

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Магістерська робота

ОСВІТНІЙ СТУПІНЬ - МАГІСТР

на тему: **«МАКРОПРУДЕНЦІЙНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ
СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ»**

Виконав: студент 2-го року навчання,
Спеціальності
072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»

Перепелиця Антон Дмитрович

Керівник: Лук'яненко І.Г.
доктор економічних наук, професор

Рецензент Адаменко І.П.

Магістерська робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____
«_____» _____ 2021 р.

Київ 2021

ЗМІСТ

| | |
|---|----|
| ВСТУП | 3 |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ ДЕРЖАВИ | 6 |
| 1.1. Сутність фінансової системи держави та її основні складові..... | 6 |
| 1.2. Особливості формування та розвитку фінансової системи України..... | 10 |
| 1.3. Стабільність як визначальна характеристика фінансової системи..... | 20 |
| РОЗДІЛ 2. ОСНОВНІ ФАКТОРИ СТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ | 25 |
| 2.1. Основні індикатори визначення стабільності фінансових систем..... | 25 |
| 2.2. Статистичний аналіз динаміки показників фінансової стабільності української економіки..... | 31 |
| РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ | 42 |
| 3.1. Оцінювання основних факторів впливу на фінансову стабільність..... | 42 |
| 3.2. Сценарний аналіз визначення ключових інструментів забезпечення фінансової стабілізації..... | 61 |
| 3.3. Формування державної політики спрямоване на зменшення фінансової дестабілізації української економіки..... | 71 |
| ВИСНОВКИ | 75 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ | 79 |

ВСТУП

З інтенсифікацією глобалізаційних, інтеграційних процесів, інтернаціоналізацією світової економіки значної актуалізації набувають питання захисту національних економічних інтересів та забезпечення економічної безпеки України. Національна безпека характеризує здатність економіки протистояти дії різноманітних внутрішніх та зовнішніх загроз, забезпечувати стійкий економічний розвиток, зміцнювати конкурентні позиції на міжнародному ринку.

Економічна безпека країни, з одного боку, є важливою складовою системи національної безпеки, що формує захист національних інтересів, з іншого боку, є безпосередньою умовою дотримання і реалізації національних інтересів щодо забезпечення фінансування, формування доходів та витрат тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Праці багатьох вітчизняних і зарубіжних дослідників присвячені питанням економічної безпеки. Серед вчених слід назвати таких, як С. Афонцев, М. Білопольський, І. Бінько, О. Белов, О. Власюк, В. Геєць, Я. Жаліло, Г. Задорожний, В. Кісельов, І. Мішина, Е. Олейніков, Г. Пастернак-Таранушенко, В. Шлемко. В їх працях досліджено поняття економічної безпеки країн, основні підходи до її визначення та проблеми, що потребують вирішення. Також досліджено поняття економічної стратегії задля досягнення фінансової стабільності [1],[7],[14].

Метою роботи є теоретичне обґрунтування, а також визначення науково-методичних підходів і практичних пропозицій, щодо організації макропруденційного аналізу фінансової стабільності України.

Виходячи з мети дослідження, в роботі поставлені наступні завдання:

- дослідити сутність фінансової системи держави та її основні складові;
- вивчити особливості формування та розвитку фінансової системи України;
- дослідити стабільність як визначальна характеристика фінансової системи;

- проаналізувати основні індикатори визначення стабільності фінансових систем;
- провести статистичний аналіз динаміки показників фінансової стабільності української економіки;
- дослідити побудову загального індикатору фінансової стабільності методами кластерного аналізу;
- здійснити оцінювання основних факторів впливу на фінансову стабільність;
- провести сценарний аналіз визначення ключових інструментів забезпечення фінансової стабілізації;
- дослідити формування державної політики спрямоване на зменшення фінансової дестабілізації української економіки.

Об'єктом дослідження є особливості використання організації макропруденційного аналізу фінансової стабільності України.

Предметом дослідження є теоретичні, науково-методичні та прикладні аспекти організації макропруденційного аналізу фінансової стабільності України.

Методи дослідження. У роботі застосовано сукупність методів, які ґрунтуються на сучасних теоретико-методологічних підходах, що дозволило забезпечити концептуальну єдність дослідження. Крім того, застосовувались наступні методи: логіко-семантичний – для визначення сутності та змістовних складових організації макропруденційного аналізу фінансової стабільності України.; порівняльного аналізу – з метою дослідження методологічних підходів та концепцій науковців, виявлення закономірностей, відмінностей та спільних характеристик щодо визначення змісту основних понять, аналізованих в роботі; аналізу та синтезу – для оцінки особливостей організації макропруденційного аналізу фінансової стабільності України; абстрактно-логічний – для узагальнення теоретичних положень, встановлення причинно-наслідкових зв'язків і формування висновків та пропозицій.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі та нормативно-правові акти з питань макропруденційного аналізу фінансової стабільності України, статистичні та аналітичні матеріали, відповідні монографії, наукові статті вітчизняних закордонних вчених.

Аналіз первинних даних та процес моделювання проведено з використанням комп'ютерного забезпечення Microsoft Excel 365, Eviews 10.

Наукова новизна одержаних результатів

Наукова новизна проведеного дослідження полягає у розробці та вдосконаленні економіко-математичної моделі для визначення впливу низки макроекономічних показників на основний індикатор фінансової стабільності держави ВВП. Розвитку набуло проведення сценарних аналізів для визначення чутливості даного показника на зміни в економічній ситуації в країні.

Практичне значення одержаних результатів полягає у визначенні ефективних шляхів керування економічною безпекою країни, шляхом попередження можливих шоків та аналізом чутливості економіки до них. Результати дослідження можуть бути використані спеціалістами Міністерства Фінансів України та іншими фінансовими організаціями для поліпшення практичних навичок у ефективному керуванні економічною безпекою країни.

Структура магістерської роботи. Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. У першому розділі надано теоретичні засади функціонування фінансової системи держави. У другому розділі визначено основні фактори стабільності фінансової системи та проведено статистичний аналіз фінансових показників української економіки. У третьому розділі побудовано модель визначення впливу фінансових показників на головний індикатор фінансової стабільності ВВП та здійснено сценарні аналізи визначення ключових інструментів забезпечення стабільного функціонування фінансової системи.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ ДЕРЖАВИ

1.1. Сутність фінансової системи держави та її основні складові

Фінансова система являє собою вартісно-грошовий механізм суспільного відтворення у взаємозв'язку з функціонуванням держави, з усією сукупністю інститутів сучасного суспільства. Формування теорії фінансової системи ґрунтується на розкритті її загального економічного змісту як категорії ринкової економіки з урахуванням складної інституційної структури сучасного суспільства і, перш за все, такого інституту, як держава, регулюючих і консолідуючих функцій [3, с. 57].

Методологія дослідження економічного змісту фінансової системи має базуватися на комплексному і системному застосуванні і розвитку загальної економічної теорії фінансових відносин, теорії розширеного відтворення, обігу та нагромадження капіталу, соціально-економічних функцій і ролі держави в умовах ринкової трансформації. Фінансова система в науковому розумінні виступає як:

- системно організована і специфічно самостійна сфера грошових відносин, що охоплюють всі стадії суспільного відтворювального процесу;
- відносини взаємодії суб'єктів економіки і держави, держави і ринку, держави і суспільства, включаючи грошові відносини, що опосередковують життєдіяльність населення (сектор домогосподарств) [18, с. 9].

Системна сфера грошових відносин охоплює фінансові відносини, які проявляються в якісному утриманні, вони відносно відокремлені в грошовому обороті і одночасно включені в нього як його невід'ємна властивість. У науковій літературі широко представлено думку про нееквівалентність фінансових потоків – державних і муніципальних фінансів. Наприклад, в монографії Я. Г.

Лібермана міститься окремий параграф "Безеквівалентний характер бюджетних відносин". Викладена ним концепція безеквівалентності природи бюджетних відносин ґрунтується як на загальнотеоретичному розумінні категорії фінансів на відміну від вартісних категорій, яким притаманний еквівалентний характер, так і на особливостях планової системи економічних відносин [20, с. 76].

У сучасному енциклопедичному виданні ознака (принцип) нееквівалентності фінансів трансформується в їх відокремленні від загального еквівалентного вартісного обороту, при якому рух грошей знаходить самостійність, і тим самим грошові відносини стають фінансовими відносинами. Самостійність фінансових відносин має базисне значення для розкриття фінансів як специфічної категорії ринкової економіки її широкому розумінні, такої ринкової економіки, в якій функціонують і адміністративні відносини, пов'язані з економічною роллю та економічним змістом держави як головного суб'єкта економіки, що виступає в якості найбільшого, монопольного власника, фінансового центру та фінансово-економічного регулятора всіх секторів економіки, включаючи невиробничу сферу, вищі управлінські ланки, інструменти фінансової системи та фінансової політики [13, с. 17].

Однак неринковість фінансових відносин, як і нееквівалентність, не повинна розумітися в абсолютному сенсі (метафізично), оскільки, в цілому, в силу системності, завершеності і взаємодії стадій виробництва, обігу, розподілу, відшкодування та накопичення сукупного суспільного продукту в єдиному ринковому просторі об'єктивно проявляється і необхідність загальної еквівалентності у відтворювальному процесі, без чого не може бути ні простого, ні розширеного відтворення. Разом з тим в рамках цієї еквівалентності можуть і проявляються відносини нееквівалентності, які розглядалися як відносини прояву волі держави, як імперативні саме в змісті фінансових відносин, фінансів взагалі.

Фінанси відображають грошові відносини. Згадувати ж, що фінанси мають суть вартісних відносини, як нам здається, зайве, оскільки гроші самі по собі товар (хоча й особливого роду) і, як такий, носій вартості. Ця ознака дозволяє,

таким чином, відокремити від фінансів ті економічні відносини, які пов'язані з формуванням і використанням доходів і витрат держави, що носять натуральний (не вартісний) характер (натуральні податі, збори тощо). Звичайно, зазначена ознака властива не тільки розглянутій економічній категорії, але і багатьом іншим. Але від цього вона не перестає характеризувати істотну сторону фінансів.

Фінансові відносини, будучи об'єктивними економічними відносинами, мають імперативний, державно-владний характер, перш за все, тому, що вони безпосередньо зачіпають головну сферу виробничих відносин – відносин власності [10, с. 16].

Е. А. Вознесенський слушно розкриває об'єктивний характер фінансів через їх зв'язок із законом вартості. Разом з тим він надмірно підсилює їх необ'єктивний зміст, оскільки обумовлює імперативний характер фінансів відносинами власності, які в своїй основі теж мають об'єктивний зміст, а не є виключно юридичним поняттям. Також дискусійним представляється поширення імперативного характеру фінансових відносин на всі групи і форми фінансових потоків і зв'язків, тобто зведення фінансів та фінансової системи до системи державних фінансів, або, точніше, фінансів держави [9, с. 71].

Концептуальний аналіз бюджету як фінансового джерела суспільних благ і послуг був даний вченим І. І. Янчулом. Ним обґрунтовано принципи відмінності між громадським (державним і муніципальним) і приватним секторами (домогосподарствами). Найважливіші із зазначених вченим відмінностей полягають в примусовому характері першого [34].

У той час, як приватні відносини ґрунтуються на взаємному обміні послуг, державні ґрунтуються на податках, які ні що інше, як примусові збори з громадян, або ж забирають виключне право на виробництво окремого продукту і встановлення ціни на нього [5, с. 11].

Держава позиціонується поза межами вільної конкуренції, що панують в сфері приватної економічної діяльності. Держава в силу властивого їй характеру, виробленого усією історією, в силу свого соціального або суспільно-правового

значення має право усунути вільну конкуренцію, заборонивши приватному сектору ті промисли, виробництво яких вона закріплює за собою.

Оскільки більша частина послуг держави є для окремих осіб безкоштовними, зрозуміло, що через відсутність конкуренції, через ті соціальні цілі, до яких прагне держава в своїй діяльності, ступінь вигідності чи невідності, принцип рентабельності, прибутковості, вирішальні в приватному господарстві, зовсім не є керівними – у державному. Держдіяльність передбачає не тільки матеріальні цілі, а й постійний розвиток суспільного добробуту. Цей принцип визначає ведення державних фінансів важким завданням, успішність якого обумовлюється обачністю і продуманістю рішень.

В приватному господарстві прагнення довільні і необмежені. У державному – вони пов'язані форматами, що впливають із функцій, які підлягають в даний час виконанню. Відмінність держдіяльності від приватної полягає також у ступені значення доходів і витрат. Приватна особа співвідносить задоволення потреб з розміром доходів, які мають першорядне значення. Цілі держави, їх досягнення настільки необхідні для суспільства, що держава в своїй діяльності повинна передбачати переважно досягнення цих цілей, погодившись зі станом доходів, але не віддаючи їм доміанти. Таким чином, в приватному господарстві вирішальним моментом є розмір доходів, у державному – цю роль відіграє обсяг необхідних витрат. Незалежно від розміру готівкових матеріальних коштів держава не може відмовитися від виконання своїх необхідних функцій, бо в іншому випадку розхитується весь державний організм і тим завдається істотна шкода народному добробуту [6, с. 8].

Концепція В. І. Янчула знайшла підтвердження в історичних тенденціях світового розвитку держсектора і держфінансів. Отже, варто зазначити, що фінансова система держави, загальнодержавний фінансовий кругообіг виступають організаційним, консолідуючим, регулюючим механізмом грошово-кредитної сфери, макроекономічного фінансово-економічного кругообігу грошово-фінансових і матеріально-трудоуних ресурсів суспільства.

1.2. Особливості формування та розвитку фінансової системи

України

Умови протікання сучасних фінансово-економічних процесів в Україні визначають об'єктивну необхідність розробки та впровадження комплексу ефективних заходів органів державної влади, що відповідає нагальній потребі відновлення рівноваги фінансової системи держави та досягнення її випереджаючого економічного розвитку загалом. Зростання рівня добробуту населення і підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання є одними з головних завдань держави, які втілюються в життя шляхом реалізації відповідної державної політики, у тому числі економічної, основною складовою якої є державна фінансова політика.

Сучасна фінансова політика повинна враховувати всю багатокomпонентність та багатоваріантність управління фінансами для досягнення поставленої мети та виконання завдань щодо ефективного її розвитку. Державна фінансова політика не може визначатися раз і назавжди. Навпаки, на сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки вона повинна коригуватися у відповідь на зміни зовнішніх та внутрішніх факторів.

Фінансову політику слід розглядати як сукупність цілеспрямованих державних заходів щодо формування й ефективного використання фінансових ресурсів країни, які містять у собі ресурси її окремих регіонів, секторів економіки, підприємств і домогосподарств, для забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку на основі використання відповідних фінансових і монетарних важелів та створення відповідного інституційного середовища, котрі сприяють реалізації цієї політики [3, с. 8].

Лише за такого розуміння поняття «фінансова політика», коли вона спрямована насамперед на забезпечення умов для розвитку економіки та нарощування фінансових ресурсів країни, можливе задоволення зростаючих потреб соціальної сфери й державного управління, процвітання нашої країни в майбутньому. Зміст фінансової політики держави зображений на рис. 1.1.

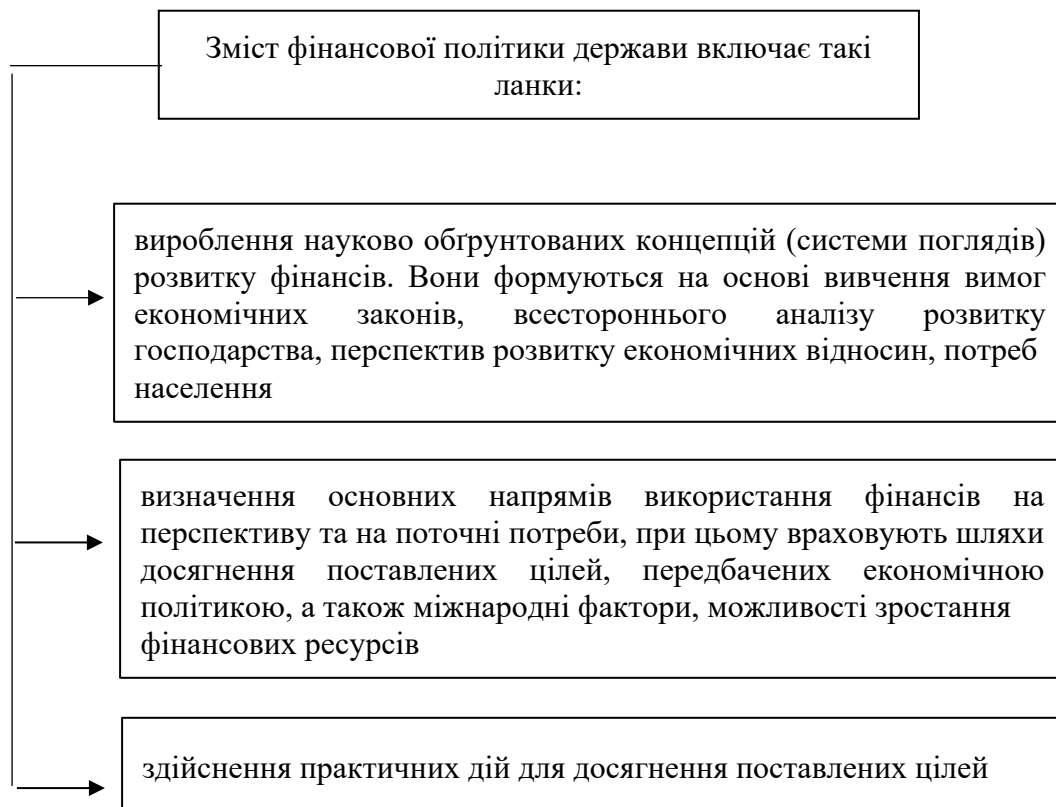


Рисунок 1.1 – Зміст фінансової політики держави (Джерело: побудовано автором на основі [27, 33, 38])

Основні види фінансової політики держави розкривають сутність фінансової політики держави (рис. 1.2). Інші види фінансової політики держави, які зустрічаються в роботах дослідників, можна вважати похідними або комбінаторними, які поєднують в собі окремі елементи фінансової політики і політику держави в інших сферах.

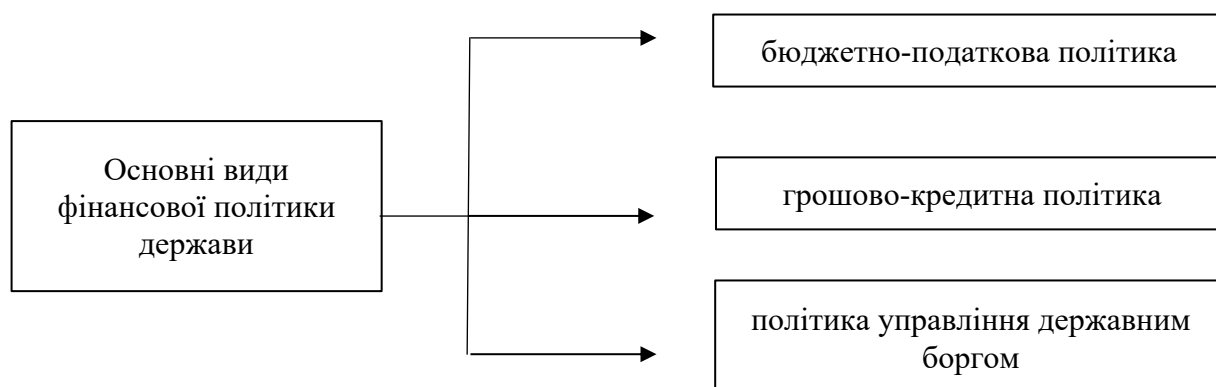


Рисунок 1.2 – Основні види фінансової політики держави (Джерело: побудовано автором на основі [31])

Дієвий і відповідальний менеджмент суспільних фінансів є основою зусиль кожної держави по забезпеченню стабільних і сприятливих умов для сталого розвитку і зростання добробуту її громадян. В умовах глобалізації економіки, яка залежить від турбулентності зовнішнього середовища, стабільні і стійкі суспільні фінанси в кожній окремій державі можуть зробити істотний внесок в управління ризиками і забезпечення загальної безпеки на світовому рівні. Вітчизняні економісти з готовністю переймають закордонний досвід, тому управління громадськими фінансами в Україні неможливе без створення необхідної інфраструктури, врахування ключових аспектів управління громадськими фінансами, застосування передових інструментів фінансового менеджменту.

Управління – це сукупність прийомів і методів цілеспрямованого впливу на об'єкт для досягнення певного результату [31, с. 83]. Управління фінансами здійснюється через сформовану систему відносин, що обумовлено їх історичними, економічними та політичними умовами та підпорядковано фінансовій політиці держави. Управління фінансами – це діяльність, пов'язана з проведенням загальної фінансової політики держави, спрямована на збалансованість всієї фінансової системи.

Для того, щоб не допустити економічної нестабільності в країні, необхідна наявність системи результативного управління фінансовою системою. Спираючись на цю тезу, можна стверджувати, що управління фінансами і фінансова політика є невід'ємною функцією органів публічної влади в країні. Управління в найзагальнішому вигляді – це систематичний процес цілеспрямованого впливу суб'єкта управління (в даному випадку держави) на об'єкт (фінансову систему) з метою підтримання її в необхідному заданому режимі функціонування або переведення в інший режим функціонування.

Якщо дивитися ширше, об'єктом управління можна вважати всю сукупність фінансових відносин у державі, яка визначена політичним та державним ладом, типом економічної системи та характером впливу на фінансову систему самих інститутів держави.

Найбільш поширеними методами непрямого впливу можна вважати:

- антимонопольну політику та антимонопольне законодавство;
- створення оптимального середовища конкуренції на національних ринках;
- застосування методів державного регулювання бізнес-діяльності держмонополістів (важливо приділяти особливу увагу ціноутворенню);
- забезпечення гарантованої протекції суб'єктам господарювання в області розрахунково-платіжних операцій;
- реалізація збалансованої і передбачуваної політики в області митної діяльності;
- стимулювання розвитку ринків, особливо фінансовому і ринку капіталів.

Основними інструментами прямого управління суспільними фінансами можна вважати:

- ліцензування певних видів комерційної та фінансової діяльності;
- використання ресурсів державних монополій;
- реалізація соціальної політики;
- розподіл пільг і преференцій між окремими категоріями платників податків;
- санкціонування порушень у сфері фінансових відносин.

Метою управління суспільними фінансами в Україні є досягнення оптимального рівня збалансованості інтересів держави і громадян у сфері фінансово-економічних відносин, відсутність дефіциту державного бюджету і стимулювання стійкості валютного ринку країни і національної валюти.

Три ключові аспекти визначають якість управління суспільними фінансами:

- а) прозорість бюджетно-податкової сфери. Це означає відкритість для громадськості інформації про структуру та функції органів управління, розподіл між ними відповідальності, характер впливу органів публічної влади на функціонування економіки, завдання бюджетно-податкової політики, фінансової звітності державного та прогнозованих бюджетно-податкових показниках;

б) «здоров'я» системи суспільних фінансів. Це означає стабільність і стійкість, як на найближчі 5-10 років, так і в стратегічно віддаленому майбутньому, ефективні міжбюджетні відносини, управління потенційними ризиками і, нарешті, дієвість систем бюджетного і фінансового контролю;

в) дієвість і результативність бюджетної політики, що передбачає ефективність механізму розподілу ресурсів (з урахуванням як власне економічної ефективності, так і політичних пріоритетів уряду), ефективність діяльності органів державної влади з точки зору досягнення намічених результатів, механізми, забезпечують відповідальність за результати діяльності, а також використання моніторингу, оцінки та аудиту з метою подальшого підвищення ефективності використання бюджетних коштів.

У кожній економічно розвиненій країні грамотний менеджмент суспільних фінансів націлений на вироблення обґрунтованих рішень і їх плідне втілення на трьох рівнях:

1) бюджетно-податкове планування на макrorівні: загальний обсяг податків і запланованих витрат, обсяг профіциту, дефіциту і т. д., а також нетто-запозичень або резервування;

2) виявлення пріоритетів у сфері оподаткування та розвитку державного сектору (конкретні податки, витрати, політичні цілі);

3) ретельна, детальна розробка бюджету і його виконання – планування й прийняття бюджету, виконання, контроль, підзвітність, моніторинг, звітність та аудит бюджетів, управління активами і зобов'язаннями, запозичення та оподаткування.

Безсумнівно, що саме рішення, прийняті на макrorівні, повинні відрізнятися високою якістю і грамотністю, так як підсумки реалізації рішень, прийнятих на макrorівні, надзвичайно важливі і для національної, і для світової економіки, всі три рівні комплексно пов'язані між собою. Наприклад, якщо органи публічної влади неправильно визначають пріоритети податкової політики (або бюджетної політики), неграмотно підійдуть до проблеми розробки і

виконання бюджетів, то це призведе до зниження результативності бюджетно-податкового планування на макрорівні.

Якщо на макрорівні будуть прийняті безграмотні рішення, то на двох наступних рівнях компенсувати негативний ефект навряд чи буде можливо. За останні роки підходи до всіх цих питань стали предметом пильної уваги як на національному, так і на міжнародному рівні: масштабні зміни у сфері управління бюджетним процесом відбулися не тільки в Україні та інших країнах з перехідною економікою, але і в тих країнах, де механізми і принципи роботи ринкової економіки більш досконалі.

Громадські фінанси як об'єкт ризику піддається впливу цілого ряду факторів, до основних з яких можна віднести наступні:

1. Геополітичні фактори.

Наростання геополітичної невизначеності в останні роки негативно впливає на інвестиційну привабливість і темпи розвитку української економіки. Малий і середній бізнес є основою для розвитку економіки держави, забезпечує економічне зростання, знижує негативний ефект циклічності економічного розвитку, сприяє диверсифікації економіки регіону і держави в цілому.

Для поповнення дефіциту в кредитних ресурсах на місцевому рівні вже здійснюється фінансування пріоритетних проектів за зниженою кредитною ставкою. Водночас державні органи влади можуть сприяти не тільки збільшенню частки українських виробників на внутрішньому ринку, але і сприяти розширенню переваг для вітчизняних експортерів на зовнішніх ринках. Заходи, що вживаються сьогодні щодо спрощення митних правил для малого та середнього бізнесу, будуть значно сприяти експортному потенціалу українських виробників.

Крім того, станом на 2020-2021 роки великою проблемою є загальнодержавні витрати пов'язані з епідемічною ситуацією як в Україні так і в світі цілому, для подолання якої з бюджету виділяються значні кошти, що має негативний вплив на формування стабільної та стійкої економіки.

2. Макроекономічні фактори.

Внаслідок нестабільного економічного становища та скорочення ВВП в останні роки відбувається зниження припливу інвестиційного капіталу. Іноземні інвестиції є одним з важливих джерел розвитку економіки. Однак, незважаючи на ряд переваг, пов'язаних з збільшенням обсягу реальних капіталовкладень, прискоренням темпів економічного розвитку та поліпшенням стану платіжного балансу країни, іноземні інвестиції тягнуть за собою репатріацію прибутку, меншу контрольованість діяльності підприємств, а при відсутності додаткових зобов'язань інвесторів, можуть призводити до погіршення структури виробництва та економіки, несприятливо впливати на зайнятість і т. д.

Крім поліпшення інвестиційного клімату і збільшення розмірів прямих іноземних інвестицій, важливі і заходи щодо створення преференцій тим інвестиціям, які пов'язані з високотехнологічними виробництвами, підвищенням рівня зайнятості та кваліфікації робочої сили, довгостроковими капіталовкладеннями в реальний сектор економіки, впровадженням новітніх зарубіжних технологій, не представлених в Україні.

Таким чином буде забезпечено не тільки збільшення кількості, але і підвищення якості інвестицій. Ще однією тенденцією останніх років є зростання соціального навантаження і скорочення витрат бюджету, що веде до зміни його структури і скорочення частки інвестиційних витрат. В умовах існуючих проблем з наповнюваністю бюджетів усіх рівнів одним з основних ризиків є ризик недофінансування. Він ставить під загрозу не тільки реалізацію закладених в програму проєктів, а й досягнення цільових показників стратегії.

Однак згідно з вітчизняними та зарубіжними прогнозами, негативні тенденції вже в 2019-2021 роках повинні змінитися позитивними змінами, що стосуються рівня цін на енергоносії, збільшення промислового виробництва, що спричинить зростання бюджетних доходів [33, с. 26].

Важливою проблемою також є зниження платоспроможності населення. Низька платоспроможність визначає відповідні рівні споживання та обсяги внутрішнього ринку. Даний фактор зробив істотний внесок у падіння вітчизняного ВВП, однак ймовірність подальшого зниження реальних доходів і

платоспроможності населення у період реалізації стратегії представляється доволі низькою згідно із зарубіжними прогнозами.

3. Соціальні фактори

Загальною тенденцією є очікуване зниження загальної кількості народжуваності у подальші роки (2020-2030 рр.). Крім того, збільшення тривалості життя обумовлює процес старіння населення. Очевидно, що зазначені демографічні процеси визначають подальше зростання соціального навантаження на бюджет країни.

Скорочення частки працездатного населення в середньостроковому періоді сприятиме стабілізації або навіть зниження рівня безробіття. Однак такі зміни складно вважати позитивними, оскільки якісні характеристики трудових ресурсів набувають більше значення і визначають більш високий рівень соціального ризику.

Згадані демографічні тенденції визначають важливість грамотної регіональної політики з питань всебічної підтримки народжуваності, підвищення якості освіти та охорони здоров'я, а також трудової міграції.

4. Інноваційні фактори

Найважливішим фактором економічного розвитку в сучасному світі є інноваційна діяльність. Прискорення розвитку технологій веде до збільшення конкуренції і сприяє зростанню невизначеності на всіх рівнях економічної діяльності.

Збільшується роль інновацій, що спричиняє зростання ризиків, пов'язаних з плануванням і ефективністю інноваційних проєктів, забезпеченням достатнього фінансування, а також зростаючими вимогами до кваліфікації працездатного населення. У поєднанні з існуючими демографічними тенденціями, що виражаються зниженням загальної пропозиції на ринку трудових ресурсів, ці ризики вкрай істотні і на регіональному, і на державному рівні. Оскільки наслідки даного виду ризику можуть бути надзвичайно суттєвими, розробка, реалізація та фінансування програм зі збільшення трудового потенціалу регіону повинні мати найбільший пріоритет.

Необхідно надавати максимальну підтримку передовим інноваційним розробкам і проектам, що сприяють підвищенню конкурентоспроможності національної економіки. Зростання конкуренції за людські ресурси змушує приділяти особливу увагу створенню умов для збереження та залучення висококваліфікованих фахівців, забезпечення конкурентоспроможності регіонального ринку праці.

У процесі управління суспільними фінансами необхідно забезпечити регулярний моніторинг і контроль ступеня виконання наміченої програми дій і досягнення запланованих цільових показників. За необхідності на підставі даних від учасників реалізації стратегії програма дій повинна бути переглянута шляхом внесення змін.

При цьому необхідно забезпечити максимальну відкритість результатів моніторингу про проміжні підсумки реалізації стратегії для населення та експертної спільноти, що сприятиме розширенню можливостей безпосереднього громадського контролю та участі громадян в процесі реалізації стратегії.

Вирішення завдань в рамках названих напрямків дозволить знизити ризики менеджменту управління громадськими фінансами. Також для зниження ризиків неефективного управління суспільними фінансами застосовуються різні заходи, але слід окремо відзначити такі як:

- підвищення рівня прозорості та недопущення небажаних і (або) непередбачених ситуацій;
- зростання рівня стабільності і довгострокової стійкості (для цього необхідні ефективні і грамотні процедури стратегічного аналізу і ретельна робота з управління ризиками);
- підвищення ефективності і результативності (для цього необхідно активно використовувати сучасні методи бюджетування і управління, орієнтовані на результати, а також наполегливо впроваджувати процеси децентралізації управління в системі органів публічної влади при відповідній системі підзвітності). За підсумком реалізації рекомендованих заходів (у тому

числі і на міжнародному рівні) буде досягнуто широкого консенсусу щодо елементів, що становлять загально визнану кращу (належну) практику.

Дієздатність фінансової політики залежить від ефективності діяльності держави на кожному етапі і правильності ухвалених рішень. Її формування починається з чіткого визначення цілей і постановки обґрунтованих завдань. Виходячи з цього, здійснюється вибір типу фінансової політики – жорстка або помірна регламентація, або політика мінімальних обмежень; дискреційна або вбудованих стабілізаторів.

На основі сформованої політики здійснюються конкретні заходи у сфері фінансів. При цьому дуже важливо забезпечити дієвість фінансових інструментів, адже результативність фінансової політики залежить як від її обґрунтованості, так і від того, як реалізуються механізми її здійснення [13, с. 82].

Тому украй важливим є контроль за ходом реалізації виробленої фінансової політики. Фінансові відносини і фінансова діяльність настільки складні і багатогранні, що будь-які зміни в економічному середовищі можуть або змінити дію фінансових інструментів, або спрямувати її в інший бік. Це, своєю чергою, може призвести до зовсім інших результатів, порівнянню з тими, які очікувалися від цієї фінансової політики. Свою фінансову політику держава реалізує за допомогою фінансового механізму, склад і структура якого визначаються рівнем розвитку економіки, відносинами власності, історичними та національними особливостями окремої країни.

1.3. Стабільність як визначальна характеристика фінансової системи

Забезпечення фінансової стабільності входить до числа пріоритетних завдань економічної політики багатьох країн. Це пояснюється тим, що фінансова стабільність сприяє ефективному розміщенню економічних ресурсів і розподілу ризиків, а отже, стимулює економічну активність і підвищує добробут в країні.

Аналіз фінансової стабільності є порівняно молодим напрямком в сучасній науці.

В літературі фінансова стабільність розглядається на трьох рівнях: мікрорівні, національному та міжнародному рівнях, причому між цими рівнями існує тісний взаємозв'язок. Фінансова стабільність на мікрорівні, тобто на рівні окремих організацій, сприяє встановленню фінансової стабільності на національному рівні, в свою чергу фінансова стабільність на національному рівні, тобто на рівні окремих країн, сприяє підтримці фінансової стабільності на міжнародному рівні. Розглянемо питання аналізу фінансової стабільності на національному рівні. Це обумовлено тим, що фінансова стабільність на мікрорівні вже досить добре вивчена і в сучасній теорії фінансів підприємства склався певний набір показників для її вимірювання, тоді як фінансова стабільність на національному рівні потребує подальшого дослідження [3, с. 10]. Фінансова стабільність на міжнародному рівні також залишається недостатньо вивченою, проте її аналіз неможливий без чіткого розуміння того, що являє собою фінансова стабільність на національному рівні.

У сучасній науковій і практичній літературі можна виділити два підходи до розкриття сутності фінансової стабільності:

- 1) в рамках першого підходу фінансова стабільність визначається як відсутність фінансової нестабільності, тобто «від протилежного»;
- 2) в рамках другого підходу автори характеризують фінансову стабільність, не вдаючись до поняття «фінансова нестабільність».

Розглянемо кожен з підходів більш докладно. Почнемо з характерних для першого підходу визначення. Так, Ендрю Крокет, генеральний директор Банку міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements), визначає фінансову стабільність як відсутність нестабільності, тобто ситуації, при якій показники економічної діяльності можуть погіршитися через коливання цін фінансових активів або нездатності фінансових установ виконувати свої зобов'язання [19].

Тут слід звернути увагу на два основних аспекти. По-перше, згідно з наведеним раніше визначенням фінансову нестабільність слід ідентифікувати за

наявністю потенційних загроз для реального сектора економіки, а не за розміром дійсно понесеного збитку.

По-друге, фінансова нестабільність виникає внаслідок надмірної волатильності на фінансових ринках, слабкості фінансових інститутів і нездатності банків та інших компаній фінансового сектору виконувати свої зобов'язання. Джон Чант, голова Канадської асоціації платежів (Canadian Payments Association), також вважає, що «...фінансову стабільність краще визначати через її відсутність, тобто через фінансову нестабільність... Фінансова нестабільність являє собою таку ситуацію на фінансових ринках, яка шкодить або загрожує ефективному функціонуванню економіки» [15, с. 3].

Подібно Е. Крокету Дж. Чант вважає, що фінансова нестабільність виникає вже тоді, коли присутній ризик погіршення показників діяльності реального сектора економіки, хоча фактичного погіршення показників поки може і не відбуватися. Однак на відміну від першого визначення, в якому в якості причин виникнення фінансової нестабільності розглядаються підвищена волатильність фінансових ринків та погіршення платоспроможності фінансових установ, Дж. Чант робить акцент виключно на фінансових ринках [15, с. 4].

Економіст Роджер Фергюсон, який займав пост заступника Голови Ради керуючих Федеральної резервної системи США, також дотримується підходу, відповідно до якого фінансова стабільність визначається через її протилежність – фінансову нестабільність. Він вважає, що поняття «фінансова нестабільність» для центральних банків та інших влади включає поняття «ринковий провал» або екстерналій, що негативно впливає на реальну економічну діяльність [29].

Р. Фергюсон зазначає, що фінансова нестабільність визначається трьома критеріями:

- 1) цінами на ключові фінансові активи, які різко відхиляються від фундаментальних значень;
- 2) збоями у функціонуванні ринків цінних паперів та доступом до кредиту всередині країни та, можливо, на міжнародному рівні;

3) сукупними витратами, істотно відхиляються від економічного потенціалу країни» [17].

Таблиця 1.1 – Фактори та індикатори фінансової стабільності

| <i>Фактор фінансової стабільності</i> | <i>Індикатори</i> |
|---|--|
| Внутрішні | |
| Стабільність банківсько-фінансового сектору | Відношення регулятивного капіталу до активів, зважених за ризиком. Відношення необслуговуваних кредитів і позик за вирахуванням створених резервів до капіталу. Відношення необслуговуваних кредитів і позик до сукупних валових кредитів і позик. Відношення розподілу кредитів і позик по секторах до сукупних кредитів і позик. Норма прибутку на активи. Норма прибутку на власний капітал. Спред між довідковими ставками по кредитах та депозитах. Коефіцієнт ліквідних активів. Відношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань. Дюрація активів і зобов'язань. Відношення величини відкритої валютної позиції до капіталу |
| Стабільність фінансового ринку | Коефіцієнт середньоденної оборотності на ринку цінних паперів. Середній спред між курсами пропозиції і попиту на ринку цінних паперів. Волатильність. Кредитний спред |
| Якість фінансової інфраструктури | Відповідність міжнародним стандартам і практиці |
| Зовнішні | |
| Стабільність державних фінансів | Відношення процентних платежів за зовнішнім боргом до державних доходів. Відношення держборгу до державних доходів. Відношення держборгу до золотовалютних (міжнародних) резервів. Відношення держборгу до ВВП. Відношення зовнішнього боргу до експорту. Суверенні рейтинги міжнародних рейтингових агентств |
| Стабільність корпоративного сектора | Фінансовий леверидж. Рентабельність власного капіталу. Відношення прибутку до витрат з обслуговування боргу. Відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу Частота корпоративних дефолтів |
| Стабільність фінансів домогосподарств | Відношення боргу домашніх господарств до ВВП. Відношення витрат з обслуговування боргу до доходів. Відношення боргу до майна домашніх господарств |
| Стабільність ринку нерухомості | Індекси цін на нерухомість |

Джерело: складено автором на основі [4]

В цілому, таке розуміння фінансової нестабільності схоже з визначеннями, запропонованими Е. Крокетом і Дж. Чантом. Визначення Р. Фергюсона, як і

визначення Дж. Чанта, є більш ринково орієнтованим, ніж банківсько орієнтованим [4, с. 25].

Таким чином, під фінансовою нестабільністю дослідники розуміють ситуацію, за якої присутній значний ризик погіршення показників діяльності реального сектора економіки або таке погіршення вже відбулося через надмірну волатильність на фінансових ринках та / або нездатності банків та інших фінансових компаній своєчасно і в повному обсязі погашати свої зобов'язання.

Згідно з підходом МВФ, фінансова система складається з інституційних одиниць і ринків, які взаємодіють між собою, зазвичай складним чином, з метою залучення коштів для інвестицій та забезпечення роботи механізмів фінансування комерційної діяльності, в тому числі платіжних систем [23, с. 11].

На думку експертів МВФ, ключову роль у фінансовій системі відіграють депозитні установи. Банкрутство депозитних установ можуть істотно позначатися на діяльності всіх інших фінансових і нефінансових структур, а також на довірі до фінансової системи в цілому і її функціонуванні. З цієї причини аналіз загального стану та стійкості депозитних установ має принципове значення для будь-якої оцінки стабільності фінансової системи [21, с. 11]. До внутрішніх факторів були віднесені фактори, що зароджуються всередині фінансової системи, а саме: стабільність банківсько-фінансового сектора, стабільність фінансових ринків і якість інфраструктури. До групи зовнішніх факторів були віднесені фактори, що формуються за межами фінансової системи, при цьому знаходяться в безпосередньому взаємозв'язку з елементами фінансової системи, а отже, здатні справити значний вплив на фінансову стабільність.

Зовнішні фактори включають: стабільність державних фінансів, стабільність корпоративного сектора, стабільність фінансів домашніх господарств і стабільність ринку нерухомості. Внутрішні і зовнішні фактори фінансової стабільності, а також індикатори, які можуть бути використані для їх кількісної оцінки.

Аналіз фінансової стабільності вимагає чіткого визначення меж фінансової системи. Фінансова система включає фінансових посередників, фінансові ринки та інфраструктуру. Ці елементи формують внутрішні фактори фінансової стабільності. Відкритий характер фінансової системи, її взаємозв'язок з реальним сектором економіки, домашніми господарствами, державою і ринком нерухомості також диктують необхідність оцінки зовнішніх факторів у процесі аналізу фінансової стабільності.

Висновки до 1-го розділу

Розвиток національної фінансової системи знаходиться в тісному взаємозв'язку зі світовим фінансовим простором внаслідок прийнятого Україною інтеграційного курсу у всіх сферах економічного й соціального життя країни. Прояв фінансової інтеграції має найбільші позитивні наслідки в формуванні й розвитку нових фінансових інструментів, задоволенні потреб держави та суб'єктів діяльності в необхідних для розвитку фінансових ресурсах.

До основних негативних факторів слід зарахувати значну вразливість усіх секторів фінансової системи до проявів світових фінансових криз і, як наслідок, зменшення стабільності системи, погіршення показників розвитку окремих сфер фінансової діяльності. Подальший розвиток фінансової системи має забезпечувати збереження позитивних та нейтралізацію негативних тенденцій, що викликані поглибленням участі країни у фінансовій інтеграції.

РОЗДІЛ 2

ОСНОВНІ ФАКТОРИ СТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

2.1. Основні індикатори визначення стабільності фінансових систем

При виборі індикаторів фінансової стабільності необхідно визначитися не лише з переліком відповідних показників, а й із розумінням сутності кризи як об'єктивно закономірної фази циклу розвитку фінансової системи або штучно викликаного епізоду перерозподілу власності в межах світового господарства. Залежно від розуміння причин і природи кризи, визначення сутності понять «фінансова стабільність» і «стійкість фінансової системи» комплекс кризових факторів буде принципово іншим, а отже будуть суттєво відрізнятися показники й обчислені на їх основі індикатори фінансової стабільності та методи управління станом фінансової системи.

Крім того, оскільки індикатори фінансової стабільності дозволяють здійснювати моніторинг стану складної відкритої системи, що розвивається і змінюється, виникає необхідність використання методології інноватики як науки, що вивчає закономірності процесів формування і розвитку нововведень, механізмів управління змінами, адаптації до них економічних агентів, поширення інноваційної діяльності, впливу фінансових інновацій на сферу конкуренції на фінансовому ринку та на розвиток суспільства в цілому [32, с. 11].

Теоретична інноватика вирішує проблеми створення і розвитку наукової методології, теоретичні проблеми синтезу інноваційно складних організаційно-технічно-фінансових систем (нових знань, ідей, нових технологій, винаходів, відкриттів). У практичному плані інноватика реалізується через інноваційний менеджмент як складову оперативного управління інноваційним розвитком системи.

Економічний і технологічний вплив інноваційного фінансового процесу частково втілюється в нових фінансових продуктах або фінансових технологіях. Значно більше він виявляється у збільшенні фінансового потенціалу фінансової системи як передумови виникнення нових інструментів і збільшення кількості складових фінансової системи та їх сприйнятливості до інновацій. У фінансовій системі швидкість дифузії нововведень залежить від різних факторів:

- 1) форм прийняття рішення;
- 2) способу передачі інформації;
- 3) властивостей системи.

Доцільність інноваційного менеджменту зумовлена такими його функціями як прогнозування; формування цілей; планування; координація; організація; стимулювання і контроль, що визначає вагому роль управлінської діяльності в ланцюзі ідея – наукові дослідження – розробки – впровадження – поширення – реалізація фінансових інновацій.

Побудову сукупності індикаторів фінансової стабільності слід визнати складовою інноваційного менеджменту фінансової системи. Призначенням інноваційного менеджменту фінансової системи є аналіз економічних, організаційно-управлінських, соціально-психологічних чинників, що впливають на її здатність формувати інноваційні форми фінансової діяльності, а також розробляти ефективні форми організації обігу інноваційних фінансових інструментів. Таким чином, об'єктом інноваційного менеджменту фінансової системи є інноваційні процеси, форми та інструменти їх перебігу, а предметом – фінансові інновації.

Побудову й аналіз індикаторів фінансової стабільності слід віднести до першої стадії інноваційного менеджменту – прогнозування, що базується на дослідженні функціонування системи і спрямоване на розробку стратегії інноваційного управління, методів і прийомів інноваційного управління для розроблення і прийняття раціональних управлінських рішень.

Інструментом оцінки фінансової стабільності як специфічного стану й водночас спроможності фінансової системи та її окремих складових має бути система індикаторів фінансової стабільності.

Контроль фінансових індикаторів спрямований на моніторинг чутливості фінансової системи до внутрішніх та зовнішніх шоків, що по-різному впливають на окремих суб'єктів фінансових відносин і зв'язки між ними. Відтак формування системи індикаторів має виходити з переліку вразливих секторів фінансової системи та взаємопов'язаності системних суб'єктів фінансових відносин, банкрутство яких може мати негативні наслідки для всієї системи. Тобто враховувати структурно-організаційні особливості фінансової системи.

В умовах глобалізації впливовим фактором стану і спроможності фінансової системи збалансовано розвиватися є її зовнішні зв'язки у формі потоків товарів, послуг і капіталів. Це робить необхідним при оцінці фінансової стабільності враховувати показники стану платіжного балансу, зовнішнього боргу, цін та кон'юнктури на світових ринках.

Отже, за інформаційною базою індикатори поділяють на макроекономічні, індикатори агрегованих фінансових звітів і балансів фінансових установ й мікроекономічні індикатори. Для відбору індикаторів фінансової стабільності нині використовуються три методи: якісний, економетричного моделювання і непараметричних оцінок. Виходячи з мети нашого дослідження, зосередимося на якісному підході, що дає можливість обґрунтувати вибір найбільш ефективних індикаторів фінансової стабільності. Ідея відбору індикатора як сигнального або попереджувального базується на моніторингу змін показника, поведінка якого має аномальний характер перед кризою, тоді як у стабільні періоди демонструє нормальну, стійку поведінку [11, с. 39].

У такий спосіб визначаються їх порогові значення, в межах яких зберігається фінансова стабільність. Індикатори фінансової прозорості – це нова сфера економічної статистики, що охоплює індикатори поточного стану фінансових установ країни та їх контрагентів – корпорацій та домогосподарств. Зручність використання системи індикаторів фінансової прозорості пов'язана з

тим, що вони можуть використовуватися як для експертних оцінок фінансової стабільності, так і у стрес-тестуванні, результати якого, у свою чергу, слугують додатковим прогностичним індикатором фінансової стабільності. Так, у рамках Програми оцінки фінансового сектору, яку реалізують МВФ і Світовий банк (СБ) спільно з національними центральними банками, індикатори для окремих країн розраховуються на основі стрес-тестування.

У цьому контексті велика увага приділяється створенню випереджаючих систем кризових індикаторів (як правило, макроекономічних) на основі моделі VaR (value-at-risk). Одним з індикаторів, отриманих у такий спосіб, є агрегований індекс фінансової стабільності, що будується на основі розрахунку ризику дефолту фінансової системи країни або на сто частинному розподілі ризиків дефолту поміж фінансовими інститутами. Він забезпечує можливість оцінити стан як фінансового сектору в цілому, так і окремих інститутів залежно від фази бізнес-циклу.

Тим часом процеси фінансової інтеграції сформували нові вимоги до індикаторів фінансової стійкості. Очевидно, що за інтегрованих фінансових систем доцільніше використовувати агреговані індикатори. Національний банк України використовує систему індикаторів фінансової стійкості, розроблену МВФ, які поділено на дві категорії – основні та рекомендовані. Через недосконалість системи фінансової звітності та відповідно брак статистичних даних розрахунки ведуться лише для сектору депозитних корпорацій, що порушує системність показників та суттєво знижує її контрольно-аналітичну цінність [21].

В Інституті економіки і прогнозування було розроблено програмно-аналітичний інструментарій «Система моніторингу оцінки загроз стабільності економічного розвитку» [22, с. 43].

До переліку показників, які можуть ви користуватися як упереджувальні, в Україні віднесено темп зростання ВВП і промислового виробництва, валовий зовнішній борг, притік/відтік капіталу, умови торгівлі, грошовий мультиплікатор, реальний ефективний валютний курс, індекс

фондового ринку. Не спрацювали як попереджувальні такі індикатори, як зовнішній борг, умови торгівлі та чистий відтік капіталу (так само, як і в інших країнах), динаміка промислового виробництва, імпорт, РЕОК гривні, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, відношення грошової маси до валютних резервів [11, с. 39].

На думку дослідників, низька ефективність цих індикаторів може свідчити про недостатню коректність їх розрахунків. Так, невірно визначене порогове значення, використання недостовірної інформації, некоректний формат подання даних суттєво впливають на результативність індикатора. Використання абсолютних значень, приросту у відсотках або в індексній формі дають різні результати.

Підсумовуючи огляд підходів до побудови систем індикаторів фінансової нестабільності, відзначимо, що не менш активна робота ведеться в напрямі створення комплексного індикатора, динаміка якого адекватно віддзеркалюватиме стан фінансової системи і свідчитиме про її стабільність або нестабільність.

Якщо наведені системи індикаторів за своєю структурою та принципами достатньо схожі, то комплексні індикатори відрізняються відповідно до особливостей фінансової системи тієї або іншої країни. Саме ці особливості визначають ваги, з якими певні показники входять до складу цього індикатора. Як правило, у менш розвинених країнах більшу вагу мають показники розвитку банківської системи, стану платіжного балансу та зовнішньої заборгованості, у розвинених країнах – ринкові показники, що визначають можливості та обмеження розвитку фінансових інститутів [31, с. 45].

В Туреччині, наприклад, використовується індикатор фінансової стійкості (Financial Strength Index (FSI)). Він є агрегованим показником, що оцінює фінансову стійкість банківського сектору і включає шість субіндексів (якість активів, ліквідність, валютні ризики, процентні ризики, прибутковість і адекватність капіталу [19, с. 22].

Банк Швеції використовує два показники. Перший індекс – запропонований МВФ (Global financial stability map). Другий – специфічний шведський індекс (The Riksbank's indices). Це показник, що розраховується на основі агрегованої інформації щодо стану фінансових інститутів і фінансового ринку [28с. 9].

Для його розробки використовуються індикатори стану ринку капіталу (зміни індексів на банківські цінні папери, обсяги торгівлі на міжбанківському ринку тощо), а також звіти окремих депозитних корпорацій і фінансових установ, інформація банківського нагляду [28, с. 10].

Фахівці Чеського національного банку розробили комбінований індекс банківської стабільності, що будується на основі шести показників, взятих із відповідними вагами, а саме: адекватності капіталу, якості активів (частка поганих активів), прибутковості (дохідність активів), ліквідності (частка високоліквідних активів у капіталі та відношення високоліквідних активів до депозитів), процентного ризику (загальна чиста позиція по 3-х місячних активах), валютного ризику (абсолютна величина відкритої валютної позиції) [21, с. 46].

Цей індикатор, на думку його розробників, дозволяє достатньо ефективно стежити за станом банківської системи та завчасно виявляти перші ознаки кризових тенденцій.

Для розрахунку даного індексу використовуються дані щодо внутрішньосистемних оборотів банківської системи, а саме: сума залишків на рахунках міжбанківських кредитів за всіма кредитними організаціями коригується на величину трансфертів всередині окремих банківських груп і зіставляється із загальною сумою зобов'язань банківської системи.

Таким чином, у сучасних підходах до побудови системи індикаторів фінансової нестабільності простежуються декілька напрямів. Перший – деталізація системи показників на основі включення як макро-, так і мікроекономічних показників. Це дозволяє охопити контролем максимально велику кількість елементів фінансової системи. Водночас така деталізація має

свої обмеження: зі збільшенням кількості показників вони починають дублювати один одного, при цьому різко зростають витрати на обробку зростаючих обсягів інформації. Другим напрямом є пошук методології побудови комплексного індикатора фінансової стабільності, що розробляється для кожної країни окремо, виходячи з особливостей її економічного і фінансового розвитку, структури фінансової системи. Третім підходом є оцінка так званого системного ризику на основі статистичних даних фінансового ринку для визначення напрямів поширення ризиків та найбільш ризикованих секторів фінансової системи.

На нашу думку, зважаючи на велику кількість факторів, що характеризують причини та джерела виникнення кризових явищ, не має сенсу намагатися врахувати їх усі. Ми погоджуємося з висловом професора Е. Баранова: «Ідеального показника для передвіщення кризи не існує, а висновки варто робити лише на основі узагальнення всіх індикаторів» [16, с. 33].

Іншими словами, необхідно шукати «золоту середину»: при формуванні системи упереджувальних індикаторів необхідно прагнути до їх узагальнення, але ці узагальнені індикатори мають бути об'єктивними, щоб не втратити важливу інформацію. Тому поряд із моніторингом індикаторів фінансової прозорості та розрахунками комплексного індикатора корисно також ураховувати оцінки експертів та представників уряду.

2.2. Статистичний аналіз динаміки показників фінансової стабільності української економіки

Основними індикаторами соціально-економічного розвитку країни є такі макроекономічні показники: валовий внутрішній продукт (реальний і номінальний, в тому числі в розрахунку на душу населення), індекс інфляції, рівень безробіття, зовнішній та внутрішній державний борг, сальдо платіжного балансу, обсяги іноземних інвестицій тощо.

Серед них найважливішим виступає валовий внутрішній продукт (ВВП). Згідно з класичним визначенням ВВП – це сукупна ринкова вартість кінцевих товарів і послуг, вироблених підприємствами, організаціями та установами протягом певного періоду на економічній території країни.

ВВП використовується для оцінки результатів виробництва та споживання, темпів економічного зростання, продуктивності праці, а також формує уявлення про загальний матеріальний добробут нації [8, с. 80].

Він не тільки відображає стан економіки в державі, а і впливає на курс національної валюти та грошово-кредитну політику, вартість компаній, використовується для здійснення міжнародних порівнянь тощо [2, с. 69].

Важливо розуміти, що для здійснення коректного аналізу зміни економічного добробуту країни в різні періоди, варто використовувати не номінальний ВВП, який обраховується в цінах поточного року, а реальний ВВП, скорегований з урахуванням цінових коливань відносно базового або попереднього року. Так, за даними Державної служби статистики України номінальний ВВП у 2020 році становив 4194102 млн грн, що на 5,5 % більше, ніж у попередньому році, та на 387% більше порівняно із 2010 роком.

Реальний валовий внутрішній продукт України в 2020 році зріс на 3,8%. Про це свідчать оперативні дані Державної служби статистики. Номінальний ВВП в розрахунку на одну людину – 100,43 тис грн. Дефлятор ВВП (так звана "макроінфляція") становив 9,8%. Середній валютний курс в 2020 році становив 27,7005 грн за долар.

У той же час у 2021 році Всесвітній банк прогнозує зростання ВВП України на 3,8% при інфляції на рівні 7% та збільшення доходів населення на 2,8-3,2%.

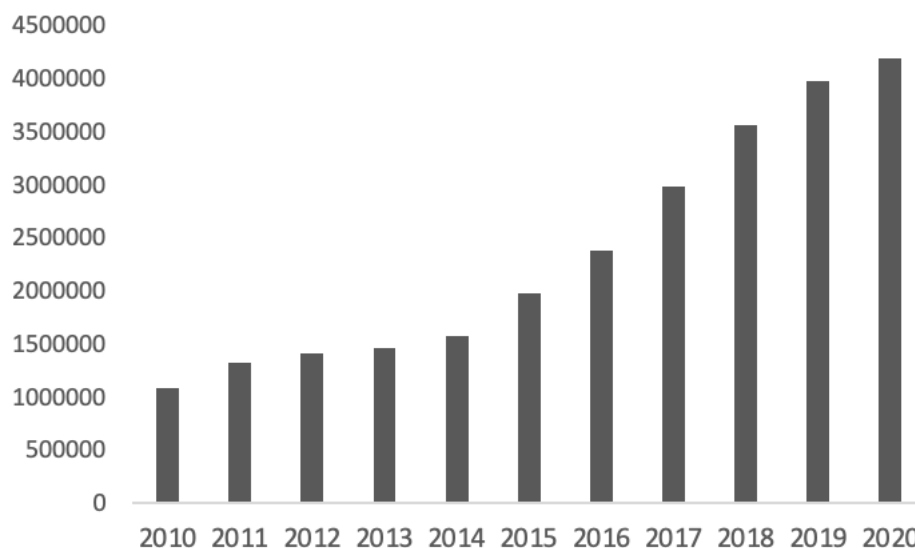


Рисунок 2.1. – Номінальний валовий внутрішній продукт України протягом 2010-2020 рр. (млн. грн.)

(Джерело: сформовано автором на основі [12])

За кінцевим використанням, у 2020 році структура ВВП України є наступною: споживчі витрати 3923203 млн грн, валові накопичення 315026 млн грн, експорт товарів та послуг 1637399 млн грн, імпорт товарів та послуг - 1681526 млн грн.

За секторами економіки, найбільші темпи зростання показали сфери будівництва (+23%), сектор послуг (+15%), сфера ІТ (+7,5%), операції з нерухомістю (+7,5%), тимчасове розміщення та організація харчування (+7,1%). Найбільше падіння зафіксовано у сфері тимчасового розміщення та організація харчування (-15%), енергетичному секторі (-4,2%) та добувній промисловості (-1,5%)

Проте це зростання не є свідченням соціальноекономічного піднесення національної економіки, а навпаки, підтверджує затяжну рецесію та стагфляцію. Якщо порівняти реальний ВВП 2017 року в цінах 2010 року безпосередньо до фактичного ВВП 2010 року, то зауважимо, що він навіть знизився на 6,4 %. Причиною стало втягнення України у геополітичний конфлікт, що, своєю чергою, призвело до руйнування усталених зв'язків, структури економіки країни та принципів побудови виробничих відносин і розподілу доходів [13, с. 2].

Особливо складними були 2014–2015 роки, які характеризувалися втратою виробничих потужностей, міжгалузевих і логістичних зв'язків у міжрегіональному та зовнішньоекономічному просторі, обмеженням доступу до енергетичної сировини, девальвацією національної валюти, зростанням інвестиційних ризиків. Рівень інфляції, який визначається за допомогою цінових індексів, зокрема індексу споживчих цін, в зазначений період досягнув найвищого рівня і становив 143,3 %. Індекс споживчих цін – це показник, що характеризує зміни загального рівня цін на продукцію, яку купує населення для невиробничого споживання. Він виявляє зміну вартості фіксованого споживчого набору товарів і послуг у поточному періоді відносно попереднього. Аналіз його динаміки протягом останнього десятиріччя вказує на те, що після світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 років спостерігалось поступове його зниження аж до 98,8 % у 2012 році.

На жаль, криза 2008–2009 років фактично зруйнувала інвестиційну та купівельну спроможність України, і у кризу 2013–2014 років країна увійшла у вкрай послабленому стані, так і не встигнувши її відновити. 2014–2015 роки характеризуються різким падінням ВВП, стрімким підвищенням цін і зниженням рівня життя населення.

Проте 2016 рік відзначився поступовими ознаками подолання негативних наслідків кризи. Зростання реального ВВП відносно попереднього року становило 2,3 %, що було досягнуто завдяки пожвавленню внутрішнього інвестиційного та споживчого попиту. Відновлення економічної активності знайшло своє відображення і у зростанні реальної середньомісячної заробітної плати на 9 % та збільшенні обсягу кінцевих споживчих витрат домогосподарств на 2,1 % (в постійних цінах 2010 року). Зокрема, у 2010 році він складав 24798 грн на особу, а у 2015 році реальний ВВП у цінах 2010 року знизився на 9,5 % і досяг свого найнижчого значення у 22446 грн на особу (рис. 2.2.).

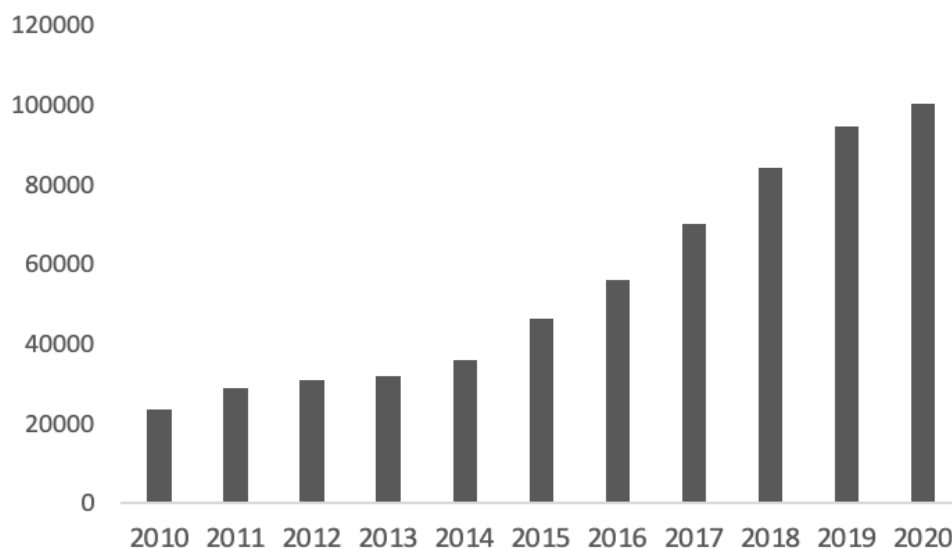


Рисунок 2.2 – Динаміка номінального ВВП України протягом 2002-2019 рр. з розрахунку на одну особу населення

(Джерело: сформовано автором на основі [12])

Протягом 2018 року збереглася позитивна тенденція до зростання реального ВВП (він збільшився на 3,3 % порівняно з 2017 роком) та послаблення інфляційного тиску (індекс інфляції знизився на 1,2 %). Незважаючи на чергове підвищення реальної заробітної плати (її темпи зростання у 2018 році відносно 2017 року становили 12,8 %), стримування інфляції відбувається за рахунок все ще низької купівельної спроможності населення та незадовільного фінансового стану вітчизняних підприємств.

За 2019 рік найбільше зростання реального ВВП було зафіксовано у другому кварталі (+4,7%), дещо менше у третьому (+3,9%) та у другому (+2,9%). У четвертому кварталі темпи зростання ВВП скоротилися до 1,5%. Також, у 2019 році спостерігалось зниження інфляційного тиску до рівня 4,1% у порівнянні з 2018 роком, де даний показник становив 9,8%.

Порівняно із 2019 роком, (за постійними цінами 2016 року) номінальний ВВП зменшився на 4%. ВВП України за IV квартал минулого року становив 1301,5 млрд грн, що на 0,5% менше ніж у аналогічний період 2020 року. Проте, порівнюючи з попереднім кварталом відбулося зростання на 0,8%.

Обрахунок ВВП на душу населення є одним із найбільш точних способів оцінки економічного розвитку держави. Аналіз його зміни підтверджує

тенденції, аналогічні динаміці ВВП: номінальний ВВП на душу населення постійно зростає, тоді як реальний ВВП на одну особу скорочується [4, с. 36].

У 2016–2019 роках спостерігається деяке покращення цього показника, що обумовлено як незначним зростанням реального ВВП, так і скороченням населення. Протягом 2017 року громадян нашої країни стало на 168 тис. осіб менше [16].

У 2019 році значення реального ВВП на душу населення досягла свого стану у 2010 році, та навіть дещо випередило його. Це свідчить про те, що економіка вийшла з рецесії та перейшла у фазу пожвавлення. Іншим вагомим індикатором соціально-економічного розвитку країни є рівень безробіття – показник, який визначається як відношення кількості безробітних до загальної кількості економічно активного працездатного населення країни (регіону, соціальної групи), і виражається у відсотках. Згідно з офіційною державною статистикою економічно активне населення України невпинно скорочується. У 2017 році воно скоротилось відносно 2010 року на 1970,8 тис. осіб, тобто на 10,3 % . Це пояснюється зменшенням кількості населення країни в результаті анексії Криму, здійснення антитерористичної операції, значної міграції громадян України за її межі в пошуках кращих умов життя та праці, а також старінням нації [15].

Як наслідок, скоротилась чисельність зайнятих працездатного віку на 1955,6 тис. осіб, тобто на 11,2 %. В той же час зросла чисельність безробітних на 15,2 тис. осіб. За аналізований період найнижчий рівень безробіття спостерігався у 2013 році (7,8 %), а найвищий у 2017 році (9,9 %), при цьому чисельність безробітних становить 1697,3 тис. осіб [10], хоча зареєстровано у центрах зайнятості лише четверту частину. Головними причинами зростання безробіття стало падіння економіки та відповідне зниження фінансових результатів діяльності підприємств; закриття непрацюючих бізнес-структур, перш за все ФОП, яким із січня 2016 року, незалежно від наявності або відсутності доходів, необхідно сплачувати податок до Пенсійного фонду (від 352 до 704 грн/міс.); скорочення штату працівників на тлі підвищення мінімальної заробітної плати

до 3200 грн у 2017 році та 3723 грн у 2018 році; необхідність отримання довідки для оформлення субсидії на оплату комунальних послуг; невідповідність інтересів, вимог, кваліфікацій працівників наявним робочим місцям (зокрема, непопулярних робітничих професій) та ін. Тож державні заходи, анонсовані як антикризові та націлені на оздоровлення національної економіки, не виправдали очікування.

У 2020 році рівень безробіття зріс на 27% у порівнянні з попереднім роком, та нараховує близько 2,5-2,8 млн безробітних осіб, з них 400 тис осіб, що офіційно знаходяться на біржі праці. Загалом рівень безробіття в Україні складає від 13,7% до 15,4%, що є найбільшим показником за 15 останніх років. Це пов'язано з різким скороченням робочих місць через карантинні заходи які були введені через епідемічну загрозу у березні місяці 2020 року. Для подолання даної проблеми в найближчий час уряд планує створити близько 500 тис нових робочих місць.

Рівень безробіття тісно пов'язаний із величиною втрати ВВП. Згідно з законом Оукена перевищення фактичного рівня безробіття над його природним рівнем на 1 % призводить до відставання фактичного ВВП від його потенційного рівня на 2,5 %. Тобто, припускаючи природний рівень безробіття в межах 10 %, циклічне безробіття в Україні викликає не менше 15% втрати фактичного ВВП порівняно із його потенційним обсягом. Отже, політика регулювання зайнятості повинна бути спрямована на створення нових робочих місць, на приведення у відповідність середньомісячної заробітної плати до продуктивності праці та прожиткового мінімуму, що дозволить як скоротити безробіття та збільшити виробництво, так і підвищити купівельну спроможність населення.

Соціально-економічний розвиток країни напряму залежить від її фінансової стійкості, зокрема здатності виконувати свої боргові зобов'язання. Сучасна економічна ситуація в Україні демонструє, що одним із вагомих чинників, який значно гальмує розвиток країни, є надмірне зростання боргового навантаження, залучення коштів на лише частково вигідних умовах поряд із неефективним і нецільовим їх використанням [17].

Станом на 31 грудня 2020 року загальний борг України становив 2 551 935 млн. грн, що більш ніж в 4,5 рази більше, ніж у 2010 році, це частково пояснюється значним підвищенням цін і девальвацією національної валюти. В доларовому еквіваленті зростання державного боргу помірніше (у 1,2 рази). Проаналізувавши структуру державного боргу, варто зазначити, що в його складі переважає зовнішній борг, і він зростає. Так, станом на 31.12.2020 року зовнішній державний борг становив 1 518 221,6 млн грн, тобто 59,52%, тоді як у 2010 році – 181 813 млн грн, тобто 42,1 % [6].

Станом на 30.04.2021 загальний борг України становить 2 534 283,9 млн грн, тобто за три місяці загальний борг скоротився на 0,7%. Зовнішній борг складає 1 492 468 млн грн, внутрішній – 1 041 815 млн грн відповідно.

Значними кредиторами України є США та МВФ, що обумовлює залежність державної економічної політики від закордонних інвесторів. Одним із ключових показників боргової стійкості країни, що характеризує рівень боргового навантаження на економіку держави та її платоспроможність, є відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, граничне значення якого встановлено в Бюджетному кодексі України на рівні 60 % [27, с. 5].

Починаючи із 2014 року, цей показник перетнув критичну межу, а у 2016 році сягнув найвищого свого значення 81 %, оскільки державний борг зростає значно швидшими темпами, ніж ВВП. На жаль, вагомим джерелом погашення державного боргу та стимулювання соціально-економічного розвитку країни залишається запозичення коштів, що без спрямування в реальні сектори економіки лише погіршує економічний і фінансовий стан України, стримуючи зростання реального ВВП.

Ще одним важливим інструментом узагальнюючої діагностики стану національної економіки є платіжний баланс. Його дані показують, яким чином у звітному періоді розвивалася зовнішня торгівля, яка безпосередньо впливає на валютний курс, рівень виробництва, зайнятості і споживання. Платіжний баланс дає змогу визначити, в яких формах та обсягах відбувалося залучення іноземного капіталу і здійснювалися інвестиції за кордон, чи своєчасно погашалася

зовнішня заборгованість країни або мали місце затримка платежів і реструктуризація боргу.

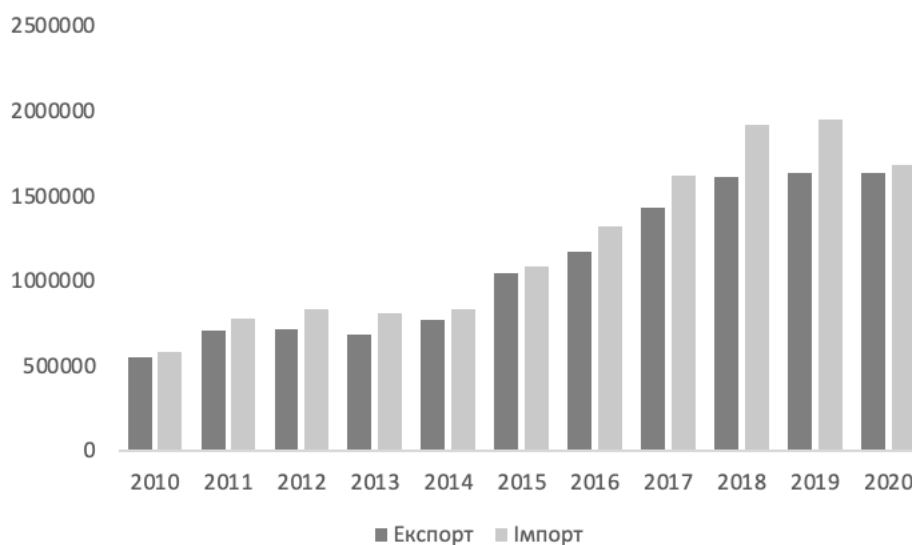


Рисунок 2.3 – Динаміка обсягу експорту та імпорту товарів та послуг 2010-2020 рр. (млн грн)

(Джерело: сформовано автором на основі [12])

Згідно зі звітом НБУ платіжний баланс України за підсумками 2020 року зведений з профіцитом 1990 млн дол США, що у 2,5 рази менше ніж у 2019 році (5980 млн дол. США). При цьому профіцит поточного рахунку у минулому році становив 6,2 млрд дол США (4% від ВВП) порівняно з дефіцитом в 4,1 млрд дол США (2,7 % від ВВП) у 2019 році. Так, через пандемію експорт товарів та послуг скоротився на 17,9%. У 2019 році було зростання на 7,8%. Як видно на рис. 2.3, експорт товарів зменшився на 2% (у 2019 році збільшився на 6,4%) і становив 45,2 млрд дол. США. Основним чинником зменшення обсягів експорту чорних та кольорових металів на 12,1%. До того ж відбулося скорочення експорту продукції машинобудування на 1,1%, деревини на 1,2%. Проте збільшився експорт за мінеральними продуктами на 12,7%, продукцією хімічної промисловості на 6,3% та промисловими виробами на 3,4% [26].

Відплив капіталу за фінансовим рахунком становив 4,2 млрд дол. США у порівнянні з припливом у 10,1 млрд дол. США у 2019 році та пояснюється операціями приватного сектору [26].

Чистий вплив прямих іноземних інвестицій у 2020 році становив 950 млн дол. США у порівнянні з припливом 5,2 млрд дол. США у 2019 році. [26].

Висновки до 2-го розділу

Отже, відповідно до проаналізованих загальних макроекономічних критеріїв, національна економіка України може бути кваліфікована як мала, відкрита, сировинна, енерговитратна та енергозалежна. Україна має достатньо низькі темпи відновлення економіки, що гальмуються широким колом невирішених проблем, зокрема:

- втратою виробничих потужностей, інфраструктури та порушенням господарських міжгалузевих і логістичних зв'язків через військово-політичний конфлікт;

- торговельними обмеженнями з боку країн-членів Митного союзу, насамперед Російської Федерації;

- обмеженою доступністю до енергетичної сировини;

- накопиченими системними диспропорціями;

- структурою виробництва, орієнтованою на експорт продукції з низьким ступенем переробки;

- високим рівнем зносу основних виробничих фондів, що ускладнює підвищення конкурентоспроможності виробленої продукції;

- збереженням надмірного регуляторного та податкового тиску, зокрема орієнтуванням фіскальної системи на максимальні збори без урахування інтересів платників податків;

- низьким рівнем заощаджень та інвестицій, низькою інвестиційною привабливістю;

- відсутністю довіри населення і бізнесу до владних структур;

- міграцією населення та ін.

З метою розв'язання зазначених проблем в Україні розроблено та прийнято Середньостроковий план пріоритетних дій Уряду, згідно з яким

створюватимуться умови для переходу до сталого економічного зростання, яке базуватиметься на розширенні інвестиційного попиту, зміцненні конкурентоспроможності української економіки, підвищенні ефективності використання виробничих ресурсів і науково-технологічного потенціалу. Задля досягнення прогнозованого заростання ВВП і стимулювання темпів соціально-економічного розвитку країни необхідно не тільки задекларувати стратегічні наміри, а й вжити усіх відповідних заходів ефективної реалізації державних рішень, генеруючи необхідні структурні зрушення, які створюватимуть адаптаційне середовище до зовнішніх і внутрішніх економічних шоків, а також підґрунтя для економічного зростання на основі національних конкурентних переваг. Перехід до економічного зростання вимагає збільшення вітчизняного виробництва, причому важливо орієнтуватись на внутрішнє споживання, аби скоротити імпортозалежність. Створення нових робочих місць і зростання доходів населення підвищить купівельну спроможність українців, а збільшення товарної маси уповільнить приріст цін. Нарощування обсягів експорту продукції більш високого ступеня переробки також дозволить покращити фінансово-економічне становище українських виробників і збільшити показник ВВП. Водночас насичення ринку дешевими фінансовими ресурсами, трансформація боргової політики, відновлення основних фондів у пріоритетних галузях, створення сприятливого інвестиційного клімату стимулюватиме підвищення ділової активності та фінансової стійкості країни. Отже, тільки комплексна зважена макроекономічна політика, заснована на всебічному аналізі динаміки макроекономічних показників, дозволить вивести економіку України із кризового стану та покращити її соціально-економічне становище.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ

3.1. Оцінювання основних факторів впливу на фінансову стабільність

На основі елементів фінансової системи були сформульовані фактори фінансової стабільності. Як було виявлено раніше, фінансова система в найширшому сенсі може трактуватися як сукупність наступних структурних елементів: державних і муніципальних фінансів, фінансів домашніх господарств, фінансів комерційних організацій, фінансів фінансових посередників, фінансів некомерційних організацій, фінансових ринків, інфраструктури та ринку нерухомості. Однак виконання ключових функцій фінансової системи, таких як розміщення економічних ресурсів, розподіл ризиків і проведення платежів здійснюється лише трьома з раніше перерахованих елементів, а саме фінансовими посередниками, фінансовими ринками та інфраструктурною складовою.

Відповідно, що склад фінансової системи був обмежений трьома зазначеними елементами. Хоча залишилися елементи не були включені в склад фінансової системи, вони не можуть ігноруватися в процесі аналізу фінансової стабільності, так як знаходяться в тісному взаємозв'язку з фінансами фінансових посередників, фінансовими ринками та інфраструктурою. У зв'язку із цим у цьому дослідженні були виділені дві групи факторів фінансової стабільності: внутрішні і зовнішні. До внутрішніх факторів були віднесені фактори, що зароджуються всередині фінансової системи, а саме: стабільність банківсько-фінансового сектора, стабільність фінансових ринків і якість інфраструктури. До групи зовнішніх факторів були віднесені фактори, формуються за межами фінансової системи, при цьому знаходяться в безпосередній взаємозв'язку з

елементами фінансової системи, а отже, здатні надати значний вплив на фінансову стабільність. Зовнішні фактори включають: стабільність державних фінансів, стабільність корпоративного сектора, стабільність фінансів домашніх господарств і стабільність ринку нерухомості. Розглянемо кожен з фактів фінансової стабільності докладніше. Безумовно, найважливішим фактором фінансової стабільності є стабільність банківсько-фінансового сектора.

Непередбачувані та несприятливі шоки в системі, що можуть спричинити кризові явища, є наслідком реалізації ризиків, з якими вона стикається впродовж свого існування. Інституційні одиниці фінансової системи можуть бути представлені як власниками фінансових ресурсів, так і установами, що цими ресурсами керують, забезпечуючи процес руху фінансових ресурсів, тобто банками у цьому випадку. Фінансові ринки теж розглядаються в цьому процесі, адже, здійснюючи операції на ринках, фінансові ресурси переходять від тих, хто їх потребує, до тих, хто їх має в надлишку, а учасниками ринків можуть виступати всі інституційні одиниці системи. Таким чином, взаємодія всіх елементів призводить до того, що усі суб'єкти в такому процесі перерозподілу стикаються з фінансовими ризиками. До таких ризиків традиційно включають основні: ризик ліквідності, валютний, кредитний, процентний та ринковий ризики. Кожен тип ризику має різну природу та різний вплив на стабільність фінансової системи, тому необхідно їх аналізувати окремо.

Валютний ризик – це форма фінансового ризику, що виникає внаслідок можливої зміни курсу однієї валюти порівняно з іншою [16, с. 19].

Вартість активів суб'єктів знижується. Таким чином проявляється прямий і непрямий вплив валютного ризику на фінансову систему країни. З погляду елементів фінансової системи, то з валютним ризиком стикаються безпосередньо усі інституційні одиниці та фінансові ринки. Домогосподарства, суб'єкти господарювання та держава наражаються на цей ризик, коли мають відкриті позиції в іноземній валюті, а також позиції в національній валюті, що залежать від курсів іноземних валют.

Кредитний ризик можна визначити як імовірність втрати, що пов'язана з непередбачуваною зміною в кредитній якості [16, с. 20]. Незважаючи на велику кількість інновацій у банківській справі, кредитний ризик є традиційно найвагомим джерелом ризику фінансової системи. Найбільшим джерелом кредитного ризику є позики. Дещо менш вагомим джерелом є відкриті позиції в корпоративних облігаціях..

Домогосподарства, підприємства або інші суб'єкти фінансової системи можуть отримати позику, що забезпечується основною функцією фінансової системи. Фінансові установи, які надають такі послуги, використовують для надання кредиту фінансові ресурси, що були отримані від інших суб'єктів та виступають вже як зобов'язання таких інституцій. У випадку, коли суб'єкти, що отримали позику або взяли кредит, не можуть повернути отримані кошти, фінансова установа зазнає збитків, адже не отримує жодного прибутку, а також не в змозі сплатити за зобов'язаннями.

Кредитний ризик впливає також і на фінансові ринки, адже він фактично відображається в ринкових цінах фінансових інструментів: облігацій, акцій, кредитних свопів тощо. Таким чином, кредитний ризик має вплив на всі ланки фінансової системи та є одним із найнебезпечніших. Ризик процентної ставки, або процентний ризик визначається як ймовірність втрат унаслідок зміни процентних ставок [16, с. 20].

Для фінансових установ цей ризик з'являється при коливаннях ставок на депозити та кредити. Втрати можуть виникати в тому випадку, коли вартість депозитів зростає, а кредитів падає. Натомість для інших інституціональних одиниць, що отримують фінансові ресурси у вигляді кредитів або надають їх у вигляді депозитів, збільшення ставки за кредитами та зменшення вартості депозитів призводить до втрат.

Фінансова система стикається з цим ризиком тоді, коли її суб'єкти (інвестори, населення або підприємства тощо) володіють активами чи здійснюють операції за межами країни, або якщо вони мають зобов'язання в іноземній валюті. Окрім того, цей ризик може виникати і тоді, коли суб'єкти

мають активи в національній валюті, адже за можливого знецінення валюти порівняно з іншими валютами

Банківсько-фінансовий сектор представляють банки, страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, лізингові компанії, спеціалізовані компанії з управління активами та ін. В аналізі стабільності банківсько-фінансового сектора ключову роль відіграє оцінка загального стану і стійкості банків, так як банки займають центральне місце у фінансовій системі країни. Вони виконують функції по розміщенню та запозиченню коштів, є джерелом ліквідних активів для решти економіки. Банки також надають платіжні послуги, якими користуються всі економічні суб'єкти в процесі здійснення комерційної діяльності. Тому банкрутства банківських установ можуть підірвати діяльність усіх інших фінансових і нефінансових структур, а також негативно позначитися на довірі до фінансової системи в цілому. В рамках аналізу фінансової стабільності банків необхідно відстежувати достатність капіталу, якість і склад активів, прибуток і рентабельність, ліквідність, а також чутливість до ринкового ризику.

Основою для оцінки стабільності банківсько-фінансового сектора може служити базовий набір індикаторів фінансової стійкості банків (депозитних установ), розроблений експертами Міжнародного валютного фонду [25, с. 2]. Слід підкреслити, що при аналізі стабільності банківсько-фінансового сектору в розрахунках використовуються агреговані дані по сукупності суб'єктів, що представляють сектор цілий. В якості індикаторів достатності капіталу МВФ рекомендує використовувати ставлення регулятивного капіталу до активів, зважених до ризику, і ставлення необслуговуваних кредитів і позик за вирахуванням створених резервів до капіталу. Важливою складовою аналізу стабільності банківського сектора є оцінка якості активів. Зниження якості активів може бути спричинено погіршенням фінансового стану позичальників цих установ, зокрема, нефінансових компаній. Поширеним показником якості активів є відношення необслуговуваних кредитів і позик до сукупних валових кредитів і позик. При аналізі стабільності банківського сектора слід також

враховувати ступінь диверсифікації кредитного портфеля. Так, наприклад, концентрація кредитів і позик в конкретному економічному секторі (вимірювана часткою від сукупного обсягу кредитів і позик) робить банки вразливими по відношенню до несприятливого розвитку подій в даному секторі. Іншою складовою аналізу стабільності банківського сектора є оцінка рентабельності банків.

До числа загальноприйнятих індикаторів, що використовуються для оцінки рентабельності банків, належать: норма прибутку на активи (відношення чистого доходу до сукупним активам) і норма прибутку на власний капітал (відношення чистого доходу до величини власного капіталу). Показниками тенденцій в динаміці чистих процентних доходів депозитних установ можуть служити спреди між ставками по кредитах і депозитах. Одним з індикаторів чутливості до процентному ризику є дюрація активів і зобов'язань: чим більше невідповідність дюрації активів і зобов'язань, тим вище процентний ризик. Валютний ризик виникає, коли у банку є відкрита валютна позиція, тобто валютна позиція, при якій сума вимог банку в окремій іноземній валюті не збігається з сумою його зобов'язань у цій же валюті. Величина відкритої валютної позиції розраховується як різниця сум вимог і зобов'язань уповноваженого банку в окремій іноземній валюті. Фінансові ринки подібно банкам можуть служити джерелами позикових коштів для решти економіки.

Зокрема, джерелом короткостроковій ліквідності для органів державного управління та корпоративного сектору може служити грошовий ринок, так як інструменти, що обертаються на цьому ринку, мають короткий термін погашення і включають короткострокові казначейські зобов'язання, короткострокові зобов'язання центрального банку, депозитні сертифікати, банківські акцепти [32, с.10].

Добре функціонуючий грошовий ринок дозволяє економічним суб'єктам ефективно управляти своєю ліквідністю, полегшуючи інвестування надлишкових коштів у довгострокові активи. Особливим грошовим ринком є міжбанківський ринок, на якому банки надають кредити і позики один одному.

Цей ринок дозволяє банкам, які мають надлишок ліквідності, надавати кошти в позику банкам, які відчувають брак засобів, що підвищує ефективність функціонування фінансової системи та сприяє підтримання фінансової стабільності. Ринок облігацій, на якому позичальник отримує довгострокові кошти шляхом випуску боргових цінних паперів, служить альтернативою довгостроковому банківському кредитуванню. Більш того, активний ринок облігацій сприяє розподілу кредитних ризиків серед широкого кола інвесторів, знижуючи концентрацію ризику.

Як вже було зазначено раніше, фінансові ринки можуть служити альтернативним джерелом кредитування, однак практика показує, що кон'юнктура фінансових ринків не завжди сприяє залученню позикових коштів – для цього необхідна підтримка розумних рівнів ринкової ліквідності. Підтримка розумних рівнів ліквідності також важливо з точки зору зниження вартості запозичень. У керівництві МВФ щодо складання показників фінансової стійкості в якості основних характеристик ринкової ліквідності рекомендується скласти показники ємності і щільності ринку.

З метою визначення факторів впливу на фінансову стабільність економіки України розрахуємо вплив даних факторів на основі проведення регресійного аналізу.

Основна гіпотеза, яку слід дослідити: оцінити взаємозв'язки між обраними економічними факторами з акцентом на їх вплив на показник економічного зростання в Україні ВВП за допомогою методів економетричного аналізу; оцінити якість побудованої моделі.

Серед економічних змінних, які можуть впливати на показник економічного зростання ВВП (GDP), було вибрано наступні:

- **CPI** – інфляція (%);
- **NX** – чистий експорт (експорт-імпорт), (млн. грн);
- **Exchange_Rates** – курс валют (грн./100 доларів);
- **External_debt** – зовнішній борг (млн. грн);
- **R** – облікова ставка НБУ (%);

- **Tax** – обсяг податків (млн. грн).

Для того, щоб визначити, які з зазначених незалежних змінних мають найбільш значимий вплив на рівень ВВП України, було побудовано модель VAR.

Період аналізу – з 2009 по 2020 роки (щоквартальні дані). Динаміка досліджуваних факторів відображена в Табл.1.

Джерела вибору даних: Державна служба статистики України (www.ukrstat.gov.ua); Національний банк України (<http://www.bank.gov.ua>). Файл Excel додається.

Таблиця 3.1 – Дані для побудови економетричної моделі

| Time | GDP | CPI | NX | Exchange_R | external_debt | R | Tax |
|---------|---------|-------|----------|------------|---------------|------|--------|
| 2009:Q1 | 189 028 | 104,4 | - 5 898 | 7,7 | 83 699 | 9,5 | 27 203 |
| 2009:Q2 | 214 103 | 107,6 | - 1 456 | 7,7 | 95 680 | 8,5 | 27 520 |
| 2009:Q3 | 250 306 | 108,6 | - 1 095 | 7,8 | 121 490 | 8,5 | 27 838 |
| 2009:Q4 | 259 908 | 111,2 | - 6 847 | 8,0 | 120 554 | 8,5 | 28 155 |
| 2010:Q1 | 217 074 | 103,4 | - 3 395 | 7,9 | 131 184 | 8,5 | 28 297 |
| 2010:Q2 | 255 545 | 103,8 | - 162 | 7,9 | 143 902 | 8,0 | 29 141 |
| 2010:Q3 | 300 446 | 104,9 | - 17 081 | 7,9 | 172 771 | 8,0 | 28 932 |
| 2010:Q4 | 306 281 | 108,4 | - 23 041 | 7,9 | 181 813 | 8,0 | 41 155 |
| 2011:Q1 | 258 591 | 104,4 | - 18 797 | 7,9 | 191 523 | 10,0 | 41 026 |
| 2011:Q2 | 310 277 | 105,4 | - 13 614 | 8,0 | 202 953 | 12,0 | 42 803 |
| 2011:Q3 | 368 488 | 104,3 | - 25 000 | 8,0 | 200 883 | 12,0 | 50 418 |
| 2011:Q4 | 362 635 | 104,4 | - 28 507 | 8,0 | 195 806 | 12,0 | 47 083 |
| 2012:Q1 | 292 324 | 100,4 | - 19 787 | 8,0 | 195 794 | 12,0 | 42 099 |
| 2012:Q2 | 346 005 | 100,4 | - 33 135 | 8,0 | 181 696 | 11,0 | 47 508 |
| 2012:Q3 | 387 109 | 99,7 | - 32 867 | 8,0 | 203 682 | 10,3 | 45 868 |
| 2012:Q4 | 379 231 | 99,7 | - 35 736 | 8,0 | 208 813 | 10,3 | 45 340 |
| 2013:Q1 | 303 753 | 100,1 | - 23 571 | 8,0 | 195 794 | 10,3 | 44 023 |
| 2013:Q2 | 354 814 | 100,2 | - 21 445 | 8,0 | 181 696 | 9,5 | 46 265 |
| 2013:Q3 | 398 000 | 99,6 | - 50 788 | 8,0 | 203 682 | 7,8 | 47 151 |
| 2013:Q4 | 408 631 | 100,1 | - 39 525 | 8,0 | 208 813 | 7,8 | 46 884 |
| 2014:Q1 | 316 905 | 101,3 | - 11 141 | 8,9 | 304 438 | 7,8 | 40 722 |
| 2014:Q2 | 382 391 | 109,5 | - 8 677 | 11,7 | 368 397 | 7,8 | 52 439 |
| 2014:Q3 | 440 476 | 113,7 | - 12 022 | 12,6 | 411 576 | 7,8 | 51 521 |
| 2014:Q4 | 447 143 | 121,7 | - 23 795 | 14,4 | 486 026 | 7,8 | 59 509 |
| 2015:Q1 | 375 991 | 110,7 | - 13 981 | 21,2 | 768 493 | 7,5 | 70 764 |
| 2015:Q2 | 456 715 | 139,3 | - 5 210 | 21,6 | 717 140 | 7,5 | 76 127 |
| 2015:Q3 | 566 997 | 139,6 | - 12 578 | 21,7 | 764 333 | 7,5 | 83 551 |

Продовження Таблиці 3.1

| | | | | | | | |
|---------|-----------|-------|-----------|------|-----------|------|---------|
| 2015:Q4 | 588 841 | 141,7 | - 20 157 | 22,9 | 826 270 | 7,5 | 85 469 |
| 2016:Q1 | 455 298 | 101,0 | - 45 487 | 25,7 | 925 203 | 7,5 | 82 340 |
| 2016:Q2 | 535 701 | 105,1 | - 14 198 | 25,3 | 885 917 | 7,0 | 93 922 |
| 2016:Q3 | 671 456 | 105,2 | - 58 336 | 25,4 | 949 044 | 6,5 | 90 570 |
| 2016:Q4 | 722 912 | 111,1 | - 47 141 | 25,9 | 980 188 | 6,5 | 102 512 |
| 2017:Q1 | 592 523 | 102,4 | - 36 585 | 27,1 | 976 527 | 6,5 | 116 960 |
| 2017:Q2 | 665 233 | 106,3 | - 45 802 | 26,5 | 972 176 | 9,5 | 104 817 |
| 2017:Q3 | 834 287 | 108,8 | - 70 215 | 25,9 | 1 025 071 | 12,5 | 115 336 |
| 2017:Q4 | 891 839 | 112,6 | - 76 836 | 27,0 | 1 080 310 | 14,0 | 130 159 |
| 2018:Q1 | 705 013 | 102,5 | - 53 019 | 27,3 | 1 022 067 | 30,0 | 123 805 |
| 2018:Q2 | 810 820 | 104,4 | - 50 943 | 26,2 | 982 542 | 30,0 | 129 511 |
| 2018:Q3 | 994 850 | 104,3 | - 114138 | 27,4 | 1 071 191 | 22,0 | 142 333 |
| 2018:Q4 | 1 048 023 | 103,7 | - 87 903 | 28,0 | 1 099 201 | 22,0 | 151 982 |
| 2019:Q1 | 815 123 | 103,4 | - 50 097 | 27,3 | 1 094 870 | 18,0 | 130 475 |
| 2019:Q2 | 932 677 | 101,2 | - 76 237 | 26,6 | 1 049 877 | 17,5 | 135 410 |
| 2019:Q3 | 1 111 862 | 98,9 | - 102 262 | 25,3 | 1 159 842 | 16,5 | 147 328 |
| 2019:Q4 | 1 114 902 | 100,6 | - 82 587 | 24,3 | 1 159 221 | 15,5 | 152 691 |
| 2020:Q1 | 854051 | 100.2 | -23189 | 25.1 | 1131975 | 11.6 | 255240 |
| 2020:Q2 | 875340 | 100.4 | 24601 | 26.9 | 1119949 | 8.1 | 234793 |
| 2020:Q3 | 1163172 | 99.9 | -29426 | 27.6 | 1187234 | 6.0 | 288395 |
| 2020:Q4 | 1301539 | 101.1 | -16113 | 28.3 | 1258522 | 6.0 | 358260 |

Джерело: складено автором на основі даних[12].

Так як ряди даних мають квартальну частоту, перед побудовою моделі їх було десеzonовано.

Першим етапом побудови моделі необхідно перевірити всі змінні на стаціонарність. Для цього використано тест Дікі-Фулера (табл.3.2).

Таблиця 3.2 – Результати виконання тесту Дікі-Фулера для перевірки часового ряду в рівнях на стаціонарність

| Method | Statistic | | | | | | |
|---|-----------|---------|--------|--------|-----|---------|-----|
| | c | Prob.** | | | | | |
| Im, Pesaran and Shin W-stat | 4.1859 | | | | | | |
| | 2 | 1.0000 | | | | | |
| ** Probabilities are computed assuming asymptotic normality | | | | | | | |
| Intermediate ADF test results | | | | | | | |
| Series | t-Stat | Prob. | E(t) | E(Var) | Lag | Max Lag | Obs |
| CPI_S | -2.4319 | 0.1388 | -1.526 | 0.763 | 0 | 9 | 47 |
| EXCHANGE_R_S | -0.2773 | 0.9206 | -1.524 | 0.783 | 1 | 10 | 49 |

Продовження Таблиці 3.2

| EXTERNAL_D | | | | | | | | |
|------------|---------|--------|--------|-------|---|----|----|--|
| EBT_S | 0.2800 | 0.9749 | -1.527 | 0.760 | 0 | 10 | 50 | |
| GDP_S | 2.2285 | 0.9999 | -1.526 | 0.763 | 0 | 9 | 47 | |
| NX_S | -1.9855 | 0.2920 | -1.526 | 0.763 | 0 | 9 | 47 | |
| R | -1.7479 | 0.4012 | -1.526 | 0.763 | 0 | 9 | 47 | |
| TAX_S | 3.1678 | 1.0000 | -1.427 | 0.902 | 5 | 9 | 42 | |
| Average | -0.1095 | | -1.512 | 0.785 | | | | |

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

Відповідно до значень в стовпчику Prob не всі змінні стаціонарні (Prob>0,05, що свідчить про нестаціонарність) (табл.3.2). Це означає, що ряд в рівнях нестаціонарний. Потрібно перевірити, чи можна операцією перших різниць перетворити ряд на стаціонарний (табл.3.3).

Таблиця 3.3 – Результати виконання тесту Дікі-Фулера для перевірки часового ряду в перших різницях на стаціонарність.

| Method | Statistic | | | | | | | Prob.** |
|---|-----------|--------|--------|--------|-----|---------|-----|---------|
| | | - | | | | | | |
| | | 11.372 | | | | | | |
| Im, Pesaran and Shin W-stat | | 0 | | | | | | 0.0000 |
| ** Probabilities are computed assuming asymptotic normality | | | | | | | | |
| Intermediate ADF test results | | | | | | | | |
| Series | t-Stat | Prob. | E(t) | E(Var) | Lag | Max Lag | Obs | |
| D(CPI_S) | -5.4925 | 0.0002 | -2.127 | 0.686 | 2 | 9 | 44 | |
| D(EXCHANGE_R_S) | -4.7040 | 0.0022 | -2.176 | 0.635 | 0 | 10 | 49 | |
| D(EXTERNAL_DEBT_S) | -6.1301 | 0.0000 | -2.176 | 0.635 | 0 | 10 | 49 | |
| D(GDP_S) | -5.8250 | 0.0001 | -2.175 | 0.642 | 0 | 9 | 46 | |
| D(NX_S) | -7.9254 | 0.0000 | -2.175 | 0.642 | 0 | 9 | 46 | |
| D(R) | -5.5301 | 0.0002 | -2.175 | 0.642 | 0 | 9 | 46 | |
| D(TAX_S) | -3.9279 | 0.0194 | -2.064 | 0.748 | 4 | 9 | 42 | |
| Average | -5.6479 | | -2.152 | 0.661 | | | | |

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

Результати тесту на стаціонарність для перших різниць показують, що Prob для всіх змінних менше 0,05 (за підручником А. Ставицького) або 0,1

(підручника І. Лук'яненка та В. Жук), що свідчить про стаціонарність перетвореного ряду (рис. 3.1).

Відповідно всі наступні наші побудови ми будемо здійснювати, вказуючи ряд в перших різницях.

На першому етапі аналізу VAR-моделі застосовано тест на максимальну довжину лагів (опція: Lag Length Criteria) (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Тест на оптимальну кількість лагів.

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0 | -225.0041 | NA | 2.747173 | 12.35919 | 13.04167* | 12.60406 |
| 1 | -204.1537 | 33.14685 | 2.187048 | 12.11044 | 13.47542 | 12.60019 |
| 2 | -181.4918 | 31.37803* | 1.648254 | 11.76881 | 13.81627 | 12.50342* |
| 3 | -162.5325 | 22.36222 | 1.601350* | 11.61705 | 14.34700 | 12.59653 |
| 4 | -144.5668 | 17.50506 | 1.812245 | 11.51624* | 14.92868 | 12.74060 |

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

Тест Lag Length Criteria починає оцінку з певної максимальної кількості лагів моделі, а далі зменшує її. Максимальний заданий лаг становить 4, що відповідає 1 року за кварталними даними. Оптимальна довжина лагу в цьому тесті визначається одночасно за п'ятьма поширеними інформаційними критеріями.

Так як за різними тестами оптимальна кількість лагів становила від 0 до 4, і за двома з них – 2 лаги, то саме це значення обрано для подальшого моделювання (табл.3.4).

Наступний етап – визначення екзогенних змінних. Для цього було проведено тест Гренджера (табл.3.5)

Таблиця 3.5 – тест Гренджера на екзогенність змінних

| Dependent variable: DLOG(GDP_S) | | | |
|---------------------------------|--------|----|-------|
| Excluded | Chi-sq | df | Prob. |
| | | | |

Продовження Таблиці 3.5

| | | | |
|---------------------------|----------|----|--------|
| DLOG(CPI_S) | 4.497519 | 2 | 0.1055 |
| D(NX_S) | 7.200463 | 2 | 0.0273 |
| DLOG(TAX_S) | 0.902739 | 2 | 0.6368 |
| D(EXCHANGE_R_S) | 5.799760 | 2 | 0.0550 |
| DLOG(EXTERNAL_DE BT_S) | 9.575756 | 2 | 0.0083 |
| D(R_S) | 1.337915 | 2 | 0.5122 |
| All | 29.24676 | 12 | 0.0036 |

Dependent variable: DLOG(CPI_S)

| Excluded | Chi-sq | df | Prob. |
|---------------------------|----------|----|--------|
| DLOG(GDP_S) | 8.636885 | 2 | 0.0133 |
| D(NX_S) | 2.848006 | 2 | 0.2407 |
| DLOG(TAX_S) | 2.962050 | 2 | 0.2274 |
| D(EXCHANGE_R_S) | 1.190269 | 2 | 0.5515 |
| DLOG(EXTERNAL_DE BT_S) | 4.812284 | 2 | 0.0902 |
| D(R_S) | 0.164428 | 2 | 0.9211 |
| All | 23.35427 | 12 | 0.0249 |

Dependent variable: D(NX_S)

| Excluded | Chi-sq | df | Prob. |
|---------------------------|----------|----|--------|
| DLOG(GDP_S) | 2.300588 | 2 | 0.3165 |
| DLOG(CPI_S) | 3.213581 | 2 | 0.2005 |
| DLOG(TAX_S) | 1.284781 | 2 | 0.5260 |
| D(EXCHANGE_R_S) | 1.290786 | 2 | 0.5245 |
| DLOG(EXTERNAL_DE BT_S) | 4.022212 | 2 | 0.1338 |
| D(R_S) | 2.853215 | 2 | 0.2401 |
| All | 16.55915 | 12 | 0.1669 |

Dependent variable: DLOG(TAX_S)

| Excluded | Chi-sq | df | Prob. |
|---------------------------|----------|----|--------|
| DLOG(GDP_S) | 0.886149 | 2 | 0.6421 |
| DLOG(CPI_S) | 2.160517 | 2 | 0.3395 |
| D(NX_S) | 5.250417 | 2 | 0.0724 |
| D(EXCHANGE_R_S) | 1.008403 | 2 | 0.6040 |
| DLOG(EXTERNAL_DE BT_S) | 8.623396 | 2 | 0.0134 |
| D(R_S) | 2.555465 | 2 | 0.2787 |
| All | 22.98322 | 12 | 0.0279 |

Dependent variable: D(EXCHANGE_R_S)

| Excluded | Chi-sq | df | Prob. |
|---------------------------|----------|----|--------|
| DLOG(GDP_S) | 2.732288 | 2 | 0.2551 |
| DLOG(CPI_S) | 1.596243 | 2 | 0.4502 |
| D(NX_S) | 1.459858 | 2 | 0.4819 |
| DLOG(TAX_S) | 1.497346 | 2 | 0.4730 |
| DLOG(EXTERNAL_DE BT_S) | 1.070786 | 2 | 0.5854 |

Продовження Таблиці 3.5

| | | | |
|--------|----------|----|--------|
| D(R_S) | 3.659203 | 2 | 0.1605 |
| All | 17.90476 | 12 | 0.1186 |

Dependent variable: DLOG(EXTERNAL_DEBT_S)

| Excluded | Chi-sq | df | Prob. |
|-----------------|----------|----|--------|
| DLOG(GDP_S) | 1.633193 | 2 | 0.4419 |
| DLOG(CPI_S) | 1.086543 | 2 | 0.5808 |
| D(NX_S) | 0.220769 | 2 | 0.8955 |
| DLOG(TAX_S) | 0.098122 | 2 | 0.9521 |
| D(EXCHANGE_R_S) | 1.814040 | 2 | 0.4037 |
| D(R_S) | 0.044055 | 2 | 0.9782 |
| All | 4.207491 | 12 | 0.9794 |

Dependent variable: D(R_S)

| Excluded | Chi-sq | df | Prob. |
|-----------------------|----------|----|--------|
| DLOG(GDP_S) | 1.475951 | 2 | 0.4781 |
| DLOG(CPI_S) | 2.013312 | 2 | 0.3654 |
| D(NX_S) | 0.823145 | 2 | 0.6626 |
| DLOG(TAX_S) | 0.366293 | 2 | 0.8326 |
| D(EXCHANGE_R_S) | 1.129630 | 2 | 0.5685 |
| DLOG(EXTERNAL_DEBT_S) | 0.152102 | 2 | 0.9268 |
| All | 6.711598 | 12 | 0.8761 |

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10»

За тестом Гренджера, значення Prob. > 0.1 для змінних NX_S, EXCHANGE_R_S, EXTERNAL_DEBT_S, R_S, і тому їх необхідно включити як екзогенні. У нашому випадку тест показує ймовірну екзогенність чистого експорту, курсу валют, зовнішнього боргу та облікової ставки НБУ для економічного розвитку.

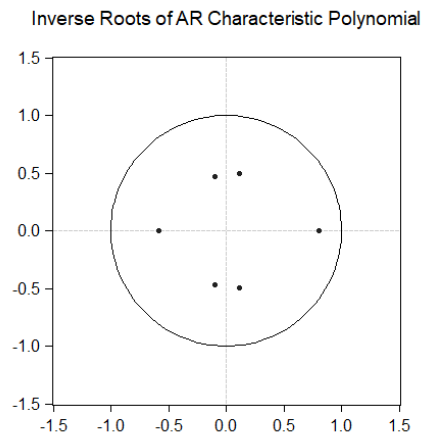
Останній тест для перевірки якості моделі – на стабільність (табл.3.6, рис.3.1). Стабільність VAR моделей є необхідною умовою їхнього практичного застосування. Стабільність означає, що послідовність зовнішніх шоків для VAR системи має кінцевий спадний ефект, тобто шоки затухають з часом. У такому випадку вважають, що VAR модель є також стаціонарною [24, с. 151].

Таблиця 3.6 – тест на стабільність VAR

| Root | Modulus |
|-----------------------|----------|
| 0.809469 | 0.809469 |
| -0.588145 | 0.588145 |
| 0.115301 - 0.492597i | 0.505911 |
| 0.115301 + 0.492597i | 0.505911 |
| -0.098523 - 0.466314i | 0.476609 |
| -0.098523 + 0.466314i | 0.476609 |

No root lies outside the unit circle.
VAR satisfies the stability condition.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

**Рисунок 3.1** – Перевірка стійкості VAR моделі.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

Тест показує, що усі корені лежать у межах одиничного кола, і модель є стабільною.

Остаточна специфікація VAR-моделі наведена у табл.3.7.

Таблиця 3.7 – Специфікація VAR-моделі

| | DLOG(GDP_S) | DLOG(CPI_S) | DLOG(TAX_S) |
|-----------------|-------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| DLOG(GDP_S(-1)) | 0.621022 (0.18775) [3.30768] | 0.604693 (0.46428) [1.30244] | 0.549299 (0.78830) [0.69681] |
| DLOG(GDP_S(-2)) | 0.080335 (0.18332) [0.43821] | -1.164534 (0.45333) [-2.56886] | 1.012415 (0.76971) [1.31532] |
| DLOG(CPI_S(-1)) | -0.017103 (0.06404) | 0.047604 (0.15836) | 0.055594 (0.26888) |

Продовження Таблиці 3.7

| | | | |
|---------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| | [-0.26707] | [0.30060] | [0.20676] |
| DLOG(CPI_S(-2)) | -0.143971 (0.06036) [-2.38523] | 0.087294 (0.14926) [0.58485] | -0.003415 (0.25343) [-0.01348] |
| DLOG(TAX_S(-1)) | -0.073721 (0.04574) [-1.61190] | 0.012480 (0.11310) [0.11035] | -0.413747 (0.19203) [-2.15461] |
| DLOG(TAX_S(-2)) | -0.003836 (0.04385) [-0.08746] | 0.180300 (0.10844) [1.66267] | -0.333568 (0.18412) [-1.81166] |
| C | 0.012677 (0.00839) [1.51021] | 0.016269 (0.02076) [0.78373] | 0.007907 (0.03524) [0.22436] |
| D(EXCHANGE_R_S) | 0.017254 (0.00435) [3.97004] | 0.000584 (0.01075) [0.05431] | 0.052622 (0.01825) [2.88380] |
| DLOG(EXTERNAL_DEB T_S) | -0.110169 (0.05084) [-2.16693] | -0.037996 (0.12572) [-0.30223] | -0.253193 (0.21346) [-1.18611] |
| D(R_S) | 0.001042 (0.00117) [0.89252] | -0.001733 (0.00289) [-0.60007] | 5.22E-07 (0.00490) [0.00011] |
| D(NX_S) | 5.43E-07 (2.8E-07) [1.96196] | 1.85E-06 (6.8E-07) [2.70112] | 1.36E-06 (1.2E-06) [1.17123] |
| R-squared | 0.506636 | 0.420321 | 0.357765 |
| Adj. R-squared | 0.342182 | 0.227094 | 0.143687 |
| Sum sq. resids | 0.013034 | 0.079699 | 0.229767 |
| S.E. equation | 0.020844 | 0.051543 | 0.087515 |
| F-statistic | 3.080707 | 2.175277 | 1.671191 |
| Log likelihood | 106.9263 | 69.80634 | 48.10084 |
| Akaike AIC | -4.679330 | -2.868602 | -1.809797 |
| Schwarz SC | -4.219592 | -2.408863 | -1.350058 |
| Mean dependent | 0.035843 | -0.002408 | 0.040573 |
| S.D. dependent | 0.025699 | 0.058628 | 0.094573 |

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

За показником R-squared якість моделі задовільна. Зокрема, динаміку ВВП за цією специфікацією пояснено на 51%.

Наступним кроком дослідження є аналіз імпульсних функцій відгуків – важливий інструмент аналізу чутливості показників VAR-моделі до дії зовнішніх шоків. Розрахунок функцій відгуку на імпульси і декомпозиції дисперсії здійснено на основі ідентифікації за Холецьким. Відповідно на рис. 3.2-3.4 відображено імпульсні функції відгуку для випадку аналітично розрахованих інтервалів довіри.

Як видно, інтервали довіри показують на суттєвий зв'язок між показниками, а саме – залежною змінною – ВВП та впливом на неї ендогенних змінних: інфляції та податків (рис.3.2-3.4).

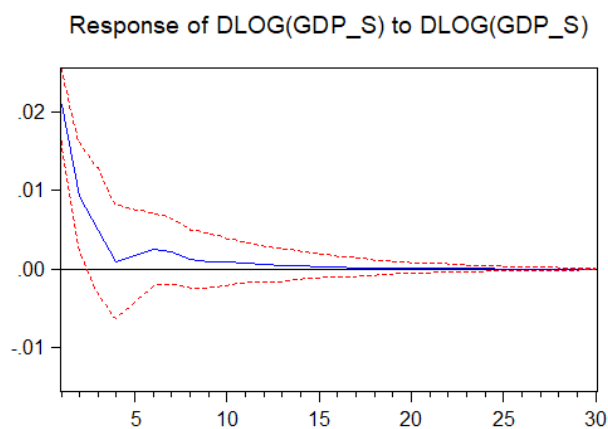


Рисунок 3.2 – Функція імпульсних відгуків ВВП на шок ВВП в 1 ст. в.

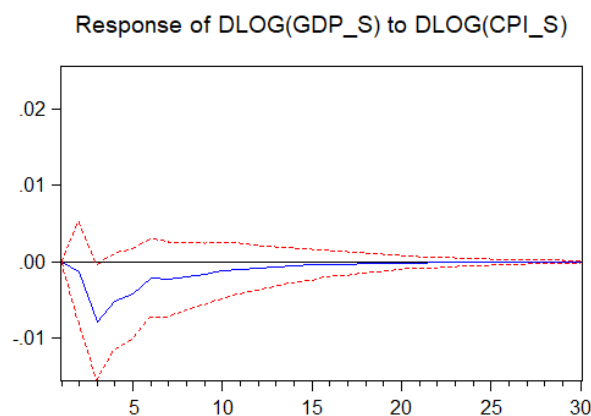


Рисунок 3.3 – Функція імпульсних відгуків ВВП на шок інфляції в 1 ст. в..

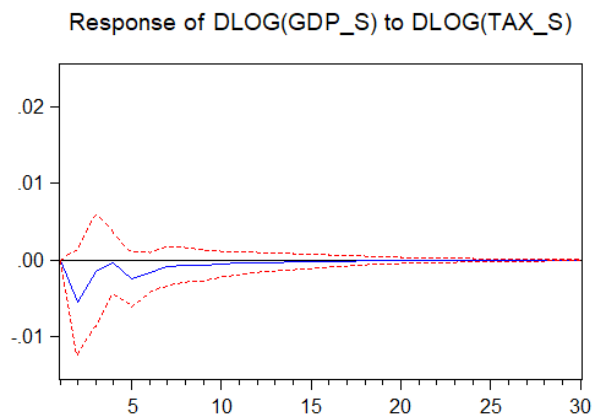


Рисунок 3.4 – Функція імпульсних відгуків ВВП на шок податків в 1 ст. в.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

Функція імпульсних відгуків вказує на те, що ВВП має тенденцію до зростання, так як шок ВВП в 1 ст. в. призводить до його подальшого зростання протягом 4-6 кварталів, із подальшим затуханням.

Позитивні шоки інфляції та податків призводять до зниження ВВП. При цьому, найсильніша реакція на зміну ІСЦ відбувається через 3 квартали після шоку, на зміну податків – через 2 квартали. Тобто, зміни у фіскальній політиці більш оперативно впливають на ВВП, ніж зміни у монетарній політиці. Проте, вплив шоку інфляції триває довше, і затухає приблизно за 4 роки, тоді як вплив шоку податків триває близько 3 років.

Наступним кроком дослідження моделі є побудова і аналіз функцій декомпозиції дисперсій.

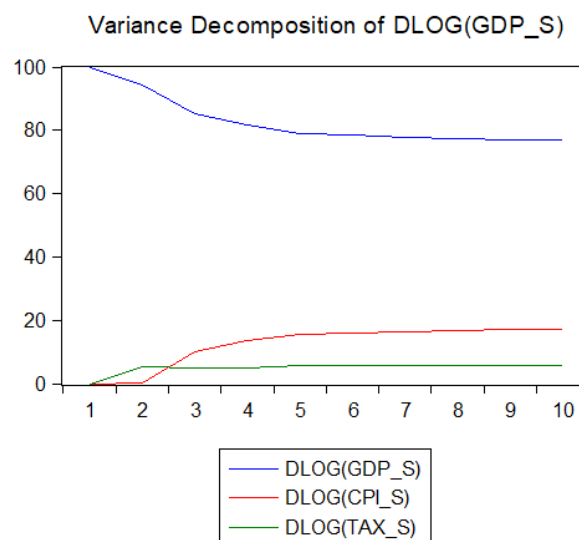


Рисунок 3.5 – Графічне відображення декомпозиції дисперсій ВВП оціненої VAR моделі.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

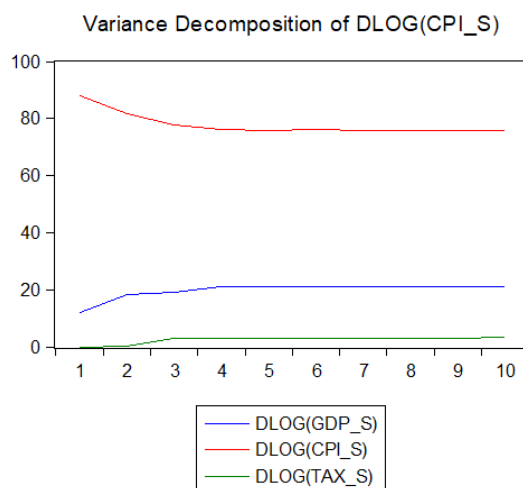


Рисунок 3.6 – Графічне відображення декомпозиції дисперсій інфляції оціненої VAR моделі.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

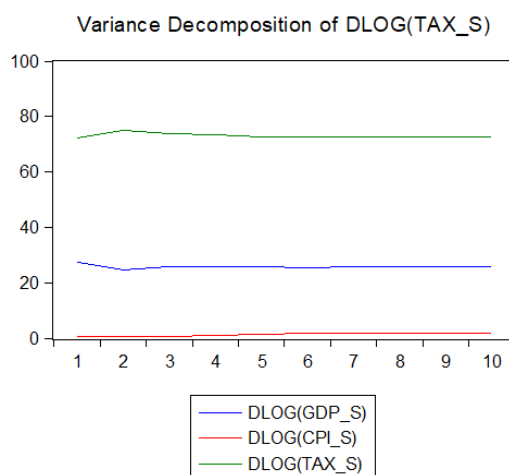


Рисунок 3.7 – Графічне відображення декомпозиції дисперсій податків оціненої VAR моделі.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

Як видно з графіків, у довгостроковому періоді інфляція має більший вплив на дисперсію ВВП (до 17%), ніж податки (до 6%). Дисперсія ВВП впливає на дисперсію зазначених показників на 21% і 26% відповідно, тобто існує довгостроковий взаємний вплив між ендогенними показниками (рис.3.9).

Після побудови і аналізу VAR моделі було побудовано прогноз& Якість прогнозу оцінено за критерієм MAPE (табл. 3.8).

Таблиця 3.8 – Оцінки якості прогнозу VAR моделі

| Variable | Inc. obs. | RMSE | MAE | MAPE | Theil |
|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| CPI_S | 47 | 10.91706 | 8.528852 | 7.286764 | 0.049589 |
| GDP_S | 47 | 50016.84 | 44345.84 | 11.10887 | 0.039792 |
| TAX_S | 47 | 34465.77 | 18061.07 | 23.60809 | 0.163392 |

За MAPE, усі ендогенні змінні спрогнозовано з високою якістю. Зокрема, для ВВП похибка прогнозу становить 11%.

На рис. 3.8 – 3.10 проілюстровано порівняння реальних даних з оціненими за моделлю.

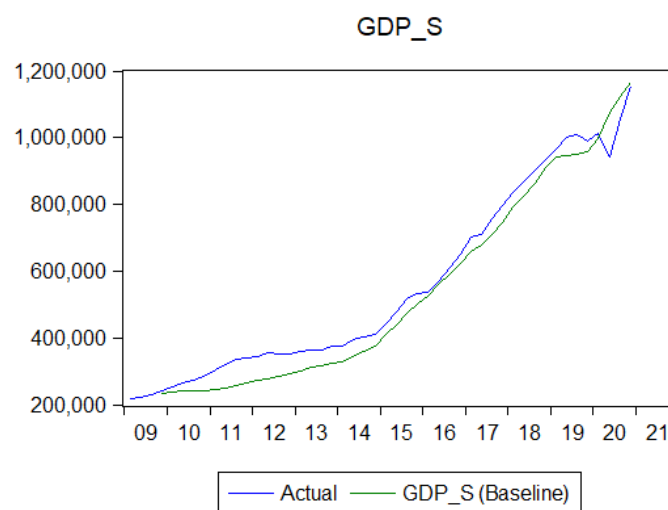


Рисунок 3.8 – Прогнозні і фактичні дані ВВП.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

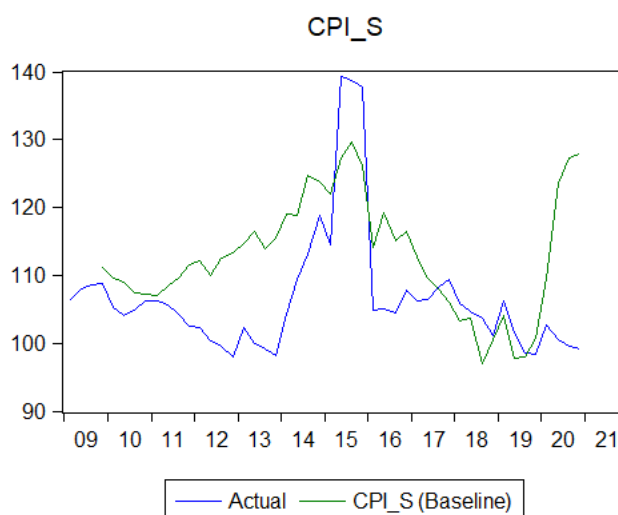


Рисунок 3.9 – Прогнозні і фактичні дані ВВП.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

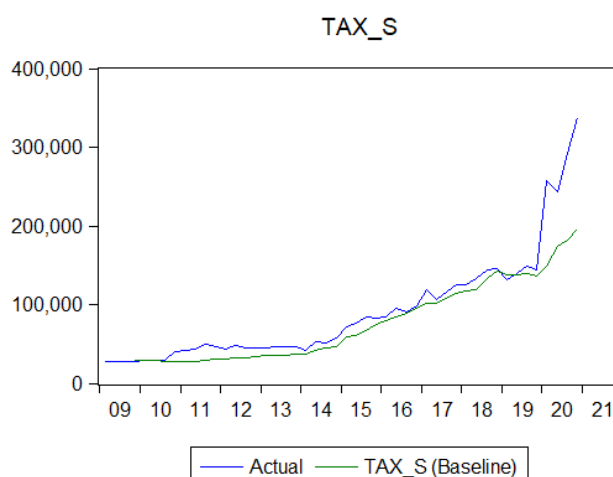


Рисунок 3.10 – Прогнозні і фактичні дані ВВП.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

Таким чином, в даній роботі оцінено взаємозв'язок між досліджуваними показниками, за допомогою методів економетричного аналізу. Побудована модель є адекватною, досліджувані показники – значущі. Модель є якісною, має правильну специфікацію, відсутня гетероскедастичність, залишки мають нормальний розподіл, що підтверджує, що проведений аналіз є якісним.

3.2. Сценарний аналіз визначення ключових інструментів забезпечення фінансової стабілізації

Сценарний підхід в даний час протиставляється іншим підходам до планування, зокрема програмно-цільового підходу. Він краще за інші підходи відображає ринковий характер економічних перетворень в економіці в цілому, економіці регіонів та економіці окремих галузей, внутрішньокорпоративної економіки. Внутрішня послідовність розробленого сценарію розвитку галузі повинна включати оцінки невизначеностей і ризиків, стратегічне бачення розробника сценарію. Розрізняють стратегічний рівень розробки сценаріїв, що описують принципові питання розвитку галузі та оперативний сценарій, для розробки якого у світовій практиці використовується метод математичного моделювання Монте-Карло.

Перш за все, відзначимо, що сценарії розрізняються за тимчасовим проміжку планування: короткострокові, середньострокові і довгострокові (Ducot і Lubben, 1980, або Huss, 1988) [2, 3]. Крім того, сценарії можуть бути різними у напрямку і відображати діапазон можливостей розвитку галузі або окремого підприємства. Сценарії - перш за все, повинні відображати різноманітність точок зору з питання розвитку об'єкта сценарного планування. Розробки в рамках сценарного підходу (сценарії) можуть бути також доповненням до традиційних методів планування та прогнозування

Сценарний підхід як інструмент стратегічного планування правомірний у випадках:

- високий рівень невпевненості щодо перспектив бізнесу (зокрема вплив нестійкості політичної системи, в сільському господарстві вплив природно-кліматичних факторів);
- низька якість стратегічного мислення (стратегічного планування в господарстві, відсутність успішного досвіду здійснених планів розвитку галузі);
- істотні зміни відбулися у вирішенні основоположних питаннях права власності на засоби виробництва;

- істотні зміни відбулися в порядку управління власністю, зокрема у зв'язку з трансформацією організаційно-правових форм у господарстві, які в основу управління ставлять права власників;

- великого розкиду думок з питань перспектив і шляхів розвитку галузей економіки;

Таким чином, сценарний підхід протиставляється підходу єдино можливого (єдино правильного) перспективного вирішення проблеми розвитку галузі. Сценарний підхід – це спосіб вирішення питань перспективного планування в концептуальному плані. З нашої точки зору методично сценарний підхід має базуватися на:

- методиках прогнозування перспектив розвитку;
- статистичних методиках розрахунків даних;
- методиках аналізу отриманих рішень.

Статистичні методики аналізу даних базуються на аналізі невизначеностей і їх комбінацій. Ймовірності настання того чи іншої події не можуть однорідно розподілятися, в даному випадку можна використовувати кластерний аналіз. Таким чином, методи стохастичного моделювання можуть розглядатися як важливі методи в сценарному підході [5].

Сценарний підхід дає хороші результати в умовах високої невизначеності, там, де традиційні методи прогнозу дають помилки внаслідок відмінностей в оцінці первинних даних у зв'язку з впливом особистісного фактора на результати прогнозу. Сценарій розвитку галузі - не низка ізольованих тенденцій, а низка багатовимірних моделей, які знаходяться у взаємозв'язку з економічною і політичною ситуацією в країні, тенденціями динаміки курсів національної валюти, техніко-технологічним рівнем галузі, соціальним середовищем.

Одними з перших кроків у сценарному плануванні є – визначення часових рамок планування і ключових питань. Зокрема, стосовно виробництва – це структура та обсяги споживання продукції, перспективи зростання чисельності населення, тенденції змін окремих груп населення.

Ключовим питанням розвитку галузі є питання – якою мірою варто

планувати гармонійний розвиток всіх галузей, у зв'язку з існуючою загальносвітовою тенденцією і міжкраїнні міжконтинентальної спеціалізації на виробництві тих чи інших видів продукції господарства. Іншими словами, необхідно передбачити, якою мірою необхідно запланувати імпорт та експорт продукції, а в який – виробництво для власних потреб населення і промисловості. Ці питання тісно пов'язані з експортно-імпоротною політикою держави в цілому і в масштабах окремої конкретної галузі. Тенденції до імпорту продукції визначаються високою вартістю робочої сили та підвищеними трудовитратами на виробництво одиниці продукції, зниженням витрат з доставки продукції з-за кордону, зниженням вартості і підвищенням якості зарубіжної продукції, утворенням транснаціональних корпорацій у зв'язку з низькою вартістю вітчизняного бізнесу, нестійкістю курсу національної валюти. Найважливішою тенденцією до розвитку власного виробництва продукції є рівень державного протекціонізму в господарстві.

На початку рекомендується вибудувати два взаємно протилежних сценарії сконцентрувавши всі негативні елементи сценарію в одному, в іншому всі позитивні елементи: таким чином створюється вкрай песимістичний і вкрай оптимістичні нереальні варіант. Реальний сценарій лежить як би між двома вкрай протилежними схемами [4]. Такого роду сценарії можуть бути внутрішньо непослідовними: наприклад тенденції до стабілізації курсу визначають перспективи зниження імпорту, з іншого боку вони дають тенденцію зростання собівартості продукції, а в зв'язку з цим зниження обсягів власного виробництва. Наступні дії полягають в усуненні невизначеностей і формування найбільш перспективного реального сценарію.

Основні кроки формування сценарію з нашої точки зору наступний:

1. Визначення проблем, які необхідно вирішити в рамках сценарного підходу: стосовно галузі основною проблемою є забезпечення зростання виробництва продукції.

2. Визначення позицій сторін, зацікавлених у розв'язанні цієї проблеми. Стосовно галузі, зацікавленими сторонами є учасники виробничого процесу

(власники засобів виробництва, акціонери товариств, основною метою діяльності яких є отримання прибутку в галузі у власних інтересах) наймані працівники, які мають джерела доходів від трудової діяльності, а також споживачі кінцевої продукції, в першу чергу оптова ланка закупівлі продукції та переробні підприємства (їх акціонери та наймані працівники).

Необхідно визначити роль кожного, інтереси і позиції в виробництві та збуті даного виду продукції.

3. Визначення ступеня впливу інтересів на процес. Побудова діаграми взаємозв'язку економічних інтересів учасників. Визначення ролі кожного учасника процесу.

4. Виявлення ключової невизначеності, яка зачіпає інтереси галузі, сценарій розвитку якої складається.

5. Складання двох вкрай протилежних сценаріїв розвитку, шляхом використання всіх негативних варіантів невизначеності в одному зі сценаріїв, а всіх позитивних з іншого.

6. Оцінка слабких і сильних сторін обох сценаріїв, їх внутрішньої непослідовності і протиріч.

7. Усунення комбінацій впливу факторів, які неможливі або неправдоподібні або не відповідають сформованому характеру виробничих відносин у суспільстві.

8. Складання реального сценарію розвитку галузі. Втілення сценарію в кількісній математичній моделі. Головне значення сценарного підходу до розвитку полягає в тому, що в сценарії оцінюються невизначеності і ці невизначеності дають можливість розробити план інвестицій з тим, щоб мінімізувати значення негативних моментів в інвестиційному процесі. З іншого боку роль сценарію в тому, що він є як би ф'ючерсом за допомогою якого оцінюються інвестиційні стратегії галузі. Третя сторона сценарного підходу – це те, що сценарій – складова частина стратегічного планування (менеджменту).

Далі, спираючись на дані отримані з розділу 3.1 побудуємо можливі сценарії зміни динаміки показників фінансової стабільності.

Перший сценарій прогнозу – зниження чистого експорту на 10%. Отримані прогнозні дані наведено у таблиці 1.9.

Таблиця 3.9 – Базовий і сценарний прогноз чистого експорту.

| | NX_S | NX_S_1 |
|--------|-----------|-----------|
| 2021Q1 | -6943.384 | -6249.046 |
| 2021Q2 | -10452.49 | -9407.244 |
| 2021Q3 | -13370.75 | -12033.67 |
| 2021Q4 | -15797.63 | -14217.87 |

На рис. 3.12-3.14 зображено динаміку показників за базовим прогнозом і першим сценарієм – зниження чистого експорту на 10%.

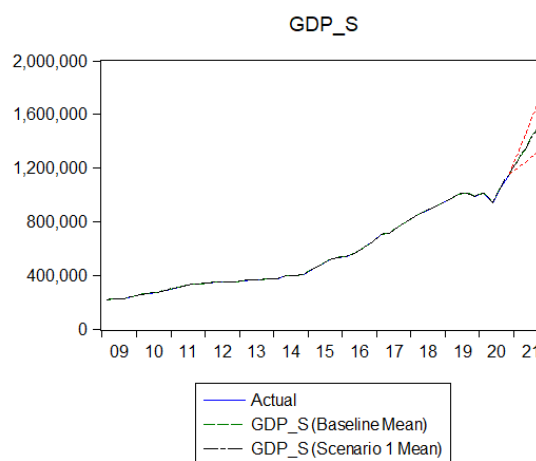


Рисунок 3.11 – Прогноз ВВП за базовим сценарієм і сценарієм зниження чистого експорту.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

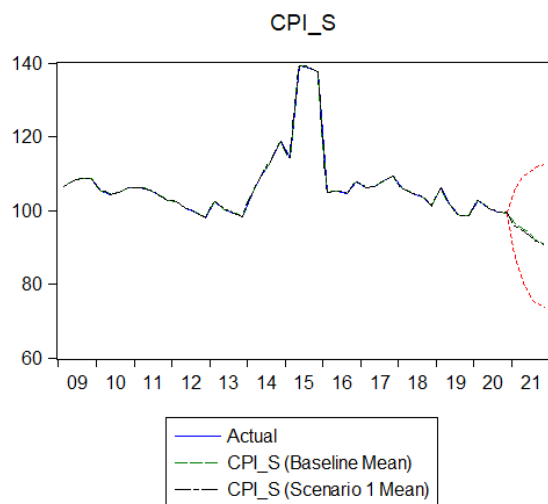


Рисунок 3.12 – Прогноз інфляції за базовим сценарієм і сценарієм зниження чистого експорту.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

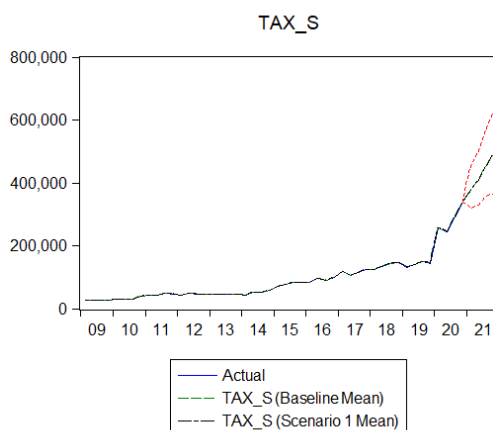


Рисунок 3.13 – Прогноз податків за базовим сценарієм і сценарієм зниження чистого експорту.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

Як видно з графіків (рис. 1.11-1.13), зміна чистого експорту не впливає на динаміку досліджуваних показників. За обома сценаріями, у 4 кварталі 2021 року ВВП становитиме 1,56 трлн грн., ІСЦ – 91%, податки – 0,49 млрд грн.

Наступні сценарії – зниження і підвищення облікової ставки НБУ на 5%. Відповідні значення прогнозів наведено у табл. 1.10.

Таблиця 3.10 – Базовий і сценарні прогнози облікової ставки НБУ.

| | R_S | R_S_1 | R_S_2 |
|--------|----------|----------|----------|
| 2021Q1 | 5.898479 | 5.603555 | 6.193403 |
| 2021Q2 | 5.322797 | 5.056657 | 5.588937 |
| 2021Q3 | 5.577189 | 5.298329 | 5.856048 |
| 2021Q4 | 4.999293 | 4.749328 | 5.249257 |

На рис. 3.14-3.16 проілюстровано порівняльну динаміку показників за сценаріями зниження і підвищення облікової ставки НБУ.

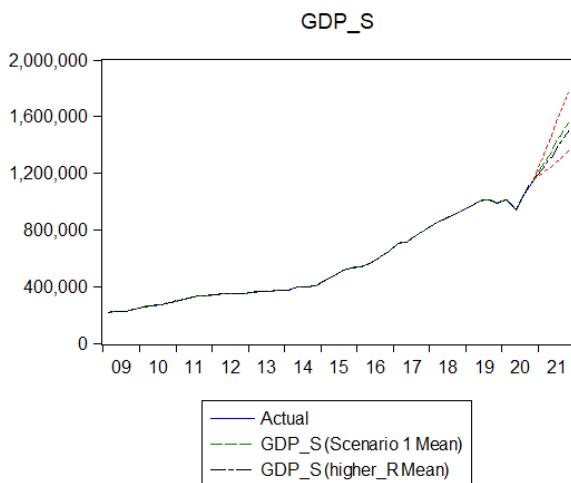


Рисунок 3.14 – Прогноз ВВП за сценаріями зниження і підвищення облікової ставки НБУ.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

При підвищенні облікової ставки на 5% ВВП знижується з 1,56 трлн грн. до 1.51 трлн грн. (3,2%), а при зниженні ставки на 5% - залишається на тому ж рівні.

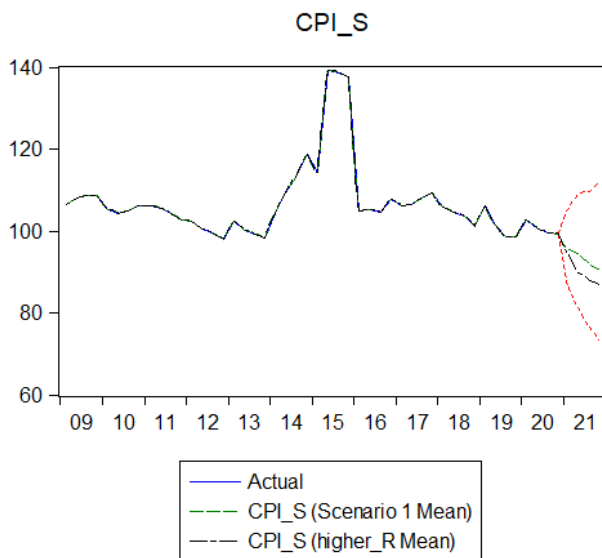


Рисунок 3.15 – Прогноз інфляції за сценаріями зниження і підвищення облікової ставки НБУ.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

При зниженні облікової ставки на 5% ІСЦ падає до 90%, при підвищенні ставки на 5% - падає до 87%.

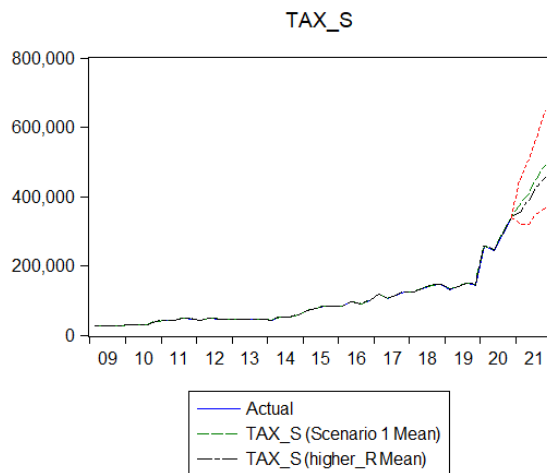


Рисунок 3.16 – Прогноз податків за сценаріями зниження і підвищення облікової ставки НБУ.

Джерело: побудовано автором за допомогою ПП «Eviews 10».

При зниженні облікової ставки на 5% податки не змінюються, а при її підвищенні на 5% - знижуються з 0,49 до 0,46 (6%).

Загалом, усі показники більш чутливі до підвищення облікової ставки, ніж до її зниження.

Остання група сценаріїв – зниження та зростання зовнішнього боргу на 10%. Відповідна прогнозна динаміка наведена у табл. 1.11.

Таблиця 1.11 – Базовий і сценарні прогнози зовнішнього боргу.

| | EXTERNAL_ DEBT_ S | EXTERNAL_ DEBT_ S_ 1 | EXTERNAL_ DEBT_ S_ 2 |
|--------|-------------------|----------------------|----------------------|
| 2021Q1 | 1264843. | 1138358. | 1391327. |
| 2021Q2 | 1337840. | 1204056. | 1471624. |
| 2021Q3 | 1327638. | 1194874. | 1460402. |
| 2021Q4 | 1378931. | 1241037. | 1516824. |

На рис. 3.17-3.19 проілюстровано порівняльну динаміку показників за сценаріями зниження і зростання зовнішнього боргу.

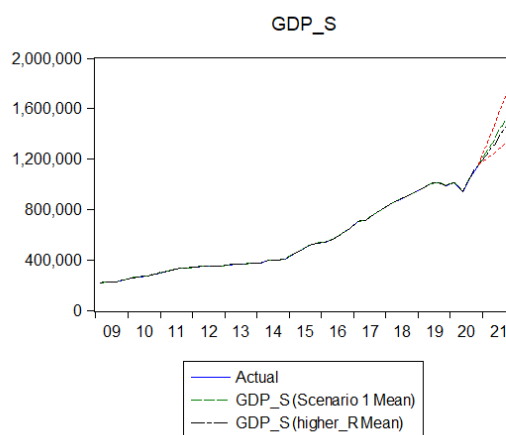


Рисунок 3.17 – Прогноз ВВП за сценаріями зниження і зростання зовнішнього боргу.

При збільшенні зовнішнього боргу на 10% ВВП знижується з 1,56 трлн грн. до 1.51 трлн грн. (3,2%), а при його зменшенні на 10% - залишається на тому ж рівні.

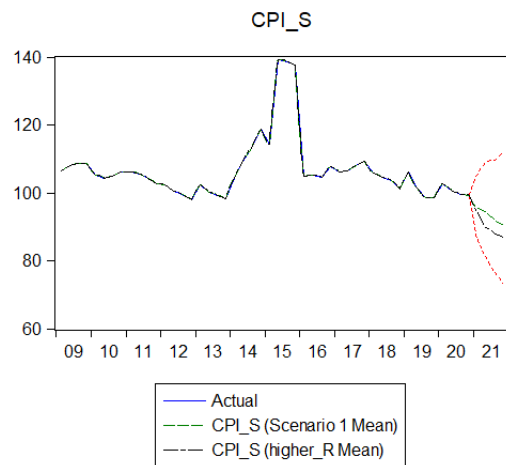


Рисунок 3.18 – Прогноз інфляції за сценаріями зниження і зростання зовнішнього боргу.

При зменшенні зовнішнього боргу на 10% ІСЦ падає до 90%, при його збільшенні на 10% - падає до 87%.

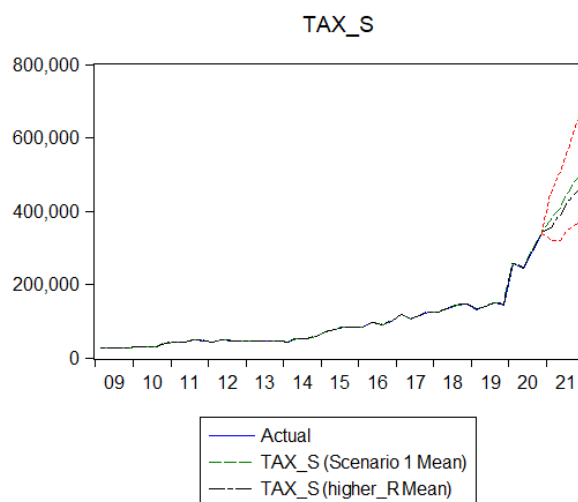


Рисунок 3.19 – Прогноз податків за сценаріями зниження і зростання зовнішнього боргу.

При зростанні зовнішнього боргу на 10% податки не змінюються, а при його зменшенні на 10% - знижуються з 0,49 до 0,46 (6%).

Тобто, реакція показників на 10-відсоткову зміну зовнішнього боргу аналогічна до їхньої реакції на 5-відсоткову зміну облікової ставки.

3.3. Формування державної політики спрямоване на зменшення фінансової дестабілізації української економіки

Головним фактором наявності сталого розвитку національної соціально-економічної системи в довгостроковій перспективі є забезпечення відповідного рівня конкурентоспроможності вітчизняних підприємств через ефективне функціонування системи фінансового забезпечення відтворення основних засобів, а також вибір траєкторії руху до соціально-орієнтованої економіки шляхом активної підтримки з боку держави. Цей висновок підтверджують отримані результати дослідження, які свідчать про існування проблеми катастрофічного зносу основних засобів на підприємствах України всіх форм власності, а також про відсутність ефективної моделі вирішення цієї проблеми в умовах сучасної геополітичної ситуації та наявної недосконалої системи перерозподілу національного доходу в країні [30, с. 79].

Запропонована модель сталого розвитку національної соціально-економічної системи України базується на трьох основних складових: економічний аспект розвитку національної економіки; рівень і перспективи розвитку соціальної сфери; екологічна безпека держава. Також береться до уваги, що перманентний розвиток промислового та аграрного секторів економіки, як локомотивів національної економіки України є можливим тільки при реалізації програм активного впровадження в процес виробництва інноваційних технологій і розробок.

Тільки в такому випадку в національній системі господарювання може спостерігатися реалізація принципів щодо екологічної безпеки (ця умова враховується як константа). Слід також відзначити важливість соціальної складової в процесі управління сталим розвитком національної соціально-економічної система. Виходячи з цього, сталий розвиток держави може спостерігатися тільки на базі постійного збільшення реальних доходів населення.

Для побудови економічної частини математичної моделі сталого розвитку соціально-економічної системи України були висунуті відповідні гіпотези. Зміст головної гіпотези полягає в наявності тісного кореляційного зв'язку між головним кількісним показником розвитку національної економіки, а саме реальним обсягом валового внутрішнього продукту і обсягом доступною на внутрішньому ринку грошової маси (на зростання або зменшення останнього впливає уряд країни через Національний банк шляхом емісії додаткових знаків національної валюти, а також інших прямих і непрямих інструментів реалізації валютно-курсової політики) [13, с. 66].

Додатковими змінними в пропонованій математичній моделі є: обсяги загального рівня капітальних інвестицій в країні (реально спрямованих фінансових ресурсів на забезпечення відтворення основних засобів виробництва та інновацій); обсяги виробництва підприємств промисловості, однією з задач яких є також виробництво засобів виробництва для оновлення основних фондів; обсяги виробництва продукції в якості фактора ефективності використання спрямованих фінансових ресурсів на капітальні інвестиції та оновлення основних засобів виробництва підприємств.

Згідно з результатами проведених досліджень, присутність тісної кореляційної залежності між динамікою зміни обсягів грошової маси в обігу та обсягом капітальних інвестицій у національній економіці, які є найважливішим фактором наявності (відсутності) фінансових можливостей підприємств на оновлення основних засобів виробництва обумовлює динаміку приросту (скорочення) обсягів виробництва промислової продукції.

Створюється своєрідне коло взаємозв'язку факторів процесу виробництва і факторів його фінансування. Висунуті гіпотези вимагають застосування методів кореляційно-регресійного аналізу та математичного обґрунтування для їх підтвердження або спростування. Для доказу або спростування висунутих гіпотез використовуємо статистичні дані Державного комітету статистики України, що характеризують розвиток економіки України в період 2000- 2018рр.,

які відповідно до висунутими гіпотезами повинні володіти тісною кореляційною залежністю.

Згідно з висунутими гіпотезами, сталий розвиток соціально-економічної системи України має супроводжуватися посиленням інноваційної активності, регулюванням грошової маси в обігу. Це зумовить збільшення обсягу капітальних інвестицій і прискорить розвиток реального сектора економіки, а саме збільшить обсяги виробництва добувної, переробної промисловості та сільському господарстві.

Збалансованість поступового спільного розвитку реального сектора економіки та соціальної складової моделі сталого розвитку національної соціально-економічної системи сприятиме досягненню збільшення реального валового внутрішнього продукту, що дозволить поліпшити рівень життя населення і підвищити соціальну спрямованість національної економіки в довгостроковій перспективі [28, с. 10].

Однак висунуті гіпотези вимагають додаткового аналізу і математичного обґрунтування для їх підтвердження (перетворення в встановлений факт), або спростування (переведення в розряд помилкових затвердження.)

Мінімальний рівень темпів приросту обсягів виробництва промислової продукції для забезпечення сталого розвитку становить 14%, у разі якщо даний показник менше, ймовірним є наявність стагнації.

Динаміка приросту обсягів реального ВВП України має тісну залежність від змін обсягів грошової маси в обігу і мало залежить від стану реального сектора економіки (тобто йде банальна "накачування" економіки емісійними грошима). Така ситуація є складною, тому що обумовлює розширення інфляційних процесів і не забезпечує ефективний напрямок фінансових ресурсів на відтворення основних засобів виробництва.

Сталий розвиток соціально-економічної системи України є можливим тільки за умови активного втручання з боку уряду і державних органів управління. Одним з головних важелів управління є підтримання реального рівня грошової маси в обігу, а також забезпечення перманентного його підвищення.

Це може бути досягнуто тільки шляхом фінансування реального сектора економіки (переробної та добувної промисловостей, сільськогосподарського сектора) через капітальні інвестиції в нові технології і створення нових робочих місць.

Висновки до 3-го розділу

Для визначення ключових інструментів забезпечення фінансової стабільності, необхідно використовувати реальний сценарій розвитку, який формується поміж оптимальним та негативним сценаріями. Це допоможе визначити проблеми, що необхідно вирішити, та виокремити перспективні галузі, які потрібно розвивати задля економічного зростання. Головною перевагою такого підходу полягає у визначенні та розробці інвестиційного плану, для того аби мінімізувати витрати пов'язані з інвестиційною діяльністю країни та максимізувати прибуток.

Для зменшення фінансової дестабілізації необхідний сталий розвиток соціально-економічної системи України, завдяки посиленню інноваційної активності, регулюванням грошової маси в обігу та забезпечення його підвищення, що може бути можливим тільки за умови активного втручання державних органів управління та шляхом фінансування реального сектора економіки.

ВИСНОВКИ

Таким чином, в результаті проведеного дослідження можна зробити наступні висновки:

1. Якщо у фінансовій системі, що знаходиться у структурно впорядкованому стані з визначеною вірогідністю дефолту та очікуваними втратами від можливої кризи, розпочинається зростання кількості елементів або наростання невизначеності і ризиків, то збільшується її ентропія, що відбивається у підвищенні вірогідності дефолту та обсягів можливих втрат фінансових інститутів, пропорційно кількості її елементів і розмірів їх незбалансованих (відкритих) позицій.

2. Підсумкова енергоінформаційна розбалансованість фінансової системи проявляється також у збільшенні розривів між цінами у різних сегментах і/або між цінами всередині країни та за кордоном (спреди між процентними ставками всередині країни та за кордоном, відносні ціни, фондові індекси, реальний ефективний курс тощо) та наростанні обсягів й інтенсивності потоків фінансових ресурсів. Через механізм перетоку капіталів відбувається вирівнювання цінових дисбалансів, але не зменшення ентропії: чим швидше перетікають фінансові потоки, тим активніше нарастає внутрішня енергія системи, тому для збереження стабільності фінансова система повинна розвиватися – зростає кількість складних фінансових інструментів, фінансових інновацій, збільшується кількість фінансових установ (зокрема з урахуванням цих процесів будується індекс загальної розбалансованості банківської системи, для розрахунку якого використовуються дані щодо внутрішньосистемних оборотів банківської системи.

3. Застосування державних регуляторів спроможне на деякий час вплинути на ці потоки, але наслідком такого втручання стане поглиблення цінових дисбалансів, що загрожує фінансовій стабільності у довгостроковому періоді. Для підвищення ефективності державного впливу на ці складні процеси наростаючої ентропії фінансової системи необхідно застосувати технології

інноваційного менеджменту, що дозволить сформувати сукупність принципів, методів і форм керування процесами змін, які, як правило, є інноваційними, в межах фінансової системи, а також організаційними структурами формування й управління фінансових інновацій та підготовкою фахівців, які володіють необхідними навичками для створення, освоєння й поширення фінансових інновацій.

4. Для оцінки фінансової стабільності, крім традиційних підходів до оцінки фінансових індикаторів, доцільно спиратися на підходи синергетичної теорії інформації та термодинаміки. На цих засадах виникає можливість визначити інформаційні виміри стабільності й нестабільності фінансової системи як функцій її структури, а також сконцентруватися на причинах, що викликають наростання ентропії – збільшення кількості складових системи у процесі поширення інновацій, погіршення якості інформації про стан системи в цілому та її окремих елементів, що призводить до наростання кількості невірних рішень і викривлення цінової структури (збільшення цінових розривів), а отже – до загострення потреби у резервах для покриття майбутніх втрат. Специфічна сутність фінансової стабільності й нестабільності та переходу системи від структурно-впорядкованого до невпорядкованого стану та наростання невизначеності дозволяє провести аналогію з інноваціями та інноваційним процесом, сутністю яких є зміни, а отже – обґрунтувати доцільність використання принципів інноваційного менеджменту в управлінні фінансовою стабільністю системи.

5. Починаючи із 2014 року цей показник перетнув критичну межу, а у 2016 році сягнув найвищого свого значення 81 %, оскільки державний борг зростає значно швидшими темпами, ніж ВВП. На жаль, вагомим джерелом погашення державного боргу та стимулювання соціально-економічного розвитку країни залишається запозичення коштів, що без спрямування в реальні сектори економіки лише погіршує економічний і фінансовий стан України, стримуючи зростання реального ВВП.

6. Ще одним важливим інструментом узагальнюючої діагностики стану національної економіки є платіжний баланс. Його дані показують, яким чином у звітному періоді розвивалася зовнішня торгівля, яка безпосередньо впливає на валютний курс, рівень виробництва, зайнятості і споживання. Платіжний баланс дає змогу визначити, в яких формах та обсягах відбувалося залучення іноземного капіталу і здійснювалися інвестиції за кордон, чи своєчасно погашалася зовнішня заборгованість країни або мали місце затримка платежів і реструктуризація боргу.

7. Динаміка вітчизняної економіки характеризується наявністю низки системних проблем, котрі потребують невідкладного вирішення, формують ризики для подальшого економічного зростання та національної безпеки України. Це критичний стан основних засобів, висока ресурсо- та енергоємність виробництва, неефективна організація праці, низький технологічний рівень та низька інноваційна спроможність економіки, відсутність реальної реструктуризації, неефективне використання людського капіталу та низький рівень заробітних плат. Хоч в 2017 р. відбулося підвищення рівня мінімальної заробітної плати вдвічі з 1 600 грн. до 3 200 грн., навіть таке вагоме її зростання не виступає мотиваційним фактором як до високопродуктивної праці, так і до стабілізації трудових ресурсів.

8. Сьогодні інвестиційний клімат в Україні вкрай несприятливий для іноземних інвесторів, що пояснюється низкою причин, а саме воєнним конфліктом між Україною та Російською Федерацією на сході та півдні нашої держави; високим рівнем корумпованості органів державної влади та управління; відсутністю сталої та виваженої стратегії залучення іноземного капіталу у вітчизняну економіку; негативним міжнародним інвестиційним іміджем держави, який насамперед є наслідком корумпованості та тінізації національної економіки; низьким рівнем захисту прав та законних інтересів інвесторів, зокрема іноземних. Для подальшого покращення інвестиційного клімату України актуальним залишається питання вдосконалення правової та організаційної бази для підвищення дієздатності механізмів забезпечення

сприятливого інвестиційного клімату й формування основи збереження та підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

9. Великими проблемами для економічного зростання України сьогодні є посилення світової економічної кризи, що також погіршує інвестиційну привабливість країни та великі збитки пов'язані з світовою епідемічною загрозою, терміни подолання якої поки що невідомі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Афонцев С. Національна економічна безпека: на шляху до консенсусу. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2002. – № 10.
2. Бахрамов Ю.М., Глухов В.В. Финансовый менеджмент. / Бахрамов Ю.М., Глухов В.В. // Стандарт третьего поколения. – 2016. – 496 с.
3. Белінська Я.В., В.П. Биховченко. Фінансова стабільність: підходи до визначення й забезпечення. / Белінська Я.В., В.П. Биховченко. // Стратегічні пріоритети. – 2018. – № 4 (17). – С. 57–67.
4. Білик М.Д. Сутність і оцінка фінансового стану підприємств. / Білик М.Д. // Фінанси України. – 2018. – № 3. – С. 117 – 128.
5. Богатирьов І. Системні трансформації фінансової архітектури в парадигмі глобального економічного розвитку. / Богатирьов І. // Актуальні проблеми економіки. – 2017. – № 7. – С. 9 – 11.
6. Брояка А.А. Макроекономічні показники як індикатори соціально-економічного розвитку країни. / Брояка А.А. // Сучасний стан та перспективи розвитку економіки, обліку, фінансів та управління в Україні та світі. – Полтава: ЦФЕНД, 2017. – С. 34–36.
7. Власюк О.С. Теорія і практика економічної науки в системі науки про економіку. / Власюк О.С. – Київ, 2008. – 48 с.
8. Вовченко Н.Г., Евлахова Ю.С. Формування інституційної платформи глобальної фінансової стабільності. / Вовченко Н.Г., Евлахова Ю.С. // Фінансові дослідження. – 2018. – № 1. – С. 3–10.
9. Вознесенский Є.А. Методологічні аспекти аналізу сутності фінансів. / Вознесенский Є.А. – 1974. – 71 с.
10. Голик М.М. Особливості реалізації стабілізаційної фінансової політики в Україні. / Голик М.М. // Молодий вчений. – 2017. – №3. – С. 63 – 66.
11. Гусева К.Н., Чекмарева Е.Н., Григорьев Д.Е. Проблеми забезпеченості фінансової стабільності. / Гусева К.Н., Чекмарева Е.Н., Григорьев Д.Е. // Банківська справа. – 2018. – № 9. – С. 30–32.

12. Національні рахунки (ВВП) [Електронний ресурс] // Державний комітет статистики України. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
13. Добровольська О.В. Класифікація факторів впливу на економічну стійкість підприємств. / Добровольська О.В. // Інвестиції: практика та досвід. – 2017. – № 8. – С. 23 – 27.
14. Жаліло Я. Теорія та практика формування ефективної економічної стратегії держави. / Жаліло Я. – Київ, 2009. – С. 15-19.
15. Забродская Л. Оцінка фінансової стійкості підприємств. / Забродская Л. // Бізнес Інформ. – 2016. – № 7. – С. 54 – 55.
16. Клебанова Т.С., Невежина В.П., Шохіна Е.И. Інноваційні та інформаційні технології в розвитку національної економіки: теорія та практика. / Клебанова Т.С., Невежина В.П., Шохіна Е.И. – Москва, 2017. – 528 с.
17. Кизім Н.А., Благун І.С., Копчак Ю.С. Оцінка та прогнозування наплатоспроможності підприємства. / Кизім Н.А., Благун І.С., Копчак Ю.С. – Харків, 2017. – 143 с.
18. Клівіденко Л.М., Русятинська А.О. Сучасні проблеми дослідження макроекономічних показників у контексті розвитку економіки. / Клівіденко Л.М., Русятинська А.О. // Гроші, фінанси і кредит. – 2016. – Вип. 10. – С. 804 – 808.
19. Лакшина О.А., Чекмарева Е.Н. Актуальні питання аналізу фінансової стабільності. Лакшина О.А., Чекмарева Е.Н. / Банківська справа. // – 2016. – № 8. – С. 20–24.
20. Ліберман Я.Г. Державний бюджет СРСР в нових умовах господарства. / Ліберман Я.Г. – Москва, 1970. – 366 с.
21. Литвиненко А.О., Литвиненко О.Д. Розділ 4. Економічні процеси та явища національного рівня. Напрями реформування фінансової політики України. / Литвиненко А.О., Литвиненко О.Д. // Економіка ХХІ сторіччя: проблеми та шляхи їх вирішення: монографія. – НГУ, 2018. – С. 288 – 295.

22. Лук'яненко І.Г., Городніченко Ю.О. Сучасні економетричні методи у фінансах: навчальний посібник. / Лук'яненко І.Г., Городніченко Ю.О. – Київ, 2016. – 352 с.
23. Лук'яненко І. Г., Фарина О. І. Макрофінансова стабільність: моделі та методи оцінки. / Лук'яненко І. Г., Фарина О. І. – Київ, 2016. – 188 с.
24. Лук'яненко І. Г. Аналіз часових рядів: практ. посіб. для роботи в комп'ютерному класі / Аналіз часових рядів. Ч. 2: Побудова VAR і VECM моделей з використанням пакета E.Views 6.0 / І. Г. Лук'яненко, В. М. Жук, Нац. ун-т «Києво-Могилянська академія». – К.: НаУКМА, 2013. – 174 с.
25. Малишко В.В., Пучко А.О. Фінансова політика України на сучасному етапі. / Малишко В.В., Пучко А.О. // Траекторія науки. – 2017. – № 1. – С. 41 – 48.
26. Звіт про платіжний баланс 2020 [Електронний ресурс] // Національний банк України. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/files/ES/State_y.pdf
27. Озерчук О.В. Сутність, роль та напрями державної фінансової політики регулювання інвестиційної діяльності в Україні. / Озерчук О.В. // Наукові праці НДФІ. – 2015. – С. 16 – 25.
28. Осецький В., Марченко В. Концентрація в галузях харчової промисловості України та можливості її зміни в результаті світових процесів консолідації. / Осецький В., Марченко В. // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2018. – № 99. – С. 85 – 89.
29. Севрук В.Т. Зовнішні рейтинги як індикатор фінансової стабільності. / Севрук В.Т. // Управління в кредитній організації. – 2017. – № 2. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.reglament.net/bank/mng/2007_2_article_print.htm.
30. Заюкова М.С., Мороз О.В., Мороз О.О. Теорія фінансової стійкості підприємства: монографія. / Заюкова М.С., Мороз О.В., Мороз О.О. – Вінниця, 2017. – 155 с.

31. Фарина О.І. Динамічні моделі оцінювання стабільності фінансової системи України: дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. / Фарина О.І. – Київ, 2015. – 201 с.
32. Шелудько Н.М., Шкляр А.І. Фінансові кризи на ринках, що розвиваються: теоретичні й емпіричні аспекти аналізу. / Шелудько Н.М., Шкляр А.І. // Фінанси України. – 2018. – № 2. – С. 3–21.
33. Шумська С.С., Скрипниченко М.І. Інструментарій моніторингу та оцінки загроз стабільності та економічного розвитку України. / Шумська С.С., Скрипниченко М.І. // Економіка та прогнозування. – 2018. – № 2. – С. 26–43.
34. Янчул И.И. Основні засади фінансової науки: Вчення про державні доходи. / Янчул И.И. – Санкт-Петербург, 1899.