

**БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:**

1. Кириленко О.П. Проблеми оптимізації структури державного боргу / О.П. Кириленко // Вісник Тернопільського національного університету. – 2007. – № 5. – С. 115–119.
2. Біла О.Г. Фінанси : [навчальний посібник] / О.Г. Біла, І.Р. Чуй. – Львів : Магнолія, 2010. – 389 с.
3. Базилевич В.Д. Державні фінанси : [навчальний посібник] / В.Д. Базилевич, Л.О. Баластрик. – К. : Атіка, 2002. – 368 с.
4. Венгер В.В. Фінанси : [навчальний посібник] / В.В. Венгер. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 432 с.
5. Загородній А.Г. Фінансовий словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко. – К. : Знання, 2002. – 566 с.
6. Ковальчук С.В. Фінанси : [навчальний посібник] / С.В. Ковальчук, І.В. Форкун. – Львів : Новий світ, 2006. – 568 с.
7. Кремень О.І. Фінанси : [навчальний посібник] / О.І. Кремень, В.М. Кремень. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 416 с.
8. Кудряшов В.П. Курс фінансів : [навчальний посібник] / В.П. Кудряшов. – К. : Знання, 2008. – 431 с.
9. Романенко О.Р. Фінанси : [навчально-методологічний посібник для самостійного вивчення дисципліни] / О.Р. Романенко, С.Я. Огородник, М.С. Зязюн, А.А. Славкова. – К. : КНЕУ, 2003. – 387 с.
10. Федосов В.М. Теорія фінансів / В.М. Федосов. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 576 с.
11. Наказ Міністерства «Про затвердження Програми управління державним боргом на 2016 рік» від 29.01.2016 № 27 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/>.
12. Проект Постанови «Про основні напрями бюджетної політики на 2016 рік» від 09.04.2015 № 2623.
13. Державна казначейська служба України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://treasury.gov.ua>.

**ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ РОЗВИТКУ:  
СВІТОВА ПРАКТИКА ТА УРОКИ ДЛЯ УКРАЇНИ  
FINANCIAL INSTRUMENTS OF DEVELOPMENT:  
WORLD PRACTICE AND LESSONS FOR UKRAINE**

*У статті представлено узагальнення світового досвіду застосування інструментарію фінансової підтримки модернізації економіки та прискорення темпів зростання країн із різним рівнем економічного розвитку. Наведено приклади, що лежать у трьох площинах вивчення світової практики: досвіду минулого, сучасної діяльності, окреслених європейських перспектив. Ураховуючи особливості сучасного етапу розвитку вітчизняної економіки, виділено уроки, обмеження та ризики застосування фінансових інструментів прискореного відновлення і модернізації для України.*

**Ключові слова:** фінансові інструменти, монетарна політика, модернізація, економічне зростання, економічний розвиток.

*В статті представлений огляд мирового опыта применения инструментария финансовой поддержки модернизации экономики и ускорения темпов роста стран с разным уровнем экономического развития. Приведены примеры, лежащие в трех плоскостях изучения мировой практики: опыта прошлого, современной деятельности, очерченных европейских перспектив.*

*Учитывая особенности современного этапа развития отечественной экономики, выделены уроки, ограничения и риски применения финансовых инструментов ускоренного восстановления и модернизации для Украины.*

**Ключевые слова:** финансовые инструменты, монетарная политика, модернизация, экономический рост, экономическое развитие.

*The article presents an overview of world experience in the application of instruments of financial support for modernization of the economy and accelerate growth of countries with different levels of economic development. The examples lie in three planes of studying international experience - the experience of the past, current activities and outlined European perspective. Given the characteristics of the current stage of development of the national economy highlighted lessons, limitations and risks of the use of financial instruments of accelerated rehabilitation and modernization for Ukraine.*

**Key words:** financial instruments, monetary policy, modernization, economic growth, economic development.

УДК 330.34:338.2:336

**Шумська С.С.**

к.е.н., провідний науковий співробітник відділу моделювання та прогнозування економічного розвитку ДУ «Інститут економіки та прогнозування Національної академії наук України»

**Постановка проблеми.** Для країн, що відчули на собі наслідки системної кризи, пройшли важкі часи війни, революції, рано чи пізно, постає важливе завдання ліквідації дисбалансів та відновлення економіки. Практика показує, що швидкість зламу негативних тенденцій і переходу до прискорених темпів зростання залежить не тільки від масштабів нагромаджених про-

блем, але й від обраної політики та ефективності її інструментарію. Важливу роль у забезпеченні успіху необхідних перетворень, зокрема на шляху модернізації та реіндустріалізації економіки, як свідчить світовий досвід, відіграє фінансова підтримка реального сектору, яка базується на координації промислової, монетарної, бюджетно-податкової політики.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій.

У переважній більшості публікацій присвячених аналізу сучасного стану української економіки звучить теза, що наявна економічна політика консервує сировинну модель розвитку країни, робить її нестійкою до зовнішніх шоків та неефективною з точки зору довгострокового зростання. Об'єктивний аналіз та емпіричні оцінки вказують на необхідність модернізації української економіки та відповідних змін монетарної та фінансової політики, які мають відповідати поставленим цілям і довгостроковій стратегії розвитку, а на даному етапі підтримати відновлення й перехід до прискореного економічного зростання [1–3].

Експерти наголошують, що новий режим інфляційного таргетування для стримування інфляційних процесів призвів до якісних змін емісії грошей, уповільнення кредитування реального сектору, скорочення реальної монетизації економіки [4–7]. Разом із тим і науковці, і практики розуміють, що прискорений процес наповнення підприємств фінансовими коштами тісно пов'язаний із ризиком розкручування інфляції, що ставить на порядок денний актуальне питання пошуку й застосування інструментів, які забезпечуватимуть економіку грошима, не допустивши зростання цін.

**Постановка завдання.** Метою статті є узагальнення світового досвіду застосування інструментарію фінансової підтримки модернізації економіки та прискорення темпів зростання країн із різним рівнем економічного розвитку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Для обґрунтування необхідних кроків, у тому числі й у сфері запровадження нових (для вітчизняної економіки) фінансових інструментів, орієнтованих на відновлення економічного зростання, доречним стає розгляд можливостей, що лежать у трьох площинах вивчення світової практики: *досвіду минулого, сучасної діяльності, окреслених європейських перспектив.*

### Уроки з досвіду минулого

Важлива роль у процесі фінансової підтримки економічних реформ належить монетарній політиці, ефективність інструментарію якої значною мірою залежить від дій центрального банку та довіри до нього. В історичній ретроспективі існує багато періодів, де центральні банки (ЦБ) різних країн виступали *агентами економічного розвитку*, тобто проводили політику, що сприяла економічному розвитку своєї країни [8]. Такі періоди, де ЦБ, окрім «функції макроекономічного регулювання», цілеспрямовано підтримували окремі сектори

економіки (шляхом стимулювання кредитування та використання прямих інструментів грошово-кредитної політики) є у практиці як країн із розвинутою економікою, так і країн, що розвиваються.

У дослідженні, присвяченому еволюції розвитку центральних банків у світі, американський учений Дж. Епштейн підкреслює, що «практично всі ЦБ тією чи іншою мірою були залучені в реалізацію «промислової політики» або, іншими словами, здійснювали «вибіркове таргетування» (*selective targeting*). Ключова відмінність полягала у виборі конкретних секторів економіки для підтримки. Тобто економічний розвиток був тісно пов'язаний із тим, які саме сектори користувалися підтримкою ЦБ (та інших державних інституцій)» [9]. Дослідник робить висновки, що «політика центральних банків, яка відповідала інтересам промислового та соціального розвитку, зробила більш істотний внесок в економічне зростання своїх країн, ніж заходи ЦБ, що були орієнтовані на розвиток фінансового сектора». Проте оскільки встановити тісний зв'язок цих процесів дуже складно, Дж. Епштейн, узагальнюючи, наголошує, що «внесок визначається більшою кількістю факторів, зокрема таких, як структура національної економіки, роль країни у світовій економіці і станом світової економіки в цілому в кожний конкретний період» [9].

Для країн з економікою, що розвивається, політика стимулювання економічного розвитку і підтримки внутрішньої стабільності була більш важливою і дала сильніші ефекти, ніж у розвинених країнах, хоча для досягнення заявлених цілей центральні банки і використовували той самий арсенал інструментів [10; 11]. Так, описуючи методи, що використовували ЦБ, Е. Брімер називає такі:

- «надання фінансових ресурсів інститутам розвитку, таким як промислові та сільськогосподарські банки розвитку;
- надання кредитів банкам розвитку та купівля цінних паперів, випущених ними;
- купівля невеликої частки акцій банків розвитку;
- створення за рахунок прибутку центрального банку «фонду регулювання цінних паперів» (*securities regulation fund*) для формування ринку цінних паперів різних фінансових інститутів розвитку;
- встановлення різних відсоткових ставок із переобліку фінансових зобов'язань для стимулювання притоку капіталів у пріоритетні сектори<sup>1</sup>;
- встановлення кількісних обмежень на придбання активів, що вважаються низько пріоритетними з точки зору цілей економічного розвитку;
- запровадження різних видів резервних вимог, у тому числі й для впливу на структуру надання кредитів<sup>2</sup>;
- встановлення вимог щодо попереднього депонування коштів під час здійснення імпорتنих

1 Така практика існувала в багатьох країнах, зокрема таких як: Аргентина, Болівія, Бразилія, Колумбія, Коста-Ріка, Домініканська Республіка, Еквадор, Перу, Венесуела, Ізраїль, Індія, Індонезія, Корея, Пакистан, Філіппіни, Китай, Таїланд [11, с. 786].

2 Резервні вимоги використовувалися в Мексиці, Аргентині, Бразилії, Чилі, Колумбії, Домініканській Республіці, Перу, Ізраїлі [11, с. 788].

операцій, переважно направлених на вирішення проблем платіжного балансу<sup>3</sup>» [8; 11].

Таким чином, на думку експертів, «питання не в тому, чи повинен центральний банк країни проводити політику розвитку, а скоріше в тому, ЯКУ політику розвитку йому слід проводити. Як показав досвід країн, що розвиваються, центральні банки робили найбільший внесок в економічний розвиток країни у тих випадках, коли їх діяльність була частиною промислової політики, яку проводив уряд».

Аналіз світової практики свідчить, що всі приклади прориву країн, які створили «економічне диво», пов'язані з випереджаючим 2-5-кратним нарощуванням фінансової глибини економіки (рівня її насиченості грошима і фінансовими інструментами) [12]. У періоди наздоганяючої модернізації рівень монетизації був підвищений в Японії в 2,4 рази, у Кореї – більш ніж у 5 разів, у Сінгапурі – у 2,2, у Малайзії – у 4,2, в Індії – у 1,9 рази (табл. 1). Сьогодні в країнах із розвинутою економікою співвідношення грошової маси та ВВП знаходиться в межах 60–80%, а тих, що ставлять за мету прискорене зростання економіки, монетизація перевищує 100%, у драйвера світової економіки – Китаю показник наближається до 200%.

Серед монетарного інструментарію, який використовували країни для фінансової підтримки реформ наздоганяючої модернізації, експертами були виділені:

- *процентна політика*: прямий державний контроль над рівнем відсотка, політика низького відсотка (Японія); законодавче обмеження відсо-

тка (Корея); рефінансування банків на конкретні цілі модернізації під низький відсоток (Корея); адміністрування процентних ставок нижче рівня інфляції (стимулювання попиту на кредит) (Корея); преференційні процентні ставки за кредитами в пріоритетні галузі (Японія, Корея); субсидії за відсотками (Корея, Китай); картель по процентних ставках (Сінгапур); адміністративні орієнтири по процентних ставках за кредитами і депозитами для банків («стелі», нижні межі відсотка, спреди між відсотком за депозитами і відсотком за кредитами) (Японія, Китай, Малайзія (до 1978 р.));

- *управління кредитом*: кредитний план (Японія, Китай); раціонування кредитів за галузями, селективна кредитна політика (Японія, Сінгапур); таргетування кредиту в економіку (Корея); ліміти кредитування (Японія, Сінгапур); кредитні квоти (Китай); гарантування державою банківських позик (Японія); кредити державних банків (Японія, Китай); кредити центрального банку комерційним банкам на конкретні цілі, пов'язані з промисловою політикою, цільові позики в пріоритетні галузі (політично мотивовані позики) (Корея); нормативна/галузева структура кредитного портфеля банку (Корея, Китай); кредитні рекомендації (Сінгапур); пряме регулювання умов певних видів кредиту (коефіцієнт «кредит/вартість об'єкта забезпечення», терміни кредиту (Сінгапур)); пряме кредитування центральним банком реального сектора (Китай);

- *фінансові інститути, спеціалізовані банки і фінансові інститути розвитку* (експортно-

Таблиця 1

Рівень монетизації економіки в періоди модернізації

Рік	Гроші / ВВП, %						
	Японія	Південна Корея	Сінгапур	Малайзія	Китай	Гонконг	Індія
1950	x	x	x	x	x	x	23,1
1955	45,4	7,8*	x	x	x	x	24,7
1959	57,4	x	x	x	x	x	24,9
1960	57,0	10,2	x	x	x	x	24,0
1963	65,0	10,7	53,0	x	x	x	22,9
1969	64,9	28,6	66,5	33,0	x	x	22,1
1970	65,1	28,0	66,4	34,7	x	x	23,2
1978	79,3	28,8	61,2	46,2	24,7	x	35,7
1980	81,5	34,6	64,1	52,5	36,4	x	37,3
1990	109,1	81,4	92,4	70,4	75,9	x	42,7
1991	106,7	80,4	93,2	71,1	82,4	179,4	44,0
2000	125,1	117,3	106,9	99,5	137,0	227,8	55,6
2009	159,1	147,4	139,2	145,5	182,0	329,8	76,9
2010	161,8	141,6	132,7	138,4	182,4	331,5	75,3

\*Кольором виділено періоди модернізації. Розрахунки проведено на основі бази даних IMF IFS 1950 – 2011: Японія – M2 (Seasonally Adjusted, Period Averaged); Південна Корея, Малайзія – M2; Китай, Гонконг, Сінгапур, Індія – Money + Quasi-Money

Джерело: складено на основі [12, с. 23]

<sup>3</sup> Для імпорту важливих товарів встановлювались нижчі вимоги, зокрема в Аргентині, Бразилії, Чилі, Колумбії, Еквадорі, Індонезії, Ізраїлі, Пакистані, Парагваї, Філіппінах, Уругваї, В'єтнамі [11, с. 789].

імпортні, інвестиційні, соціальні фонди) у власності і під контролем держави (Японія, Китай, Корея, Сінгапур, Малайзія) [12, с. 49–50].

Інструменти монетарної політики в країнах, що створювали «економічні дива», були доповнені для прискореного зростання **податковими стимулами**, серед яких: «преференційне оподаткування стратегічних галузей, повне або часткове звільнення від податків (Японія, Корея); регулярне зниження окремих податків і податкового тиску в цілому (Японія); податкові пільги, що заохочують злиття компаній, перенесення виробництв із метою пом'якшення проблеми перенаселення (Японія, Корея); податкові стимули репатріації бізнесу, розташованого в інших країнах (Корея); знижені податки за експортними доходами (Японія, Корея); звільнення від податків інвестицій у НДДКР / відрахування з бази податку на прибуток капітальних вкладень, інвестицій в машини та обладнання (Японія, Корея, Сінгапур); відрахування з оподаткованого прибутку за експорт патентів (Японія); скасування імпортних митних тарифів зі стратегічного обладнання (Японія); прискорення амортизації, засноване на аналізі прибутковості експорту (Японія); спеціальні надвисокі норми амортизації для експортних виробництв під відрахування з податкової бази (Корея); спеціальні режими прискореної амортизації для малого і середнього бізнесу (Корея); інвестиційні податкові кредити, податкові кредити на НДДКР (Корея); ув'язка видачі ліцензій на імпорт із субсидуванням ліцензіатами експорту (Японія); багато видів резервних фондів, відрахування в які знижували податкову базу, на підтримку експорту і (або) технологічного розвитку (Японія, Корея); податкові пільги, спрямовані на згорання неперспективних галузей (Японія); податкові канікули, зниження податків на певний час у пріоритетних галузях і проектах, у виробництві ключових товарів, наукомістким «піонерним компаніям», у малому і середньому бізнесі (Корея, Сінгапур); зниження податків на малий і середній бізнес (Корея); податкові стимули організаціям, що створюють нові робочі місця (Корея); податкові заходи, що стимулюють енергоефективність (Корея); скорочення оподаткування особистих доходів (Японія); скасування податку на дохід від приросту капіталу (Малайзія); податкове стимулювання населення в зростанні внутрішнього споживання (придбання високотехнологічних товарів вітчизняного виробництва), у заощадженнях і придбанні фінансових продуктів (Японія, Корея); податкове стимулювання іноземних інвесторів у разі дотримання вимог до обсягу інвестицій, до експорту виробленої продукції, інвестицій у пріоритетні галузі, створення спеціального податкового режиму для нерезидентів, який різко зменшує податковий тягар (Корея); податкові пільги/скасування податків на доходи нерезидентів, одержуваних від інвестицій в депозити та інші боргові продукти (Сінгапур);

податкові пільги по роялті нерезидентам і виплат за ліцензійними угодами (Сінгапур); звільнення від сплати податку на доходи фізичних осіб протягом п'яти років для іноземних технічних фахівців (Корея); пільгове оподаткування іноземних фахівців (Малайзія); спеціальні податкові пільги для розвитку міжнародного фінансового центру (МФЦ) (стосовно податків на фінансові продукти для учасників МФЦ) (Сінгапур); податкове стимулювання переміщення штаб-квартир міжнародних холдингів (Сінгапур); контрциклічна податкова політика, після кожної кризи – комплекс податкових заходів, що стимулюють зростання (Корея)» [12, с. 50–51].

Світовий досвід свідчить, що найкращі результати і високі темпи економічного зростання демонстрували саме ті країни, які для виходу на траєкторію сталого розвитку поєднували грошово-кредитні, валютні та бюджетно-податкові інструменти.

#### Приклади із сучасної практики

**1. Велика Британія – *funding for lending scheme*** [5; 13; 14].

Реалізація **механізмів структурного рефінансування** базується на ідеї запровадженні середньострокових інструментів та схем рефінансування прозорих і стійких банків для збільшення в їхніх кредитних портфелях позик підприємствам реального сектору високотехнологічного спрямування, а також малому та середньому бізнесу.

Ключовими характеристиками є: 1) запровадження інструментів середньострокової дії для мобілізації коштів; 2) залежність обсягів та процентної ставки для банку від розмірів та якості його кредитного портфеля, орієнтованого на реальний сектор; 3) розробка індикаторів структурного фінансування та механізмів контролю реалізації схем.

Слід підкреслити, що досвід застосування інструментів *Funding for Lending* (на суму £45 млрд.) є не тільки у ЦБ Англії, **але також і в ЄЦБ** (*tLTR* – на декілька сотень млрд. євро); у 2008 р. **ФРС США** були запущені такі програми: *The Commercial Paper Funding Facility (CPFF)* – ФРС рефінансувала SPV під купівлю нових випусків векселів нефінансових компаній на суму \$738 млрд.), *Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (AMLF)* – \$145 млрд.), *Money Market Investor Funding Facility (MMIFF)* – \$540 млрд. на фінансування викупу короткострокових активів у інвесторів на грошовому ринку) [15].

**2. Російська Федерація – проектне фінансування та цільова емісія** [15–17].

Для активізації інвестиційних процесів та монетарної підтримки реального сектору у післякризовому періоді, окрім більш широкого використання **коштів Фонду Національного Благополуччя** та запровадження розробленого **механізму проектного фінансування**<sup>4</sup>, у РФ дискутується необхідність **цільової емісії грошей** із регульованими інфляційними ризиками. Ці кошти цільовим чином



(через рефінансування інвестиційних кредитів під заставу проектних облігацій та/або шляхом викупу проектних облігацій компаній – інвестиційних агентів) мають бути спрямовані на стимулювання інвестицій у реальне виробництво. Вони повинні бути використані не для зростання «споживання» (виплат зарплат бюджетникам і збільшення пенсій), а тільки по цільовим й контрольованим каналам на стимулювання «пропозиції»: проектне фінансування (цільове рефінансування інфраструктурного та іпотечного будівництва, імпортозаміщення, інститутів розвитку), стимулювання малого та середнього бізнесу та інших завдань, які сприяють зростанню та модернізації економіки, але не викликають інфляції» [15].

Експерти підкреслюють, що для фінансування інвестиційних проектів найбільш ефективним кроком **є купівля ЦБ за пільговою ставкою облігацій випущених комерційними банками та банками розвитку**. Для того щоб заблокувати можливість нецільового використання коштів для обраного вузького кола банків, зокрема направлення їх для спекуляцій на валютному ринку, ЦБ повинен використовувати інструменти нагляду та контролю. Крім того, як свідчить світова практика, ЦБ може регулювати від-

соткову ставку та встановлювати індикативні стелі приросту таких кредитів [17].

**3. Китай – середньострокові кредити малому бізнесу** [18].

Для активізації економічної динаміки з початком уповільнення темпів економічного зростання Народний банк Китаю (НБК) серед інструментів грошово-кредитної політики активував **середньострокове кредитування**. У рамках прийнятої програми з 2014 р. уже на кінець листопада 2015 р. сума виданих кредитів становила 695,8 млрд. юаней. У кінці 2015 р. для підтримки достатнього рівня ліквідності НБК оголосив про вливання у фінансову систему ще 100 млрд. юаней (15,4 млрд. дол. США). Ці кошти запропоновано 13 фінансовим організаціям за ставкою 3,25% (термін – шість місяців), а мета – фінансування малих підприємств і підтримка сільського господарства країни.

**4. Бразилія – аграрні розписки** [19; 20].

У 1994 р. у Бразилії успішно впроваджено **аграрні розписки разом зі створенням сертифікату сільськогосподарської продукції**. Даний інструмент дав змогу мобілізувати приватне фінансування сільського господарства після скорочення участі уряду у даному виді фінансування. Через десять років після їх уведення за аграрними розписками було підписано угод на суму приблизно 5 млрд. дол. США на рік.

Налагоджена система аграрних розписок робить сільськогосподарської фінансування більш привабливим для потенційних кредиторів і покращує доступ фермерів до об'єднаного їх фінансування з боку банків, постачальників засобів виробництва, торговців і переробників.

Хоча деталі цієї системи фінансування мають бути адаптовані до конкретних потреб кожної країни, система аграрних розписок, як правило, володіє низкою ключових характеристик<sup>5</sup>, що дають їм певні переваги на практиці. Основною перевагою функціонуючої системи аграрних розписок є зниження ризиків для потенційних кредиторів. Позасудові домовленості гарантують швидке виконання і дають змогу уникнути довгих та невизначених судових розглядів.

**5. Латвія – гранти та програми співфінансування, Норвезький фінансовий інструмент (Norway Grants)** [21; 22].

«Інновації в «зелені» галузі виробництва» – одна з восьми програм у Латвії, яку завдяки **Норвезькому фінансовому інструменту (Norway Grants)** у 2009–2014 рр. здійснювали Міністерство економіки Латвійської Республіки спільно з Латвійською агентством інвестицій і розвитку (LIAA) та партнери з Норвегії (державне підприємство Норвезького Королівства Innovation Norway).

Програма<sup>6</sup> передбачала, що LIAA сприяє розвитку двосторонніх відносин між підприємцями Латвії, Норвегії та наукових інституцій для забез-

<sup>4</sup> По суті, **проектне фінансування** – це: 1) використання різних інструментів фінансування інвестиційних проектів, тобто не тільки банківського кредитування, а й, наприклад, емісії корпоративних цінних паперів та ін.; 2) забезпеченням у проектному фінансуванні виступають майбутні грошові потоки від реалізації проекту (прибутки), додатковим забезпеченням можуть слугувати активи проектної компанії; 3) створення проектної компанії – спеціальної юридичної особи, що безпосередньо реалізує проект; 4) виходячи з факту обмеженості (а іноді повної відсутності) забезпечення в проектному фінансуванні реалізується багатостороння і взаємопов'язана система розподілу ризиків між різними учасниками проекту; 5) адекватна забезпеченість власним капіталом проектної компанії, сформованим за рахунок коштів ініціаторів та спонсорів проекту [16].

<sup>5</sup> Ключові характеристики **аграрних розписок**:

- Розпискою є зобов'язання випущене самим фермером, виробником чи фермерським кооперативом, за яким емітент зобов'язується доставити сільськогосподарську продукцію або грошову суму на визначений момент часу.
- Регульований правилами боргового зобов'язання, підстави для емітента відмовити у виконанні своїх зобов'язань строго обмежені.
- Система реєстрації має опублікувати для громадськості факт існування такого зобов'язання.
- Як правило, аграрні розписки забезпечені правом власності на створений протягом майбутніх періодів продукт.
- Сторони можуть домовитися про позасудове виконання зобов'язань [20].

<sup>6</sup> Програма орієнтована на три етапи:

1. **Попередня підготовка проектів**. Мета – створення Інкубатора «зелених» технологій, який буде надавати послуги з розробки, розвитку і комерціалізації інноваційних, технологічно і наукомістких «зелених» ідей. Інкубатор «зелених» технологій буде надавати послуги пре-інкубаційної і інкубаційної підтримки.
2. **Схема невеликих грантів (інкубаційна підтримка)**. Мета – надання підтримки комерсантам у розробці і впровадженні технологічно і наукоємних продуктів, послуг та технологій в підтримуваних у проєкті областях. Одержувач гранту може отримати 10 000–14 000 EUR. Інтенсивність співфінансування – 80%.
3. **Відкритий конкурс проектів «Підтримка впровадження» зелених технологій у виробництві**. Мета – підтримка впровадження інноваційних технологій у навколишнє середовище. Обсяг гранту – 170 000–500 000 EUR на придбання обладнання і до 200 000 EUR – на витрати, пов'язані з обладнанням. Інтенсивність співфінансування – 45%.
4. **Фонд двостороннього співробітництва** [22].

печення реалізації проекту *спільно з країною-донором* (завдяки тому, що заявки на проект подані спільно з партнерами з Норвегії, у процесі оцінювання вони отримали додаткові бали, що збільшило шанси Латвії отримання гранту). У процесі адміністрування структурних фондів Європейського Союзу LIAA часто виконує функцію установи співробітництва.

Упродовж 2000–2010 рр. завдання фінансового стимулювання економіки ЄС у рамках реалізації Лісабонської стратегії підтримувалися впровадженням **нового покоління структурних фондів**, що включали:

- кредитний інструмент для фінансування інноваційних малих і середніх підприємств, що швидко зростають (*High Growth and Innovative SME Facility*, або *GIF*) – задля розділення ризиків та вигід із приватними інвесторами, які здійснюють важливий внесок у надання активів для інноваційних компаній на ранніх стадіях та у фазі розширення, підсилення капіталу для вдосконалення технологій із метою виведення виробів і послуг на ринок та продовження діяльності в галузі НДДКР;

- інструмент для надання гарантій МСП (*SME Guarantee Facility*, *SMEG*) – із метою забезпечення контргарантування або спільного гарантування щодо гарантійних схем у відповідних країнах, а також надання прямих гарантій фінансовим посередникам з акцентом на випадках так званого провалу ринку;

- схему нарощування потенціалу (*Capacity Building Scheme*, *CBS*) – для підтримки здатності фінансових посередників спрямовувати зусилля на доповнюючі інвестиції та технологічні аспекти полегшення фінансування МСП у країнах, де банківське посередництво перебуває на рівні, нижчому від середнього по ЄС [23; 24].

**Перспективи – «Європа 2020: стратегія розумного, стійкого і всеосяжного зростання» [23-26]**

Для України, що пов'язує своє майбутнє з розвитком країн Європи, вже сьогодні важливо вивчати особливості та впроваджувати у вітчизняну практику фінансові інструменти, що використовуються країнами ЄС для підтримки соціально-економічного розвитку в рамках прийнятих довгострокових стратегій.

<sup>7</sup> **Ініціативи:** 1. Інноваційний Союз (*Innovation Union*) – формування науково-технічної та інноваційної політики, здатної реагувати на виклики сучасності. 2. Молодь у русі (*Youth on the move*) – підвищення якості та міжнародної привабливості європейської системи вищої освіти. 3. Програма створення єдиного цифрового простору в Європі (*Digital agenda for Europe*) – створення єдиного цифрового ринку, що базується на ультрашвидкому Інтернеті. 4. Ресурсозберігаюча Європа (*Resource efficient Europe*) – розвиток ресурсозберігаючої та низьковуглецевої економіки. 5. Промислова політика в умовах ери глобалізації (*Industrial policy for the globalisation era*). 6. Програма для нових професій та зайнятості (*Agenda for new skills and jobs*) – модернізація ринку праці. 7. Європейська платформа проти бідності (*European platform against poverty*) [25].

Нова стратегія розвитку ЄС «Європа 2020» орієнтується на три пріоритети, що взаємно підсилюють один одного:

- **інтелектуальне** (*smart*) зростання (розвиток економіки, що базується на знаннях та інноваціях);

- **стале** (*sustainable*) зростання (просування вперед до більш ресурсоефективної, екологічно чистої та конкурентоспроможнішої економіки);

- **соціально інтегроване** (*inclusive*) зростання (сприяння економіці з високим рівнем зайнятості, що забезпечує соціальну і територіальну згуртованість) [25; 26].

«Європа 2020» встановила п'ять основних претензійних завдань: підвищення трудової зайнятості населення та зростання інновацій, поліпшення якості освіти, соціальна інтеграція і вирішення проблем, пов'язаних зі зміною клімату і нестачею енергетичних та інших ресурсів.

Експерти підкреслюють, що реалізація нової стратегії розвитку ЄС спрямована на забезпечення тісного зв'язку між поставленими в ній цілями та завданнями, з одного боку, і довготривалими фінансовими перспективами ЄС – з іншого. Це вимагатиме ліквідації фрагментації системи наявних фінансових механізмів, включно з такими її компонентами, **як структурні фонди, аграрний фонд, фонд розвитку сільських територій, рамкова програма досліджень, рамкова програма конкурентоспроможності та інновацій**. Разом із цим передбачено розроблення і впровадження **нових** фінансових інструментів (які будуть відповідати окресленим семи ініціативам<sup>7</sup>), серед яких: **міні-гранти та дольові субсидії, залучення додаткового капіталу на інвестування інноваційного бізнесу, формування ефективного ринку венчурного капіталу** [25; 26].

**«Уроки» для сучасної України**

Серед основних «уроків» з аналізу світового досвіду фінансової підтримки економічного розвитку для України важливо врахувати такі:

- Фінансова підтримка економічного відновлення та зростання є ефективною, якщо у фінансовому механізмі: а) застосовуються однонаправлені за дією та взаємоузгоджені по цілям інструменти грошово-кредитної, валютної, бюджетної політики; б) об'єднуються ресурси банківської системи, небанківських установ, приватного сектору і держави; в) існує чітка координація (а не підпорядкованість) дій центрального банку та уряду.

Отже, **монетарна підтримка (у тому числі дії ЦБ як «агента розвитку») є необхідною, хоча й недостатньою умовою для успіху.**

- Фінансова підтримка економічного розвитку існує завжди (хоча її обсяги змінюються залежно від циклу), сьогодні саме монетарний вплив розглядається як головний інструмент боротьби з

наслідками циклів, тому серед завдань монетарної (стабілізаційної) політики є згладжування економічних коливань, щоб підтримати стабільне зростання без рецесії та перегріву.

Невиконання обов'язків ЦБ із проведення контрциклічної політики знижує темпи розвитку економіки.

– Наявність позитивних ефектів від застосування різних інструментів економічної політики на макро- та мікро- рівнях є більшою, якщо їх запровадження координується єдиним центром (Національною радою, Індустріальним комітетом та ін.). У такому разі діяльність центру відображає спільну позицію уряду, бізнесу, суспільства на модель розвитку країни; може впливати та відповідає за результати.

*Дуже часто можливості для зростання можуть бути втраченими внаслідок неефективного регулювання, зосередженості на вирішенні поточних завдань і відсутності довго- та далекострочкових планів, стратегії розвитку.*

– За відсутності чи обмеженості внутрішніх ресурсів розвитку сьогодні країни активно використовують капітали інших держав світу. Розширення глобалізаційних процесів і збільшення відкритості економік дає додаткові шанси для активізації економічної динаміки. Проте орієнтація на зовнішні ресурси, очікування іноземних інвестицій, особливо країн із ринком, що формується, які виходять із недооцінки власного фінансового потенціалу, призводить не тільки до зростання боргової залежності в подальшому, але й до суттєвого обмеження темпів зростання<sup>8</sup>. Крім того, це часто збільшує капітали тіньової економіки або призводить до їх втечі з країни.

Для зменшення ризиків відтоку капіталів, зниження вартості ресурсів розвитку у фінансовому механізмі, орієнтованому на відновлення національної економіки, мають бути враховані заходи, спрямовані на повернення в країну національних капіталів та виведення із тіні в офіційний обіг ресурсів неофіційного сектору економіки.

#### Обмеження та ризики

Сьогодні можливість активізації монетарної підтримки вітчизняної економіки має значну кількість обмежень і стримуючих факторів. Серед тих, що лежать у фінансовій площині, одним із слабких місць є **відсутність дієвих інструментів та «каналів» (механізмів), які в умовах негативних очікувань та слабких фінансових результатів підприємств дали б змогу зробити доступними кошти для реальної економіки.**

<sup>8</sup> Нещодавні дослідження експертів європейської організації EURODAD з оцінки фінансових ресурсів для економічного розвитку, які доступні країнам, що розвиваються, засвідчили, що на кожний отриманий долар іноземної фінансової допомоги (інвестиції, гранти й т. ін.) вони втрачають більше ніж 2 долари, які залишають країну (боргові виплати, прибутки інвесторів, позики, незаконні фінансові потоки).

Окрім того, варто врахувати, що успіхи фінансової підтримки економічного відновлення та переходу до зростання залежать також і від умов суб'єктивного характеру:

– бажання і можливості НБУ в рамках запровадження до інфляційного таргетування «стати агентом розвитку», оскільки зараз він зосереджений на інших цілях – зниженні інфляції та «очищенні» банківської системи;

– здатності об'єднати зусилля й скоординувати дії НБУ, міністерств економічного розвитку і фінансів для запровадження та реалізації механізмів розвитку, а не вирішення «гарячих» поточних проблем у сферах, за які вони відповідають;

– довіри населення та бізнесу як у цілому до економічної політики, що реалізується, так і до впровадження інструментів виведення коштів із «тіні», зменшення доларизації економіки та відтоку капіталів з України;

– узгодженості в розподілі обсягів та виборі напрямів використання у цілому всього фонду ресурсів (приватних, бюджетних, фінансового ринку, коштів іноземних інвесторів та міжнародних організацій) на вирішення короткострокових завдань і на досягнення перспективних цілей (що окреслені національною стратегією, програмами середньо- та довгострокового розвитку).

Серед **ризиків** під час формування та активізації фінансового інструментарію підтримки розвитку реального сектору економіки **базовим є ризик утрати часу**, адже бездіяльність не розв'язує, а накопичує проблеми, збільшує ймовірність **формування системної кризи** в економіці. За відсутності запровадження офіційних програм фінансової підтримки реальної економіки закласти «міну уповільненої дії» також може **розвиток різних схем тіньового банкіngu (shadow banking)**. Якщо на сьогоднішній день в Україні тіньова сфера на вітчизняному фінансовому ринку переважно пов'язана з операціями валютного ринку, то у світі тіньовий банкінг, об'єднавши діяльність банків та небанківських установ (страхових компаній та різних інвестиційних фондів), розширив сфери діяльності і вже став реальною загрозою для фінансових систем розвинених країн, що змусило ключових гравців світового фінансового ринку активно почати боротися. В Україні ж (за практичної відсутності банківського кредитування, слабого фондового ринку і незначної бюджетної підтримки, доларизації і великої частки тіньової економіки) умови для розвитку тіньового банкіngu є дуже сприятливими. У контексті довгострокових перспектив України затримка із запровадженням фінансових інструментів щодо підтримки модернізації та інноваційної діяльності закладає також і ризик **утрати конкурентоспроможності вітчизняних товарів і послуг**, що погіршує перспективи реалізації інноваційно-інновативної моделі розвитку, консервуючи технологічну відсталість.



**Висновки з проведеного дослідження.**

Адаптація в Україні сучасних методів та інструментів забезпечення сталого розвитку має надзвичайну актуальність та затребувана практикою. В умовах невикористаного внутрішнього потенціалу, перевірені досвідом різних країн світу фінансові інструменти можуть дати поштовх для реалізації конкурентних стратегій суб'єктів господарювання та модернізації української економіки.

**БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:**

1. Фактори макроекономічної нестабільності в системі моделей економічного розвитку : [кол. монографія] / За ред. д-ра екон. наук М.І. Скрипниченко ; НАН України, Ін-т екон. та прогнозів. – К., 2012. – 720 с.
2. Потенціал економічного розвитку країни: теорія і практика : [кол. монографія] : у 2-х т. ; ДонНУЕТ. – Донецьк : Східний видавничий дім, 2014. – Т. 1. – 334 с.
3. Лук'яненко І.Г. Моделювання впливу змін фінансової політики на економіку України / І.Г. Лук'яненко // Бізнес Інформ. – 2012. – № 4. – С. 201–204.
4. Савлук І.М. Трансформація функціональних завдань НБУ в умовах системної розбалансованості економіки / І.М. Савлук // Фінанси України. – 2016. – № 9. – С. 53–64.
5. Буковинський С.А. До питання розробки монетарної стратегії подолання стагфляційної кризи / С.А. Буковинський, Т.Є. Унковська Т.Є., М.О. Джус // Економіка України. – 2015. – № 8.
6. Кораблин С. Монетарная политика: проблема целевых ориентиров / С. Кораблин // Зеркало недели. – 2015. – № 7 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://gazeta.zn.ua/macrolevel/monetarnaya-politika-problema-celevykh-orientirov\\_.html](http://gazeta.zn.ua/macrolevel/monetarnaya-politika-problema-celevykh-orientirov_.html).
7. Шумська С.С. Монетарна політика та відновлення економічного зростання в Україні / С.С. Шумська // Економіка та прогнозування. – 2015. – № 3. – С. 21–41.
8. Central Banks as Agents of Economic Development // UNI-WIDER Research Paper. – May 2006. – № 2006/54 [Electronic resource]. – Mode for access : [http://scholarworks.umass.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1083&context=peri\\_workingpapers](http://scholarworks.umass.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1083&context=peri_workingpapers).
9. Эпштейн Д., Йеланд Э. Разработка альтернативы неолиберальному подходу к денежно-кредитной политике / Д. Эпштейн, Э. Йеланд [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.icss.ac.ru/research/dkp/central\\_banks.php](http://www.icss.ac.ru/research/dkp/central_banks.php).
10. Bloomfield, Arthur I. Some Problems of Central Banking in Underdeveloped Countries // The Journal of Finance. – 1957. – № 12(2). – P. 190–204.
11. Brimmer, Andrew F. Central Banking and Economic Development: The Record of Innovation // Journal of Money, Credit and Banking. – 1971. – № 3(4). – P. 780–792.
12. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / Под ред. Я.М. Миркина. – М. : Магистр, 2014. – 496 с.
13. Tejvan Pettinger. Impact of funding for lending on credit and saving. Economics. – 2013 July 1 [Electronic resource]. – Mode for access : <http://www.economicshelp.org/blog/7660/economics/impact-of-funding-for-lending-on-credit-and-saving/>.
14. Osborne H. Funding for Lending a year on: success for mortgage market, experts say. The Guardian. 31 July 2013 [Electronic resource]. – Mode for access : <http://www.theguardian.com/business/2013/jul/31/george-osborne-funding-for-lending-mortgages>.
15. Столыпинский клуб: Доклад «Экономика роста» // Эксперт. – 2015. – № 45(964) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://expert.ru/data/public/499741/499785/dir-polnaya-versiya-19\\_10\\_15.pdf](http://expert.ru/data/public/499741/499785/dir-polnaya-versiya-19_10_15.pdf).
16. Андреев А.А. Механизм проектного финансирования энергетических объектов / А.А. Андреев // Вестник ТГПУ (TSPU Bulletin). – 2011. – № 12(114). – С. 128–132.
17. Ивантер А. Длинные, эмиссионные, меченые / А. Ивантер // Эксперт. – 2015. – № 29(952). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://expert.ru/expert/2015/29/dlinnyie-emissionnyie-mechenyie/>.
18. Китай для поддержки экономики воьет в свою финансовую систему \$15,4 миллиарда. УНИАН [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economics.unian.net/finance/1216247-kitay-dlya-podderjki-ekonomiki-volet-v-svoyu-finansovuyu-sistemu-154-milliarda.html>.
19. Rural Finance Innovations. The World Bank. 2015. – № 32726-GLB [Electronic resource]. – Mode for access : [http://siteresources.worldbank.org/INTARD/Resources/RFI\\_final.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTARD/Resources/RFI_final.pdf).
20. Pre-harvest financing through Agrarian Receipts [Electronic resource]. – Mode for access : [http://www.eastagri.org/sector\\_detail.asp?id=88](http://www.eastagri.org/sector_detail.asp?id=88).
21. Norwegian Financial Mechanism 2009-2014. Programme Agreement [Electronic resource]. – Mode for access : [http://eeagrants.lv/files/LV06\\_Programme\\_Agreement.pdf](http://eeagrants.lv/files/LV06_Programme_Agreement.pdf).
22. Норвежский финансовый инструмент [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.liaa.gov.lv/ru/fondy-podderzhki/norvezhskii-finansovyi-instrument>.
23. Presidency Conclusions, Lisbon European Council, 23-24 March, 2000, [Electronic resource]. – Mode for access : [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/00100-r1.en0.htm](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/00100-r1.en0.htm).
24. Сіденко В.Р. Інноваційна модель розвитку ЄС – від Лісабонської стратегії до “Європи 2020” // Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку. – 2011. – № 1. – С. 113–126.
25. EUROPE 2020: A European strategy for smart, sustainable and inclusive growth [Electronic resource]. – Mode for access : [http://eunec.vlor.be/detail\\_bestanden/doc014%20Europe%202020.pdf](http://eunec.vlor.be/detail_bestanden/doc014%20Europe%202020.pdf).
26. EUROPE 2020 [Electronic resource]. – Mode for access : [http://ec.europa.eu/europe2020/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm).