави; формування та оприлюднення

річного звіту «Фінансове благополуччя домашніх господарств: активи та зобов'язання»; впровадження «Соціального звіту» («Звіту корпоративної соціальної відповідальності») на рівні фінансових установ та НБУ, який відповідно до Стандартів Глобальної ініціативи звітності G4 повинен стати нормою у формуванні траєкторії стійкого економічного розвитку [10].

У сфері фінансового ринку: застосування методичного підходу до оцінювання гнучкості фінансового ринку в умовах економічного підйому, посткризового відновлення економіки, кредитного буму; модернізація системи фінансової статистики на основі впровадження індексів цін на нерухомість, системи прозорих та простих індикаторів фінансових циклів; запровадження моніторингу впливу небанківських інститутів на стан всієї фінансової системи; публікування у відкритому доступі офіційного «Звіту з фінансової стабільності» із розрахунком індикаторів ризиків фінансової стабільності, потенціалу відновлення, розширення, стримування надластичності функціональної спроможності фінансового ринку.

Фінансове забезпечення гнучкості охоплює безпосередньо комплекс інструментів із формування ресурсно-функціональної спроможності, що дозволяє сформувати потенціал для контрциклічності впливу, покриття дефіциту ліквідності і фінансування інвестиційних альтернатив. Формування фінансового забезпечення у сфері публічних фінансів передбачає упровадження ефективного механізму формування і використання Державного та місцевих стабілізаційних фондів відповідно до Сантьязьких принципів [11] – за умови стійкого зниження дефіциту Державного бюджету України, позитивного сальдо торгового балансу, отримання якого буде спиратися на впровадження інноваційних технологій у виробничий процес, покращення економічної кон'юнктури та вихід із рецесії, створяться можливості для застосування стабілізаційних фондів. Засновуючись на невідповідній світовим стандартам практики формування такого фонду та використання його коштів в Україні, доцільно визначити ключові моменти, які повинні бути враховані в подальшому. Доцільним є чітке визначення мети створення фонду, яка визначає як джерела його формування, так і відповідні напрями використання. Так, метою формування стабілізаційних фондів є, як правило, формування фіскального простору для підтримки економіки в період кризи та економічного падіння. Джерелом формування таких фондів на рівні держави є переважно доходи від реалізації нафти, газу та інших сировинних ресурсів, ціна яких суттєвим чином визначається кон'юнктурними змінами на світовому ринку, а доходи держави значною мірою формуються із цього джерела. Ресурси таких фондів підтримуються у ліквідній формі та, як правило, не вкладаються в якості внутрішніх інвестицій. Значні обсяги таких ресурсів дозволяють формувати не тільки стабілізаційні, але й інвестиційні та фонди заощаджень. Останні формуються і у країнах із значним стійким позитивним сальдо торговельного балансу. Оскільки такі моделі формування фондів поки не мають сьогодні реальних можливостей впровадження в Україні, перспективним є розгляд можливостей впровадження досвіду утворення таких фондів на рівні регіонів (штатів) в окремих країнах світу. Так, досліджуючи досвід США, де 46 штатів мають стабілізаційні фонди, слід навести чотири альтернативні моделі їх формування: 1) прив'язані до профіциту балансу бюджету – в разі його наявності фіксована частина спрямовується у фонд; 2) пов'язані із похибкою у планових доходах – доходи, які перевищують планову величину, спрямовуються у фонд; 3) мають фіксований відсоток від доходів, який не залежить від економічної кон'юнктури; 4) пов'язані із волатильністю доходів (волатильністю загального обсягу доходів, окремих видів та волатильністю економічних параметрів) [12]. В останньому найбільш ефективному варіанті в якості показника волатильності



застосовується відхилення планових доходів від середнього тренду за декілька попередніх років. Запровадження такого підходу в Україні із позиції джерел та моделі формування резерву є найбільш перспективним. Необхідними умовами ефективної реалізації цієї ініціативи є паралельне впровадження механізму фіскальних правил, що дасть можливість обмежити дискреційні дії влади із проциклічного зниження державних доходів та збільшення його витрат у період економічного підйому та, відповідно, створить ресурсну основу для формування резерву. Серед інших заходів слід назвати: впровадження комплексу контрциклічних фіскальних правил; посилення дії автоматичних стабілізаторів через збільшення прогресивності шкали оподаткування; застосування дискреційних державних витрат та доходів відповідно до фіскальних правил.

У сфері фінансів суб'єктів господарювання засобами фінансового забезпечення передбачаються: управління запасом боргової спроможності, грошовими резервами, застосування кредитних ліній, реальних опціонів у інвестиційній діяльності, збільшення диверсифікації джерел фінансування на основі розвитку факторингу, лізингу, сек'юритизації. З боку держави – перехід функціонування Українського фонду підтримки підприємництва на принцип «другого рівня», який на ринковій тендерній основі надає часткові гарантії банкам. Часткові гарантії сьогодні визнані світовою спільнотою однією з найбільш ефективних моделей розширення доступу до капіталу для малого бізнесу. Така форма стимулює банки до розвитку своєї праці в цій сфері, збільшення ефективності технологій кредитних відносин та управління кредитними ризиками. Саме такий інструмент найчастіше використовується зараз у світі із контрциклічною метою. Важливим є також врахування в разі повної імплементації Базеля II специфіки оцінки кредитного ризику малого бізнесу та відповідного вагового коефіцієнта, нижчого за аналогічний, який застосовується для інших видів кредитування.

У сфері фінансів домашніх господарств формування фінансового забезпечення передбачає реалізацію таких заходів: з боку самих домашніх господарств - розширення доходної бази, зменшення окремих видів витрат, формування грошових заощаджень та інших видів накопичень, управління запасом боргового навантаження; з боку держави – податкове стимулювання збільшення частки підприємницького доходу та доходу від власності; підвищення мінімальної заробітної плати до 40 % від середньої; створення компенсаційних схем захисту вкладів інвесторів та інших споживачів небанківських фінансових послуг; розширення можливостей для використання кредитування громадянами своєї освіти; збільшення державних витрат на відтворення та розвиток людського капіталу.

- У сфері фінансового ринку необхідним є формування контрциклічного та консервативного буферів капіталу, впровадження нормативу левериджу відповідно до Базеля III. Відповідно до Постанови НБУ № 312 від 12.05.2015 р. визначено необхідність формування контрциклічного буферу капіталу від 0 до 2,5% від загального обсягу ризику за рішенням Правління Національного банку в разі значної кредитної активності банків із урахуванням ризиків, пов'язаних із надмірним зростанням кредитування [13]. Індикатором, який використовується для ідентифікації надмірної кредитної експансії або рестрикції, Базельський комітет пропонує відхилення показника кредитів до ВВП від його тренду (середнього значення). Разом із тим треба зазначити, що цей показник, за свідченням ряду досліджень, має певне відставання у динаміці відносно зміни ВВП або лаг, особливо у період спаду. Отже, застосування цього індикатора може проциклічно знизити норматив контрциклічного буферу в період кредитної експансії та навпаки. Наявність такого лагу підтверджується і для вітчизняних реалій, що показано у п. 1.3.

Таким чином, кращим індикатором для застосування зазначеного буферу капіталу буде показник динаміки обсягу кредитування та відповідне його відхилення від тренду. Актуальними також є перехід на динамічне резервування для покриття кредитних ризиків; впровадження нормативів, які застосовуються безпосередньо до позичальника та їх контрциклічне регулювання у сфері іпотечного кредитування – динамічних нормативів відношення величини боргу до вартості забезпечення та відношення величини боргу до доходів боржника; активне управління рахунком капіталу із застосуванням оподаткування притоку іноземного капіталу, включаючи резервування із нульовою ставкою та ін.; диверсифікація банківських установ і фінансових інститутів із різними вимогами до капіталу та напрямками спеціалізації, включаючи зниження норм капіталу до невеликих банків; впровадження нормативів ліквідності відповідно до Директиви із платоспроможності II.

Інституційно-організаційне забезпечення гнучкості фінансової системи характеризує сукупність інституцій, саму організацію процесу формування ресурсно-функціональної спроможності до адаптації на її різних рівнях та у різних сферах, а також засоби створення інформаційного каналу впливу на формування неформальних інститутів. Таке забезпечення дозволяє підвищити інституційну спроможність регуляторних органів, знизити рівень інформаційної асиметрії фінансового ринку, підвищити ефективність контрциклічного впливу.

У сфері публічних фінансів інституційно-організаційне забезпечення гнучкості фінансової системи потребує: упровадження незалежного інституту прогнозування середньострокових макроекономічних показників; організації незалежного Фіскального агентства (Ради), яка має мандат на оцінку відповідності державної фіскальної політики та бюджету макроекономічним цілям відносно довгострокової і середньострокової стійкості та короткострокової стабільності у сфері публічних фінансів. Фіскальне агентство також може здійснювати незалежний прогноз бюджету та його основних показників, визначати основні фіскальні ризики, фіскальні альтернативи та відповідні рекомендації, забезпечувати впровадження фіскальних правил; проведення регулярного незалежного аудиту на базі Державної аудиторської служби України. Важливим є також розробка і оприлюднення Громадського бюджету (Бюджетного огляду) – підготовка у зрозумілій та доступній для громадськості формі інформації про затверджений на поточний рік або виконаний Державний бюджет. Такий звіт може охоплювати: макроекономічний та фіскальний огляд; роз'яснення щодо відповідності Державного бюджету національній стратегії та фіскальній політиці, задоволення середньострокових соціальних інтересів і вимог; оцінку фіскальної стійкості та рівня державного боргу, інформації про джерела його покриття; розкриття основних фіскальних ризиків, включаючи вплив зміни валютного курсу, зміни кон'юнктури зовнішніх товарних ринків; інформацію про можливості та джерела покриття можливих додаткових фінансових потреб та збільшення державних витрат; роз'яснення причин зміни в бюджетній політиці; вплив бюджетних ініціатив на рівень життя населення взагалі та окремі соціальні групи та платників податків. Певних зусиль також потребує формування позитивного сприйняття у суспільстві та громадської підтримки, досягнення політичного консенсусу щодо впровадження фіскальних правил.

Правове забезпечення гнучкості фінансової системи покликане зменшити агентський конфлікт між постачальниками фінансових послуг і їх споживачами, посилити фінансову і фіскальну відповідальність, що створить основу для формування ресурсно-функціональної спроможності до адаптації в умовах циклічного розвитку економіки.

У сфері публічних фінансів: законодавче врегулювання фіскальної відповідальності та формування ефективного механізму примусу і санкцій; законодавче обмеження періоду реалізації стимулюючих заходів – програми бюджетного стимулювання не повинні здійснювати постійний тиск на дефіцит державного бюджету, тобто повинні мати чітко обмежений період реалізації, крім того, вони повинні містити зобов'язання уряду зі скорочення даних заходів відразу після покращення економічної ситуації; розробка та реалізація Дорожньої карти поетапного впровадження фіскальних правил в Україні.

У сфері фінансів суб'єктів господарювання: розробка та прийняття законодавства про банківське кредитування для стимулювання розвитку економіки; прийняття законодавства про особливі умови рефінансування комерційних банків, що здійснюють кредитування реального сектору економіки; законодавче забезпечення операцій позики цінних паперів та операцій з кредитування під заставу цінних паперів; законодавче забезпечення механізму випуску конвертованих облігацій та переведення зобов'язань емітента в боргові та пайові цінні папери; скоротити процедури відчуження об'єктів застави на користь кредиторів; запровадження позасудового врегулювання спорів між учасниками фінансового ринку та вкладниками/кредиторами.

У сфері фінансів домашніх господарств: законодавче забезпечення безумовного права власника депозиту на дострокове розірвання депозитного договору; упровадження процедури захисту прав власників корпоративних боргових цінних паперів та правового врегулювання діалогу між емітентом та інвестором; правове запобігання створенню та функціонуванню фінансових пірамід; встановлення чітких санкцій для учасників ринку щодо порушення прав споживачів фінансових послуг; прийняття Закону України «Про реструктуризацію зобов'язань громадян України за кредитами в іноземній валюті, що отримані на придбання єдиного житла»; реалізація Пенсійної реформи і Реформи медичного страхування

У сфері фінансового ринку: перехід до забезпечення відповідності українських банків вимогам Базеля III, Директиви платоспроможності II; розширення видів корпоративних боргових цінних паперів; надання можливості забезпеченим кредиторам ініціювати банкрутство боржника, а також зрівняння їх в правах з іншими кредиторами.

Реалізація зазначених засобів та інструментів забезпечення гнучкості фінансової системи дозволить підвищити фіскальну і фінансову стійкість, в середньостроковій перспективі – підтримати фінансову стабільність, знизити рівень фінансових обмежень, збільшити фінансову спроможність домашніх господарств, глибину фінансового ринку, обмежити тривалість, амплітуду, асиметрію, наростити швидкість відновлення фінансового ринку, та, в цілому, ВВП та інвестицій.

Основним критерієм ефективної адаптації фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки на основі забезпечення гнучкості як інтегрованої спроможності до відновлення, розширення і консолідації її потенціалу, є критерій досягнення та збереження стану фінансової стабільності у довгостроковій перспективі. В умовах циклічності економічної динаміки економіки вона є однією із головних економічних передумов досягнення стійкого економічного розвитку. В цьому аспекті ми приєднуємося до визначення фінансової стабільності тих вчених та фахівців, які розглядають її у найбільш широкому розумінні – із точки зору стабільного забезпечення виконання нею своїх функцій і, отже, підтримання її ресурсно-функціонального потенціалу.

На противагу цьому, визначення фінансової стабільності через критерій «відсутності нестабільності» в нашому контексті розгляду проблеми гнучкості не є

доречним, оскільки звужує її сприйняття тільки як засобу антикризової політики. Із позиції збереження функціональної спроможності фінансової системи для економіки трактує фінансову стабільність Г. Шиназі: «Фінансова стабільність визначається у термінах спроможності підтримання економічних процесів, управління ризиками та абсорбування шоків» [14, с. 1]. При цьому перше полягає у сприянні ефективного розподілу економічних ресурсів – у часі і просторі, а також ефективності інших процесів (аккумуляції багатства, економічного зростання та соціального благополуччя (14, с. 8). В цьому аспекті визначає фінансову стабільність і Р. Фергюсон, який окрім фінансово стабільних інститутів, як критерії цього стану використовує функціонування ринку та доступність внутрішнього та зовнішнього кредиту, відсутність суттєвого відхилення сукупного споживання від виробничих можливостей економіки [15]. Аргументованою є і позиція Х. Аллен, яка визначає фінансову стабільність як стан справ, при якому: 1) фінансові інститути та ринки спроможні сприяти розподілу капіталу, управлінню ризиками та виконувати платежі для забезпечення стійкого економічного розвитку; 2) немає загрози у виконанні інститутами та ринками цих функцій, що може спричинити негативний вплив на будь-яких осіб, в тому числі тих, які не є безпосередніми споживачами або партнерами цих фінансових інститутів або ринків; 3) фінансові інститути та ринки спроможні протистояти економічним шокам [16, с. 932]. Разом із тим, Х. Аллен наполягає на необхідності відокремлення фінансової стабільності суб'єктів господарювання нефінансового сектору та домашніх господарств, інституцій сектору державного управління від тих, які входять до фінансового сектору та, відповідно, визначають не фінансову, а макроекономічну стабільність. Треба зазначити, що саме такі складові фінансової системи (фінансові інституції та фінансові ринки) розглядаються переважно більшістю іноземних дослідників та регуляторними органами під час визначення фінансової стабільності на системному рівні. Цілком погоджуючись із цим в аспекті постановки мети здійснення макропруденційної політики та виокремлення в якості об'єктів її спрямованості системних фінансових ризиків, слід відзначити, що гнучкість фінансової системи як інтегрована системна спроможність охоплює всі її сфери та є інструментом досягнення фінансової стабільності та стійкості як на її макро- так і мікро- рівнях.

**Висновки.** Забезпечення гнучкості фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки сприяє досягненню фінансової стабільності на її макrorівні, але не зводиться цілком до врегулювання системних фінансових ризиків. Отже, серед критеріїв забезпечення гнучкості на рівні публічних фінансів доцільно застосовувати фіскальну стійкість та стабільність фіскальної позиції, фінансів суб'єктів господарювання - фінансова стійкість, фінансова спроможність, рівень фінансових обмежень; для домашніх господарств - фінансова стійкість та їх фінансова спроможність; для фінансового ринку - тривалість, амплітуда, асиметрія, швидкість відновлення та розширення ресурсно-функціональної спроможності фінансового ринку.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Про стратегію сталого розвитку «Україна-2020», затверджена Указом Президента України від 12 січня 2015 р. № 5/2015. - Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5/2015>
2. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 р., затверджена Постановою Правління Національного банку України від 18.06.2015 № 391. - Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0391500-15>
3. Стратегія реформування державного регулювання ринків небанківських

фінансових послуг на 2015 – 2020 рр., затверджена Розпорядженням Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 19.03.2015 № 499. - Режим доступу: [nfr.gov.ua/files/Стратегія\\_final\\_1.doc](http://nfr.gov.ua/files/Стратегія_final_1.doc)

4. Стратегія розвитку системи управління державними фінансами Схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 1 серпня 2013 р. № 774-р. - Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/774-2013-%D1%80>

5. Haldane A. G. Systemic risk in banking ecosystems / A. G. Haldane R. M. May. – Nature, 469, 2011. – P. 351–355.

6. Rethinking the Financial Network. Speech to the Financial Student Association [Electronic resource] / A. G. Haldane. – Amsterdam, 2009. – Access mode: <http://www.bis.org/review/r090505e.pdf>

7. Global Financial Development Report 2013 «Rethinking the Role of the State in Finance» [Electronic resource]. – Access mode: [https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/spr/pdf/DK\\_p.pdf](https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/spr/pdf/DK_p.pdf)

8. GRI Sustainability Reporting Guidelines [Electronic resource]. – 2015. – Access mode: <https://www.globalreporting.org/standards/g4/Pages/Introduction-to-G4-brochure.aspx>

9. Зінченко В. О. Сутність і поняття стійкості банківської системи / В. О. Зінченко // Вісн. УАБС. – 2007. – № 2 (23). – С. 83–86.

10. Financial System Resilience Index Building a strong financial system New Economics Foundation [Electronic resource]. – 2015. – Access mode: [http://b.3cdn.net/nefoundation/70470851bfaddff2a2\\_xem6ix4qg.pdf](http://b.3cdn.net/nefoundation/70470851bfaddff2a2_xem6ix4qg.pdf)

11. Generally Accepted Principles and Practices (GAPP) – Santiago Principles. [Electronic resource] – Access mode: <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>

12. Building State Rainy Day Funds Policies to Harness Revenue Volatility, Stabilize Budgets, and Strengthen Reserves [Electronic resource]. – 2014. – Access mode: [http://www.pewtrusts.org/~media/assets/2014/07/sfh\\_rainy-day-fund-deposit-rules-report\\_artready\\_v9.pdf](http://www.pewtrusts.org/~media/assets/2014/07/sfh_rainy-day-fund-deposit-rules-report_artready_v9.pdf)

13. Постанова НБУ 12 травня 2015 р. № 312 «Про затвердження Змін до Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні».

14. Preserving Financial Stability. Garry J. Schinasi. [Electronic resource]. - 2005. – Access mode: [https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/research/seminars\\_workshops/2006/2006\\_11-02\\_Schinashi.pdf](https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/research/seminars_workshops/2006/2006_11-02_Schinashi.pdf)

15. Ferguson R. Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective? in Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle: Five Views, BIS Paper No. 18, September, 2003. – P. 7-15.

16. Allen H. What is “Financial stability” the need for some common language in international financial regulation [Electronic resource]. – 2014. – Access mode: <http://www.ijcb.org/journal/ijcb10q4a13.pdf>