



Білоусова О.С., канд. екон. наук
старший науковий співробітник
Інституту економіки та прогнозування НАН України

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Досліджено фінансове забезпечення посткризового оздоровлення та стабілізації розвитку реального сектора економіки України. Проаналізовано структуру джерел фінансування наукових досліджень, розробок та інновацій. Обґрунтовано необхідність реформування важелів та інструментів фінансування розвитку підприємств реального сектора на основі взаємоузгодженого забезпечення фінансової взаємодії держави та підприємств. Узагальнено міжнародний досвід фінансового забезпечення розвитку економіки. Розроблено рекомендації щодо удосконалення державної політики фінансового забезпечення розвитку економіки України.

Ключові слова: державна фінансова політика, фінансове забезпечення, доступ до фінансів, інвестиції, фінансування інноваційно-інвестиційних проектів.

Бюджетно-податкова, грошово-кредитна, промислова політика та політика міжнародної торгівлі, відповідні важелі, канали впливу на економіку та інструменти державного регулювання є предметом дослідження багатьох вітчизняних і зарубіжних вчених. Проблематика же взаємозв'язку та взаємоузгодженості цих складових для забезпечення належного фінансування розвитку національної економіки досліджена недостатньо. Ціллю статті є виявлення основних факторів розвитку реального сектора економіки і обґрунтування важелів та інструментів їх фінансового забезпечення, які трансформуються з урахуванням світових тенденцій, змін макроструктурного дизайну¹ національної економіки, наявного ресурсного потенціалу, а також можливостей фінансової взаємодії держави та підприємств для інвестування у досягнення національних пріоритетів.

Ефективність економіки України, за визначенням А.Даниленка, залежить від багатьох факторів, проте основні з них – обсяг інвестицій, що спрямовується на її розвиток, стан основних виробничих фондів та їхня інноваційність, оскільки від цього насамперед залежить конкурентоспроможність, економічна стабільність і створення умов для підвищення рівня життя населення [2, с. 31].

¹ Макроструктурний дизайн – сукупність взаємопов'язаних структурних матриць економіки, які розкривають фінансові потоки між інституційними секторами економіки, зумовлюють розподіл доходів на різних етапах відтворення ВВП, структуру використання ВВП і формування тієї чи іншої моделі розвитку (чи занепаду), а також забезпечують досягнення мети стабільного підвищення добробуту населення [1, с. 7].

Це визначення дає можливість виокремити три основні фактори, які впливають на розвиток економіки за сучасних умов: інвестиції на інноваційній основі, продуктивність основного капіталу та економічна стабільність.

В.Геєць зазначає, що сьогодні, з одного боку, треба досягти бюджетної консолідації, а з іншого – економічного зростання [3, с. 152]. Це завдання є складним не лише для України, а й для інших країн світу, враховуючи, що бюджетна консолідація на основі "жорсткої економії" несе негативні наслідки для економічного розвитку [4]. Нові підходи до створення передумов економічного розвитку потребують забезпечення участі держави у фінансуванні проектів довгострокового розвитку економіки; підтримці наукових досліджень, розробок та інноваційної діяльності підприємств; стимулюванні інституційних інвесторів та акціонерів підприємств до участі у довгострокових інвестпроектах.

За визначенням експертів Європейської комісії, інвестиції є одним з трьох пріоритетів сучасної економічної політики ЄС поряд із фіскальною консолідацією і структурними реформами [5, 6]. У вересні 2016 р. Комісія запропонувала продовжити термін дії Європейського фонду стратегічних інвестицій (EFSI) для забезпечення широкого фінансування програм, зокрема, з фінансування малих і середніх підприємств, стартапів, підприємств, які проводять дослідження та запроваджують інновації [5].

Останніми десятиріччями у різних країнах Європи та світу спостерігається тенденція зміни пріоритетів бізнесу в бік високоприбуткових проектів з мінімальними ризиками. Реалізація інших інвестпроектів потребує активної позиції уряду щодо їх співфінансування, а також створення умов для зменшення ризиків бізнесу в процесі інвестування [7–9].

За результатами дослідження ролі фінансів для зростання, зайнятості та конкурентоспроможності в Європі, що проводилося фахівцями у сфері фінансів, економіки та інновацій із семи європейських інститутів у рамках 7-ої Програми Європейської комісії, було зроблено висновок про те, що фінансування розвитку потребує застосування взаємопов'язаних заходів держави щодо концентрації капіталу інституційних секторів та його спрямування на розвиток інновацій. Це передбачає:

- перегляд ролі держави у процесах фінансування або співфінансування інновацій, а також механізмів державного регулювання економіки. Основні успішні інновації практично завжди пов'язані з певною підтримкою уряду та бюджетним фінансуванням інвестицій у сферах, де бізнес не інвестує або не може інвестувати, на доконкурентних етапах розвитку технологій [9]²;
- запровадження нових фінансових технологій розподілу ризиків та прибутку між державою та приватними інвесторами;
- обмеження практики зворотного викупу власних акцій підприємствами для отримання короткострокових вигід та підтримки процесів збільшення вартості компанії;

² В.Лазонік та М.Мазукато у роботі "The Risk-Reward Nexus" зазначали, що бізнес не створюється у тій сфері, де існує високий рівень ризику. У формуванні та підтримці центрів інновацій, зокрема Силіконової долини, уряди часто відіграють провідну роль [9].



- недоцільність обмеження підтримки суб'єктів господарювання лише підтримкою малого та середнього бізнесу за принципами рівномірності та суцільності, діяльність якого не завжди пов'язана з інноваціями;
- пошук інструментів отримання суспільством дивідендів від державної підтримки бізнесу, трансферту результатів наукових досліджень та розробок, що фінансувалися з бюджету [9].

За висновками Ф.Арестіс, О.Деюін та інших вчених, наслідками фінансової лібералізації, що розпочалася з 70-х років ХХ ст., стало поступове зростання фінансових інвестицій і витіснення реальних інвестицій, які потенційно забезпечують збільшення доданої вартості [10].

Ситуація останніх років, як зазначає К.Перес, багато в чому нагадує 30-ті роки минулого століття, коли знадобилося активне втручання держави для відновлення національних економік. Завдяки такому втручанню було створено інфраструктуру, що стимулювала нове зростання [11]. Зосередження уваги лише на порятунку фінансів не забезпечує відродження і структурні зрушення в економіці. Відновлення економіки передбачає перш за все фінансування виробництва, знаходження чітких шляхів до прибуткових інновацій, а не фінансові азартні ігри "в похідні інструменти або ф'ючерси" [12].

Європейська комісія обґрунтовує доцільність застосування ряду нових інструментів [6, 13]: участь держави у капіталі інвестиційних фондів; надання державних гарантій за кредитами місцевих банків малим і середнім підприємствам; розподіл ризику інвестування в реалізацію великих інфраструктурних проектів між державою, підприємствами та фінансовими інститутами. Вибір інструментів та заходів фінансового забезпечення розвитку економіки (згідно з директивами ЄС) залежить від цільового призначення інвестиційних проектів.

Поєднання різних інструментів, зокрема прямого бюджетного фінансування, податкових пільг, інструментів інвестування підприємств, дозволяє вирішувати завдання фінансового забезпечення інвестиційних проектів упродовж його виконання на різних етапах.

Аналіз фінансового забезпечення інноваційної діяльності країн ЄС дозволяє визначити пропорції джерел її фінансування, зокрема: 1) ресурси підприємств реального сектора економіки; 2) бюджетні кошти; 3) кошти іноземних інвесторів та інші ресурси. У ЄС-28 у 2013–2015 рр. склалася така пропорція, у % відповідно: 55:32:13 (табл. 1).

Частка бюджетних коштів, інвестованих в розробку інновацій, у загальному обсязі фінансування у 2015 р. становила: у Німеччині – 15%, Франції – 13%, Великій Британії – 7%. У Великій Британії за цей період спостерігалися тенденції збільшення обсягу інвестицій підприємств з 20,1 млрд євро у 2011 р. до 28,8 млрд євро у 2015 р., що вплинуло на зміну пропорцій структури джерел фінансування – 66:7:27.

В Україні у 2015 р. суттєве скорочення фінансування уряду (на 289 млн грн) та інших інвесторів (на 480 млн грн) призвели до такої структури джерел фінансового забезпечення інновацій: 97,2:0,4:2,4. При цьому мають місце значні коливання бюджетного фінансування інноваційної діяльності, зокрема, у 2012 р. – 224,3 млн грн, у 2013 р. – 24,7 млн грн, у 2014 р. – 344,1 млн грн,



у 2015 р. – 55,1 млн грн, тобто майже у 7–10 разів. Ці дані свідчать про продовження практики застосування залишкового принципу фінансування досліджень, розробок та інновацій. Загальний обсяг фінансових ресурсів, які було спрямовано у 2015 р. на інноваційну діяльність, становив 13,8 млрд грн, або близько 570 млн євро. Для прикладу, у 2015 р. у Німеччині було профінансовано наукові дослідження, розробки та інновації у сумі 87,2 млрд євро, у Франції – 48,6 млрд євро, у Великій Британії – 43,9 млрд євро, Південній Кореї – 45,6 млрд євро.

Таблиця 1

Структура джерел фінансування досліджень, розробок та інновацій в Україні та розвинених країнах Європи,

% до загального обсягу

Країна	Ресурси підприємств реального сектора економіки		Бюджетні кошти		Кошти іноземних інвесторів та інші ресурси	
	2013	2015	2013	2015	2013	2015
Україна	72,9	97,2	0,3	0,4	26,8	2,4
ЄС-28	55,0	55,3	32,7	32,9	12,3	11,8
Франція	64,7	65,1	13,0	13,1	22,3	21,8
Німеччина	67,2	67,7	14,9	14,9	17,9	17,4
Велика Британія	63,9	65,7	7,9	6,8	28,2	27,5

Джерело: розроблено за даними Державної служби статистики України (URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>) та статистики ОЕСР (URL: <http://stats.oecd.org>).

Порівняльний аналіз фінансового забезпечення у країнах ЄС та Україні свідчить про необхідність вирішення проблем інвестування в Україні як передумови активізації інноваційної діяльності для довгострокового розвитку.

Ці проблеми мають вирішуватися одночасно із відновленням фінансової стійкості підприємств (посткризового оздоровлення). В Україні, як відомо, спостерігаються процеси прискореного зростання дебіторсько-кредиторської заборгованості, боргової залежності підприємств на тлі низькоприбуткової або збиткової діяльності. Посткризове відновлення відбувається в основному за рахунок власних та притриманих до власних ресурсів підприємств.

Заходи грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики уряду спрямовані на вирішення переважно поточних проблем стабілізації. Роль центрального банку полягає не лише у забезпеченні пропозиції грошей через свої інструменти, але й у підтримці реального сектора [3]. М.Савлук зазначає, що головною функцією НБУ має стати забезпечення економічного зростання, підвищення рівня зайнятості, підтримання стабільності гривні [3, с. 154].

Посткризове відновлення розвитку національної економіки потребує застосування особливих інструментів та заходів, які обираються залежно від характеру кризових явищ (передкризових суперечностей, що призвели до порушення рівноваги). А.Гальчинський зазначає, що "криза – це механізм не просто розвитку, а корекції маршруту розвитку, утвердження траєкторії розвитку, у якому необмежені горизонти, нові, невідомі для попереднього стану економіки та суспільства в цілому можливості" [14].



Розбалансування потоків фінансових ресурсів є однією з основних причин повторюваності кризових явищ. Ризики розбалансування зокрема є наслідками:

– невідповідності попиту та пропозиції фінансових ресурсів (у часі, за обсягом, зміною ринкової вартості, поточної, приведеної вартості фінансових ресурсів);

– існування розривів у кругообігу оборотного капіталу (збільшення частки ресурсів у товарних запасах, дебіторській заборгованості) або блокування його окремих стадій (несвоєчасна оплата товарів, робіт, послуг, списання боргів, за якими минув строк позовної давності, проведення бартерних операцій).

В Україні покриття попиту підприємств на фінансові ресурси в основному досягається лише шляхом збільшення кредиторської заборгованості за товари, роботи та послуги, інших боргів контрагентам та, в окремих випадках, заборгованості із виплати заробітної плати, що забезпечує лише короткострокову рівновагу. Проте такі заходи досягнення рівноваги не можуть забезпечити якісного збалансування фінансових ресурсів навіть на короткостроковий період, оскільки призводять до зростання рівня боргової залежності³ на тлі низької рентабельності та скорочення обсягів реалізації від погіршення конкурентоспроможності та зниження попиту на ринку.

Іншим джерелом є банківські кредити. Разом із цим результати дослідження фінансової поведінки підприємств країн – членів ЄС доводять, що велика пропозиція на ринку фінансових ресурсів за низькою ставкою, швидкістю і зручністю отримання та погашення не спонукає підприємців, власників та акціонерів до здійснення інноваційних інвестицій, які ймовірно забезпечуватимуть конкурентні ринкові переваги, а лише використовується для оновлення існуючих основних фондів та можливого розширення традиційних груп товарів (з набуттям економічних вигід від зменшення вартості робочої сили, вартості доставки від виробництва до споживача та оптимального податкового режиму тощо) [9, 12, 15]. Зниження рівня відсотків за кредитами для вітчизняних підприємств може сприяти "кредитному буму в реальному секторі", але не зумовить суттєвого зростання інвестицій на інноваційній основі, підвищення конкурентоспроможності продукції внутрішнього ринку тощо.

Це означає, що ринкові регулятори не здатні забезпечити інновації, якісне збалансування фінансових ресурсів на середньострокову перспективу. Усунення цих недоліків потребує удосконалення концептуальних підходів до фінансового забезпечення розвитку національної економіки та узгодженості інструментів, що застосовуються на макро- та мікрорівнях.

Формування механізмів забезпечення макроекономічної рівноваги лише через бюджетну або банківську системи викликає створення нових ризиків у інших ланках фінансової системи, що негативно впливає на стійкість

³ Рівень боргової залежності оцінюється через відносне перевищення обсягів заборгованості (включаючи банківські кредити, випущені боргові зобов'язання та кредиторську заборгованість) над власним капіталом підприємств реального сектора економіки.

і тривалість такої рівноваги [16, 17]. Зокрема, зміна умов випуску ОВДП, зростання обсягів зовнішніх державних боргів, додаткових емісій грошей може зумовити необхідність зміни умов оподаткування, що означатиме зменшення прибутковості суб'єктів господарювання. Це обумовлює порушення макроекономічної рівноваги у середньо- та довгострокових періодах. Реформування фінансової системи має бути спрямовано на синхронізацію розвитку суб'єктів та збалансування ресурсів фінансової системи, а також на фінансування інновацій для реального сектора економіки через взаємодію держави та підприємств.

В Україні обмеженість ресурсів підприємств обумовлена, зокрема, такими причинами:

- високою вартістю кредитів для підприємств, яка значно перевищує рівень рентабельності їх операційної діяльності. Це перетворює їх на неефективне і важкодоступне джерело фінансування довгострокових інноваційно-інвестиційних проектів;
- нерозвиненістю фондового ринку, обігу проектних облігацій та інших цінних паперів підприємств через відсутність фінансової довіри у споживачів до таких фінансових інструментів;
- недоступністю сучасних інструментів фінансового ринку, що використовуються у країнах ЄС ("зелені" облігації, конвертовані облігації, компенсаційні та субординовані кредити, кредитні онлайн-платформи, інвестиційні сертифікати та інші інструменти, визначені Директивою 2014/65/ЄС Європейського парламенту і Ради від 15 травня 2014 р. про ринки фінансових інструментів, Регламентом (ЄС) №600/2014 [18–24].

Зазначені недоліки сформували особливості попиту на гроші, що має короткостроковий характер, до них, зокрема, належить дефіцит ресурсів для здійснення не лише інвестиційної, а й операційної діяльності. Це проявляється у зростанні дебіторсько-кредиторської заборгованості (табл. 2).

Зростання кредиторської заборгованості у 2015 р. (126,7%) відбувається швидшими темпами, ніж зростання обсягу реалізації за товари, роботи, послуги (123,7%).

Для оцінки потенціалу досягнення рівноваги попиту і пропозиції грошових коштів можуть застосовуватися показники: співвідношення вартості кредиту (відсоткові ставки) та рентабельності операційної діяльності; рівень доходності цінних паперів підприємства та рентабельності його діяльності; рівень боргової залежності (визначається як відношення суми довгострокових та поточних зобов'язань до власного капіталу) підприємства та рівень прибутковості. Результативність використання фінансових ресурсів пропонуємо оцінювати через показники платоспроможності підприємства та приросту створюваної ним доданої вартості. На зменшення обсягу доданої вартості, створюваної підприємствами, впливають збитки підприємств, які утримуються упродовж тривалого часу. Збитковість підприємств утворює ризики для фінансів інших суб'єктів інституційних секторів, зокрема, фінансових корпорацій, сектора загальнодержавного управління. Такий стан погіршується внаслідок виведення підприємствами капіталу за межі країни, зокрема в офшорні зони.



Таблиця 2

**Дебіторсько-кредиторська заборгованість та обсяги реалізації товарів,
робіт і послуг підприємств**

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Дебіторська заборгованість*, млрд грн	726,5	1023,0	1217,9	1374,8	1499,9	1701,4	1778,1	1962,8	2517,2
% до попереднього року	136,0	140,8	119,1	112,9	109,1	113,4	104,5	110,4	128,2
у тому числі: розрахунки з бюджетом, млрд грн	42,4	62,8	79,9	80,6	87,5	96,4	103,6	100,7	114,5
% до попереднього року	142,8	148,1	127,2	100,9	108,6	110,2	107,5	97,2	113,7
Довгострокові та поточні зобов'язання підприємств*, млрд грн, у т.ч.:	1372,4	2027,9	2314,2	2566,9	2957,9	3370,1	3760,1	4511,2	5783,1
довгострокові зобов'язання, млрд грн	350,8	578,5	608,8	675,6	774,7	897,2	1070,7	1359,9	1668,2
поточні зобов'язання, млрд грн, у т.ч.:	1021,6	1449,4	1705,4	1891,3	2183,3	2472,8	2689,3	3151,3	4114,9
кредити банків, млрд грн	141,9	227,9	224,3	225,8	275,2	317,0	371,8	428,2	455,7
кредиторська заборгованість, млрд грн	859,0	1181,1	1427,8	1596	1839,5	1461,9	1505,5	1733,2	2196,3
% до попереднього року	129,8	137,5	120,9	111,8	115,3	79,5	103,0	115,1	126,7
у т.ч.:									
за товари, роботи, послуги	476,8	672,3	770,1	824,3	959,9	1027,4	1109,1	1165,6	1405,5
за розрахунками з бюджетом	23,0	22,8	26,3	48,3	35,8	30,3	32,4	48,7	75,8
зі страхування	5,7	7,6	11,0	8,3	10,0	11,3	13,0	10,8	12,0
з оплати праці	9,1	11,0	11,9	10,8	12,0	13,7	13,5	13,1	14,3
інша поточна кредиторська заборгованість	344,4	467,4	608,5	704,3	821,8	379,2	337,5	495,0	688,5
Обсяг реалізації товарів, робіт, послуг, млрд грн	2418,5	3019,0	2745,8	3366,2	3991,2	4203,2	4050,2	4170,7	5159,1
% до попереднього року	127,4	124,8	90,9	122,6	118,6	105,3	96,4	103,0	123,7

* Станом на кінець відповідного року.

Джерело: розроблено за даними Державної служби статистики України (URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>).



Для оцінки процесів відпливу капіталу підприємств реального сектора економіки (виведення з господарського обороту на тимчасовій або постійній основі) пропонуємо застосовувати балансовий підхід. Дефіцит або надлишок фінансових ресурсів можна розрахувати як різницю між кредиторською та дебіторською заборгованістю за товари, роботи та послуги, що включають зміни у обсягах зовнішніх торгових кредитів. Перевищення кредиторської заборгованості над дебіторською (річні обсяги розрахунків) виявляє можливі технічні розриви у потоках фінансових ресурсів, що свідчать, зокрема⁴, про обсяг відпливу оборотного капіталу. За нашими оцінками, чистий відплив капіталу підприємств реального сектора становив близько 27,3 млрд грн (3,42 млрд дол. США) у 2012 р. та 71,4 млрд грн (3,27 млрд дол. США) у 2015 р., що у декілька разів перевищує обсяг інвестицій в інновації, які становили лише 7,3 млрд грн у 2012 р. та 13,4 млрд грн у 2015 р. Відплив капіталу реального сектора є лише частиною загального виведення коштів з України (отриманих шляхом ухилення від сплати податків, злочинністю, корупцією тощо). За оцінками міжнародних організацій, упродовж 2004–2013 рр. відплив становив близько 116,8 млрд дол. США, у тому числі у 2012 р. – 21 млрд дол. США [25].

Передумовами такої поведінки частини підприємств можуть бути макро-економічна нестабільність, фінансові ризики процесу інвестування в Україні тощо. Проте переважна кількість підприємств потребує ринкової та державної підтримки для фінансового забезпечення операційної та інвестиційної діяльності.

До ринкових підходів підтримки фінансово вразливих підприємств у період стабілізації можуть бути віднесені:

- продаж цілісних майнових комплексів (або боргів);
- випуск цінних паперів під державні гарантії;
- розміщення цільових облігацій підприємств, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта);
- випуск проектних облігацій під певні бізнес-проекти.

У кризових умовах інструментами підтримки підприємств у фінансуванні стабілізації можуть бути: викуп частки в інноваційно-інвестиційних проектах, боргів (дебіторської заборгованості), запасів готової продукції, необоротних активів тощо; рекапіталізація підприємства за згодою власників; участь у капіталі шляхом придбання привілейованих та звичайних акцій; гарантування зобов'язань.

Підводячи підсумок, слід зазначити, що удосконалення державної політики фінансового забезпечення розвитку економіки має здійснюватися шляхом досягнення взаємоузгодження фінансових важелів та інструментів для фінансування стабілізації реального сектора економіки на інноваційній основі та реалізації національних пріоритетів. Це у середньостроковій перспективі забезпечить збалансованість потоків фінансових ресурсів та, відповідно, платоспроможність підприємств, формування потенціалу розвитку.

⁴ Зроблено припущення, що обсяг помилок у облікових документах контрагентів є незначним.



Оздоровлення вітчизняного реального сектора має включати не тільки заходи з оперативної підтримки у період кризи (традиційний підхід), а також процеси стабілізації та розвитку у посткризовий період на нових умовах – взаємодії держави і бізнесу.

Список використаних джерел

1. Крючкова І.В. Макроструктурний дизайн економік України та країн ОЕСР. *Економіка і прогнозування*. 2016. № 3. С. 7–28.
2. Вплив кризи на фінанси реального сектора економіки України та шляхи їх оздоровлення: монографія. НАН України, ДУ "Ін-т екон. та прогнозув. НАН України". Київ, 2014. 520 с.
3. Шаповал Ю.І. Монетарне стимулювання економічного розвитку України: оцінки і механізми. *Економіка і прогнозування*. 2016. № 3. С. 152–156.
4. Штрик В. Государственное финансирование и снижение работоспособности государств в условиях демократического капитализма. *Политика в эпоху жесткой экономики*. Москва: Изд. дом Высшей школы экономики, 2015. 392 с.
5. Financing investment. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment_en
6. Innovative financial instruments. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/innovative-financial-instruments_en
7. Wehinger G. Fostering long-term investment and economic growth. *OECD Journal: Financial Market Trends*. 2011. URL: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/48608840.pdf>
8. Tanden N., Effron B. How to Foster Long-Term Innovation Investment. URL: <https://www.americanprogress.org/issues/economy/reports/2015/06/30/116294/how-to-foster-long-term-innovation-investment/>
9. Lazonick W., Mazzucato M. The Risk-Reward Nexus in the Innovation-Inequality Relationship. London. URL: <http://www.finnov-fp7.eu/publications/finnov-discussion-papers/risks-and-rewards-in-the-innovation-inequality-relationship>; URL: http://www.finnov-fp7.eu/sites/default/files/FINNOV_DP2.11.pdf
10. Arestis P., González A.R., Dejuán Ó. Investment, Financial Markets, and Uncertainty. doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2192140>
11. Policy. URL: <http://www.marianamazzucato.com/home/mon-industrial-policy>
12. Perez C. Innovation systems and policy: not only for the rich? URL: <http://www.carlotaperez.org/indexofpapers1.html>
13. Green Paper Long-Term Financing of the European Economy. COM/2013/0150 final. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52013DC0150>
14. Гальчинський А. Методологічні основи аналізу циклічного розвитку. URL: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/znpdme/2009_63/galchinskii.pdf
15. Financing Innovation and Growth: Reforming a Dysfunctional System. Fixing the economy by rewarding long-term investment in innovation. URL: <http://www.finnov-fp7.eu/sites/default/files/FINNOV%20Policy%20Brief%20Feb%201%202012.pdf>; URL: http://ec.europa.eu/research/infocentre/article_en.cfm?id=research/headlines/news/article_13_08_29_en.html&item=All&artid=30953&caller=SuccessStories
16. Innovation, Finance and Inclusive Growth. URL: <http://www.marianamazzucato.com/home/>
17. Caiani A., Lucarelli S. Innovation and Finance: An SFC Analysis of Great Surges of Development. *Levy Economics Institute, Working Paper*. October 2012. № 733. doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2169384>



18. Building a Sustainable Financial System in the European Union. URL: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/04/Building_a_Sustainable_Financial_System_in_the_European_Union.pdf
19. Commission Staff Working Document. Activities Relating to Financial Instruments / Accompanying the Document. Report from the Commission to the European Parliament and the Council on Financial Instruments Supported by the General Budget According to Art. 140.8 Of The Financial Regulation as at 31 December 2015 {COM(2016) 675 final}). URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52016SC0335&qid=1487855388030>
20. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1488912681766&from=EN>
21. Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0600&from=EN>
22. Tendulkar R., Hancock G. Corporate Bond Markets: A Global Perspective. April 2014. Vol. 1. URL: <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/SW4-Corporate-Bond-Markets-Vol-1-A-global-perspective.pdf>
23. Higgins K.L. Striking a balance between unbounded economic growth and sustainability requires a new mindse. PhD Posted on 16 May 2013. URL: <https://www.elsevier.com/connect/economic-growth-and-sustainability-are-they-mutually-exclusive>
24. Long-term Finance and Economic Growth Published by Group of Thirty. URL: http://group30.org/images/uploads/publications/G30_LongtermFinanceEconGrowth.pdf
25. Kar Dev and Spanjers Joseph. Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2004–2013. URL: <http://www.gfintegrity.org/report/illicit-financial-flows-from-developing-countries-2004-2013/>

Надійшла до редакції 15.03.2017 р.

Белоусова Е.С., канд. экон. наук

старший научный сотрудник

Института экономики и прогнозирования НАН Украины

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ РАЗВИТИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Исследовано финансовое обеспечение посткризисного оздоровления и стабилизации реального сектора экономики Украины. Осуществлен анализ структуры источников финансирования научных исследований, разработок, инноваций. Обоснована необходимость реформирования рычагов и инструментов финансирования развития предприятий реального сектора на основе согласованного обеспечения финансового взаимодействия государства и предприятий. Обобщен международный опыт финансового обеспечения развития экономики. Разработаны рекомендации по совер-



шенствование государственной политики финансового обеспечения развития экономики Украины.

Ключевые слова: государственная финансовая политика, финансовое обеспечение, доступ к финансам, инвестиции, финансирование инновационно-инвестиционных проектов.

*O. Bilousova, PhD in Economics,
Senior Researcher,
Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine*

FINANCIAL TOOLS TO ENSURE THE DEVELOPMENT OF THE NATIONAL ECONOMY

The article tackles the problem of the lack of consistency between the fiscal and monetary levers and relevant instruments of state regulation. The author defines the main factors in the development of Ukraine's real sector, and provides a comparative analysis of financial sources in the EU and Ukraine, which indicates the need to address the problems of investing in Ukraine in order to achieve a long-term growth. The article deals with the problems of financial security of the investment process, implementation of innovative investment projects as well as funding for post-crisis recovery and stabilization in the real economy of Ukraine.

The author establishes that the revival of the state participation becomes increasingly important in financing projects of long-term economic development; as well as in stimulating research, development and innovation enterprises, and encouraging institutional investors and shareholders to participate in a long-term investment. Given the financial and economic situation in the real economy, it is determined that the investment problem should be resolved along with the restoration of the companies' financial stability (post-crisis recovery). The author argues that the imbalance in the flow of financial resources is one of the main causes of the recurrence of the crisis. Preconditions of the risks of imbalance in the financial flows are defined as well as the reasons for the lack of financial resources for operational and investment activities.

Proposed various indicators to assess the effectiveness of the use of financial resources. Developed a balance sheet based approach to assess the capital outflow from Ukraine's real economy. The author discusses the necessity of reform the levers and tools of financing the real sector based on a mutually ensuring financial cooperation between the state and businesses. There is an overview of the international experience in the financial security of economic development. Various recommendations are provided to improve the public policy of financial security of Ukraine's economy.

Key words: state financial policies, financial support, access to finance, investment, financing innovative investment projects.



References

1. Kriuchkova, I.V. (2016). Design macro economies of Ukraine and the OECD. *Ekonom. prognozuvannâ – Economy and forecasting*, 3, 7-28 [in Ukrainian].
2. Danylenko, A.I., Zymovets, V.V. (2014). Impact of the crisis on the real economy finance Ukraine and ways of their. Kyiv [in Ukrainian].
3. Shapoval, Yu.I. (2016). Monetary stimulate economic development of Ukraine, assessment and mechanisms. *Ekonom. prognozuvannâ – Economy and forecasting*, 3, 152-156 [in Ukrainian].
4. Shtryk, V., Mertens, D. (2015). Public funding and decline in the working capacity of states in the conditions of democratic capitalism. Moscow: House of the Higher School of Economics [in Russian].
5. Financing investment. (2016). Retrieved from https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment_en
6. Innovative financial instruments. (2016). Retrieved from https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/innovative-financial-instruments_en
7. Wehinger, G. (2011). Fostering long-term investment and economic growth. *OECD Journal: Financial Market Trends*. Retrieved from <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/48608840.pdf>
8. Tanden, N., Efron, B. (2015). How to Foster Long-Term Innovation Investment. Retrieved from <https://www.americanprogress.org/issues/economy/reports/2015/06/30/116294/how-to-foster-long-term-innovation-investment/>
9. Lazonick, W., Mazzucato, M. (2012). The Risk-Reward Nexus in the Innovation-Inequality Relationship. Retrieved from <http://www.finnov-fp7.eu/publications/finnov-discussion-papers/risks-and-rewards-in-the-innovation-inequality-relationship>; retrieved from http://www.finnov-fp7.eu/sites/default/files/FINNOV_DP2.11.pdf
10. Arestis, P., González, A.R., Dejuán, Ó. (2012). Investment, Financial Markets, and Uncertainty. doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2192140>
11. Mazzucato, M. (2016). Policy. Retrieved from <http://www.marianamazucato.com/home/mon-industrialpolicy>
12. Perez, C. (2012). Innovation systems and policy: not only for the rich? Retrieved from <http://www.carlotaperez.org/indexofpapers1.html>
13. Green Paper Long-Term Financing of the European Economy. COM/2013/0150 final. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52013DC0150>
14. Hal'chyns'kyj, A. (2009). Methodological basis of the analysis of cyclical development. Retrieved from http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/znpdme/2009_63/galchinskii.pdf [in Ukrainian].
15. Financing Innovation and Growth: Reforming a Dysfunctional System. Fixing the economy by rewarding long-term investment in innovation. Retrieved from <http://www.finnov-fp7.eu/sites/default/files/FINNOV%20Policy%20Brief%20Feb%201%202012.pdf>; retrieved from http://ec.europa.eu/research/infocentre/article_en.cfm?id=/research/headlines/news/article_13_08_29_en.html&item=All&artid=30953&caller=SuccessStories
16. Innovation, Finance and Inclusive Growth. (2016). Retrieved from <http://www.mariana-mazzucato.com/home>
17. Caiani, A., Lucarelli, S. (2012). Innovation and Finance: An SFC Analysis of Great Surges of Development. *Working Paper*, 733. doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2169384>
18. Building a Sustainable Financial System in the European Union. Retrieved from http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/04/Building_a_Sustainable_Financial_System_in_the_European_Union.pdf



19. Commission Staff Working Document. Activities Relating to Financial Instruments. Accompanying the Document. Report from the Commission to the European Parliament and the Council on Financial Instruments Supported by the General Budget According to Art. 140.8 Of The Financial Regulation as at 31 December 2015 {COM(2016) 675 final}. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52016SC0335&qid=1487855388030>
20. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC. Directive 2011/61/EU. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1488912681766&from=EN>
21. Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0600&from=EN>
22. Tendulkar, R., Hancock, G. (2014). Corporate Bond Markets: A Global Perspective, vol.1. Retrieved from <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/SW4-Corporate-Bond-Markets-Vol-1-A-global-perspective.pdf>
23. Higgins, K.L. (2013). Economic growth and sustainability – are they mutually exclusive. Striking a balance between unbounded economic growth and sustainability requires a new mindset. Retrieved from <https://www.elsevier.com/connect/economic-growth-and-sustainability-are-they-mutually-exclusive>
24. Long-term Finance and Economic Growth Published. Retrieved from http://group30.org/images/uploads/publications/G30_LongtermFinanceEconGrowth.pdf
25. Kar, D., Spanjers, J. (2015). Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2004-2013. Retrieved from <http://www.gfintegrity.org/report/illicit-financial-flows-from-developing-countries-2004-2013>