“Conceptual approaches to economic growth: the need to transform national financial policy imperatives”

AUTHORS	Hanna Telnova https://orcid.org/0000-0002-5724-7229

ARTICLE INFO	Hanna Telnova (2019). Conceptual approaches to economic growth: the need to transform national financial policy imperatives. *Economics of Development*, *18*(4), 1-10. doi:10.21511/ed.18(4).2019.01
DOI	http://dx.doi.org/10.21511/ed.18(4).2019.01
RELEASED ON	Wednesday, 29 January 2020
RECEIVED ON	Monday, 09 December 2019
ACCEPTED ON	Thursday, 19 December 2019

LICENSE	This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License

JOURNAL	"Economics of Development"
ISSN PRINT	1683-1942
ISSN ONLINE	2304-6155
PUBLISHER	LLC “Consulting Publishing Company “Business Perspectives”
FOUNDER	Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

NUMBER OF REFERENCES	NUMBER OF FIGURES	NUMBER OF TABLES
28	2	0

© The author(s) 2026. This publication is an open access article.

BUSINESS PERSPECTIVES

Publisher
LLC "CPC "Business Perspectives"
Hryhorii Skovoroda lane, 10,
Sumy, 40022, Ukraine
www.businessperspectives.org

S. KUZNETS KHNUE

Founder
Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics, Nauky avenue, 9-A, Kharkiv, 61166, Ukraine
http://www.hneu.edu.ua/

Received on: 9th of December, 2019
Accepted on: 19th of December, 2019

© Hanna Telnova, 2019

Hanna Telnova, Doctor of Economics, Associate Professor, Professor at the Department of Management, Donbass State Engineering Academy, Ukraine

This is an Open Access article, distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International license, which permits unrestricted re-use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

Hanna Telnova (Ukraine)

CONCEPTUAL APPROACHES TO ECONOMIC GROWTH: THE NEED TO TRANSFORM NATIONAL FINANCIAL POLICY IMPERATIVES

Abstract

Turbulent global processes, driven by the slowdown in the economy growing, including developed countries, require further understanding of the role of financial factors, the heterogeneous impact of which is conditioned by the globalization of financial markets. The analysis of existing conceptual approaches to economic growth allows identifying bottlenecks of the national financial architecture and specifying positive aspects of successful development. The study proved the need to generalize the provisions of the Keynesian and neo-liberal theory (avoiding unipolar compositions financial architecture), supplementing them with recommendations for implementing financial dirigisme in the face of economic shocks. Given the need to transform national financial policies, the focus is on creating conditions for development of the real economy, as a main source of economic growth, through the government support.

Keywords concept, economic growth, transformation, paradigm, financial politics

JEL Classification G28, E62, H63, H5, O23

Г. В. Тельнова (Україна)

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ДО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОСТУ: НЕОБХІДНІСТЬ ТРАНСФОРМАЦІЇ ІМПЕРАТИВІВ НАЦІОНАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ

Анотація

Турбулентні процеси в світовому масштабі, обумовлені зниженням темпів економічного росту, в тому числі розвинених країн, вимагають подальшого осмислення ролі фінансових чинників, гетерогенний вплив яких обумовлений глобалізацією фінансових ринків. Аналіз існуючих концептуальних підходів до забезпечення економічного росту дозволяє визначити як «вузькі» місця сформованої національної фінансової архітектури, так і виявити позитивні емпірії успішного розвитку. Дослідження дозволило довести необхідність узагальнення положень кейнсіанської та неоліберальної теорії (уникаючи однополярних композицій фінансової архітектури), доповнивши їх рекомендаціями щодо впровадження фінансового дирижизму в умовах економічних потрясінь. Враховуючи необхідність трансформації національної фінансової політики, акцент робиться на створенні умов для фінансування розвитку реальної економіки, як основного джерела економічного зростання шляхом державної підтримки.

Ключові слова концепція, економічний ріст, трансформація, парадигма, фінансова політика

Класифікація JEL G28, E62, H63, H5, O23

http://dx.doi.org/10.21511/ed.18(4).2019.01

ВСТУП

Проблема підвищення темпів економічного росту стоїть перед кожною державою, адже він визначає наповнюваність бюджету за рахунок податкових надходжень, уможливлює реалізацію на більш високому рівні соціальної політики, знижує рівень безробіття, забезпечуючи добробут країни в цілому. Актуальність наукового обґрунтування варіантів вирішення проблеми особливо загострюється в періоди світових фінансово-економічних криз, які зачіпають, в тому числі, економіки розвинених країн. Доведення фактичного зв'язку економічного росту та фінансової політики міститься не тільки у статистиці глобальної кризи 2008–2009 рр., викликаної переважно фінансовими факторами. Так, наприклад, період 2012–2013 рр. характеризувався станом рецесії для країн Євросоюзу, хоча значних світових фінансових шоків у той час не спостерігалося. Середній рівень падіння ВВП за ЄС28 в 2012 р. склав 0.5%, а в 2013 р. економічне зростання було незначним і склало всього 0.2% [6]. Причому ретроспективний аналіз даних Міжнародного валютного фонду [11] показує, що в стані рецесії Італія перебувала до 2015 р., Іспанія - до 2014 р. Стан реального сектора економіки європейських країн також знаходиться в складному становищі. Падіння обороту в 2014 р. в промисловості Бельгії склало 5.5%, Греції – 10.3%, Люксембурзі - 9.3%, Об'єднаному королівстві – 4.1% [6]. Разом з тим, країни, які на державному рівні підтримували розвиток економіки, досягли зростання обороту: в Ірландії його зростання досягло 20.9%, Угорщині – 7.8%, Словацькій республіці – 6.5%, Словенії – 4.6%, Швеції - 5% [6]. Доходи домогосподарств фактично корелюють з розвитком промисловості. Зростання показника спостерігається в Угорщині - на 2.4%, Словацькій республіці - на 5.36%, Швеції - на 1.95%, Ірландії - на 1.25% [6].

Отже, забезпечуючи реальний сектор економіки державної фінансовою допомогою, уряд тим самим створює потенційну базу для майбутнього середньострокового економічного зростання, а вкладаючи кошти в освіту та охорону здоров'я - досягається довгостроковий макроекономічний ефект. Таким чином, державний вплив фінансової архітектури (структури національних фінансових потоків) на економічне зростання є значним, а розробка імперативів фінансової політики, здатної забезпечити економічне зростання, є важливим завданням національного значення, вирішення якої потребує подальших фундаментальних досліджень.

1. ЛІТЕРАТУРНИЙ ОГЛЯД

У світовій практиці відомі два основних типи фінансової архітектури: банківська (характерна для європейських країн) і ринкова (що набула поширення в Америці). Для першого типу фінансової архітектури, прихильниками якої є Шумпетер [23], Кейнс [13], Голдсміт [9], Тадессе [25-27], властива визначальна роль банків у формуванні інвестиційних потоків в економіці. Відповідно, другий тип фінансової архітектури базується на розвитку фондових ринків, які акумулюють заощадження і направляють їх на інвестиційні цілі. Ці принципи відображені в роботах Робінсона [22], Лукаса [16], Левина [15]. На наш погляд, розглядати фінансову архітектуру економічного зростання неможливо без урахування аспектів фіскальної політики. У зв'язку з чим уваги заслуговують теоретичні наукові напрацювання сучасності щодо впливу політики державних запозичень та бюджетних витрат на економічне зростання. Одним з найбільш відомих методологічних підходів є концептуальний погляд Модільяні [18], Бьюкенена [3] і Міда [17], які стверджують, що державний борг є тягарем для майбутніх поколінь, що виявляється в вигляді потенційного зменшення доходу від використання приватного капіталу в зв'язку з необхідністю віддавати його частину на погашення боргу. На думку авторів, це демотивує виробників, інвесторів і новаторів. При цьому відсутність єдності сприйняття фінансової архітектури в сукупності і витікаюча звідси фрагментарність сприйняття важелів її впливу на економічне зростання не дозволяють отримати цілісну картину імперативів національної фінансової політики. Крім того, турбулентні процеси в світовому масштабі, обумовлені зниженням темпів економічного зростання, в тому числі розвинених країн, вимагають подальшого осмислення ролі фінансових чинників, гетерогенний вплив яких обумовлено глобалізацією фінансових ринків і спрямованістю економік країн на ліберальний шлях розвитку.

http://dx.doi.org/10.21511/ed.18(4).2019.01

2. МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою дослідження є обґрунтування імперативів трансформації національної фінансової політики в сучасних умовах через доведення гіпотези про необхідність жорсткого системного державного управління, підвищення ролі державних фінансових інститутів, посилення норм і правил руху фінансових потоків в економіці.

3. МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методи дослідження полягають у систематизації теоретичного підґрунтя щодо впливу фінансової політики на економічний ріст, його логічному узагальненні, економіко-математичному моделюванні залежностей темпів економічного росту від низки фінансових детермінантів та формуванні на цій основі концептуальних положень економічного росту через державні фінансові інструменти.

4. ТЕОРЕТИЧНИЙ БАЗИС ДОСЛІДЖЕННЯ

Існуючі на сьогоднішній день концептуальні положення забезпечення економічного зростання і ролі в ньому фінансової системи, її архітектури схильні до впливу двох основних наукових течій: кейнсіанства і неолібералізму.

4.1. Положення теорій кейнсіанства, як доведення необхідності державного фінансування реального сектора

Свій розвиток кейнсіанська теорія отримала в посткризовий період США 30-х років XX століття, який характеризувався нерегульованими і нестабільними фінансовими ринками. В середині 1930-х років уряд США створив строго регульовану фінансову систему, яка функціонувала аж до 1960-х років і базувалася на історичних джерелах методології Шумпетера [23] і Беджета [2]. Теорія економічного зростання, створена Кейнсом [13], відображала основні концептуальні погляди на роль держави в забезпеченні економічного зростання через фінансові потоки заощаджень в інвестиції національної економіки. Шумпетер [23], розвиваючи положення кейнсіанства, стверджував, що фінансові посередники (а саме банківська система) відіграють вирішальну роль в економічному розвитку, тому що впливають на розподіл заощаджень. Дана точка зору одержує продовження в концептуальних працях Голдсміта [9], Кінга та Левіна [14], які на основі емпіричних досліджень довели існування позитивного впливу фінансової розвитку на ВВП. Сучасні автори, в рамках положень кейнсіанства, емпірично досліджують ступінь ринкової значущості банківського сектора у фінансовій системі та його вплив на швидкість технологічних змін, як основного джерела економічного зростання (Тадессе [25-27]; Джордано та Гуальяно [8]). Дані автори отримують результати, які свідчать про те, що високотехнологічна економіка має більш конкурентоспроможні і глобальні компанії і, як наслідок, більш високі темпи зростання ВВП і зниження рівня безробіття.

4.2. Положення теорій кейнсіанства, як доведення ролі банківського кредитування у економічному рості

Заслуговує пильної уваги праця Кенуріоса та Самітаса [12], яка містить дослідження впливу фінансової системи на економічне зростання в Польщі, яка єдина серед країн Євросоюзу в 2008–2009 роках не допустила зниження темпів розвитку. Автори прийшли до висновку, що кредитування приватного сектора є однією з основних рушійних сил економічного зростання в довгостроковій перспективі.

Фінк та інші [7] досліджували вплив сегментів кредитних, облігаційних і фондових ринків в дев'яти країнах Євросоюзу протягом перших років перехідного періоду (1996–2000 роки) і виявили, що сегменти фінансового ринку за участю державного сектора (крім фондових ринків) сприяли стабільності і економічного зростання в країнах з перехідною економікою.

Віддаючи належне сформованій методології кейнсіанства, на наш погляд, його положення є надмірно однополярними (орієнтованими на банківський сектор), тоді як існуючі процеси фінансової глобалізації та розвиток фондових інститутів дозволяють якісно використовувати нішу міжнародного капіталу, державні фінансові інструменти і методи розвитку економіки.

4.3. Положення теорій неолібералізму, як суперечність впливу фіскальної політики та відповідних правил на економічне зростання

У 1970-х і початку 1980-х років починають розвиватися неоліберальні погляди, які були націлені на дерегуляцію фінансового ринку. Робінсон [22] відзначав, що в розвинених країнах кредитування досить обмежено впливає на економічне зростання. Лукас [16] говорить про переоцінку ролі фінансової системи в його забезпеченні. Левін та Зервос [15] виявили позитивну кореляцію між ліквідністю фондових ринків і економічним зростанням. Відповідно до неліберальної теорії були сформовані положення Вашингтонського консенсусу, які були реалізовані в умовах Міжнародного валютного фонду (МВФ) і Світового банку і полягали в: встановленні чіткої регламентації бюджетної політики, строгих критеріїв для обмеження дефіциту бюджету; трансформації пріоритетів державних витрат від політики надання субсидій до витрат з високою економічною віддачею; регламентації податкової реформи за рахунок розширення податкової бази та скорочення граничних ставок податків; фінансової лібералізації процентних ставок; переході до ринкового валютного регулювання; лібералізації торгівлі; збільшенні прямих іноземних інвестицій (ПІІ) за рахунок зниження бар'єрів входу на національний ринок; приватизації державних підприємств; дерегуляції конкуренції; захисту прав на інтелектуальну власність; зниженні ролі держави.

5. РЕЗУЛЬТАТИ

Критика неоліберальних поглядів, і зокрема, політики Вашингтонського консенсусу, зумовила необхідність трансформації методології забезпечення економічного зростання. В результаті були розроблені положення пост-Вашингтонського консенсусу, які ґрунтувалися на підтримці напрямків лібералізації торгівлі, фінансів і грошово-кредитної системи; створенні нормативних кодексів і стандартів, а також концесії соціального забезпечення через адресні системи соціального захисту; створенні вертикальної і горизонтальної узгодженості політики. Як видно, новий консенсус відходить від неолібералізму, орієнтованого на ринок, і ставить сталий, егалітарний і демократичний розвиток в центрі своєї концепції.

Вожжов [28], розглядаючи в своїх працях нетрадиційний метод стимулювання економічного зростання - «Кількісне пом'якшення» (QE), тобто коли «за допомогою операцій на фондовому ринку, а не через рефінансування кредитування, при цьому ЦБ купують (беруть в забезпечення) фінансові активи банків і великих компаній за рахунок електронної емісії грошей в значних обсягах», обґрунтовує необхідність зниження ключової ставки Центрального банку зі збільшенням в 2-3 рази рівня монетизації економіки (відношення агрегату М2 до ВВП) з направленням коштів в реальну економіку. В цілому підтримуючи думку автора щодо необхідності фінансування реального сектора, слід розглянути і інше джерело такого фінансування - державний борг.

Зарубіжні емпіричні дослідження, що обґрунтовують нелінійний вплив боргу на економічне зростання, вказують на існування критичної точки, до якої збільшення боргу може стимулювати інвестиції і після якої готовність інвесторів надавати капітал знижується (Сміт, Хсінг [24], Клементс, Бхаттачарія та Нгуен [5]). Надалі вченими всувають гіпотези і емпірично обґрунтовувалися різні значення даної точки. Причому дослідження, проведені на базі ретроспективних даних до 1999 року, давали досить низький результат –20-25% (Клементс, Бхаттачарія та Нгуен [5]) або 35-40% боргу до ВВП (Паттілло, Пуарсон, Річчі [20]). Рейнхарт і Рогофф [21], які проаналізували зв'язок державного боргу і темпів зростання реального ВВП в 20 розвинених країнах протягом значного періоду часу (1790–2009 роки), відзначають слабкий зв'язок державного боргу і економічного зростання при рівні боргу в ВВП нижче 90%, а при

http://dx.doi.org/10.21511/ed.18(4).2019.01

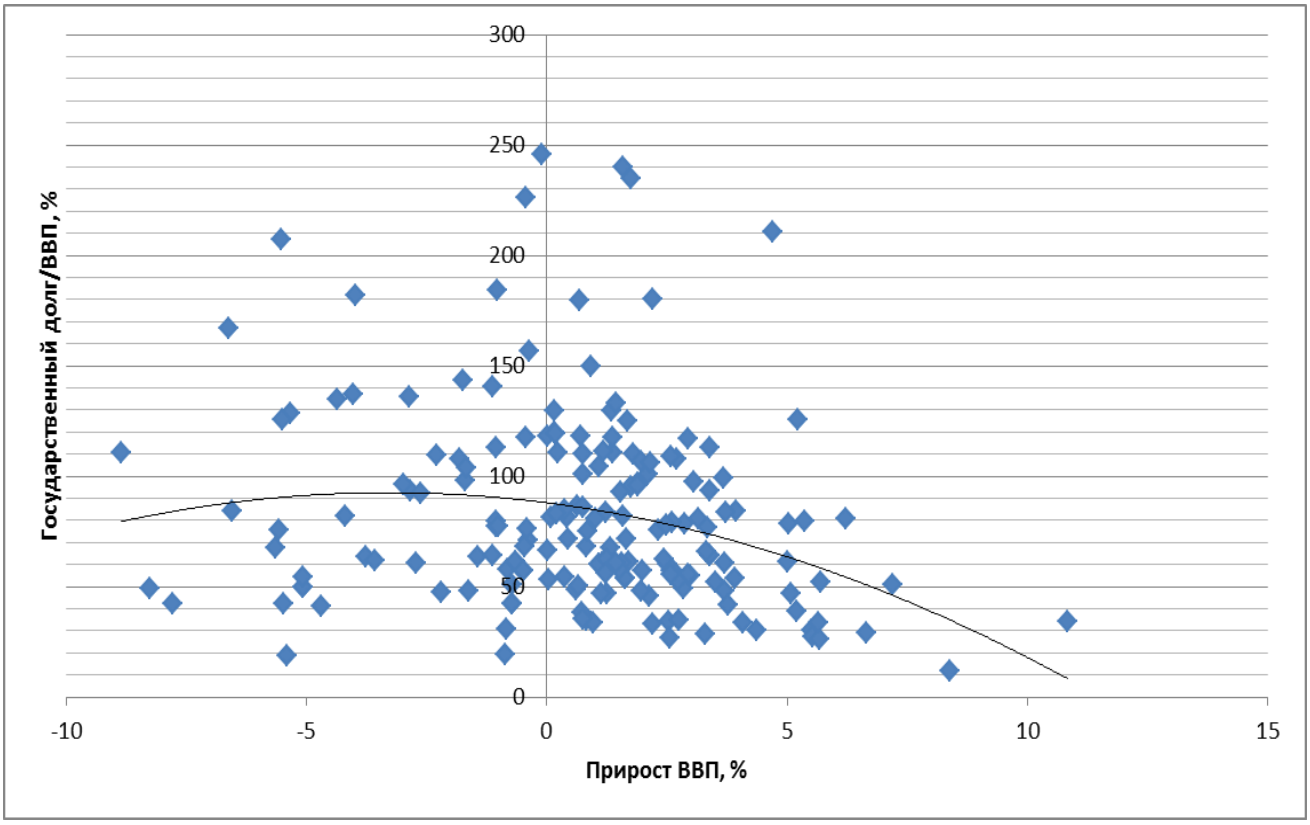
значенні даного співвідношення вище 90% вказується на негативний вплив державних запозичень на економічне зростання. Значний негативний вплив державного боргу на економічне зростання на рівні 75-100% боргу від ВВП підкреслюється в працях Чечеріта-Вестфаль та Ротера [4], Афонсо та Алвеса [1].

Емпіричний аналіз впливу рівня державного боргу на економічне зростання проведено на основі складеної ретроспективної бази державного боргу у відношенні до ВВП по 22 країнам (Бельгія, Чеська республіка, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Угорщина, Ірландія, Ізраїль, Італія, Японія, Люксембург, Нідерланди, Норвегія, Польща, Португалія, Словацька республіка, Словенія, Іспанія, Швеція, Об'єднане королівство), в результаті чого була виявлена тенденція до зростання середнього рівня державного боргу.

Залежність між державним боргом і приростом ВВП за вибіркою країн дійсно має вигляд, ідентичний перевернутої параболі (Рисунок 1), про що свідчать результати дослідження зарубіжних авторів, згаданих вище.

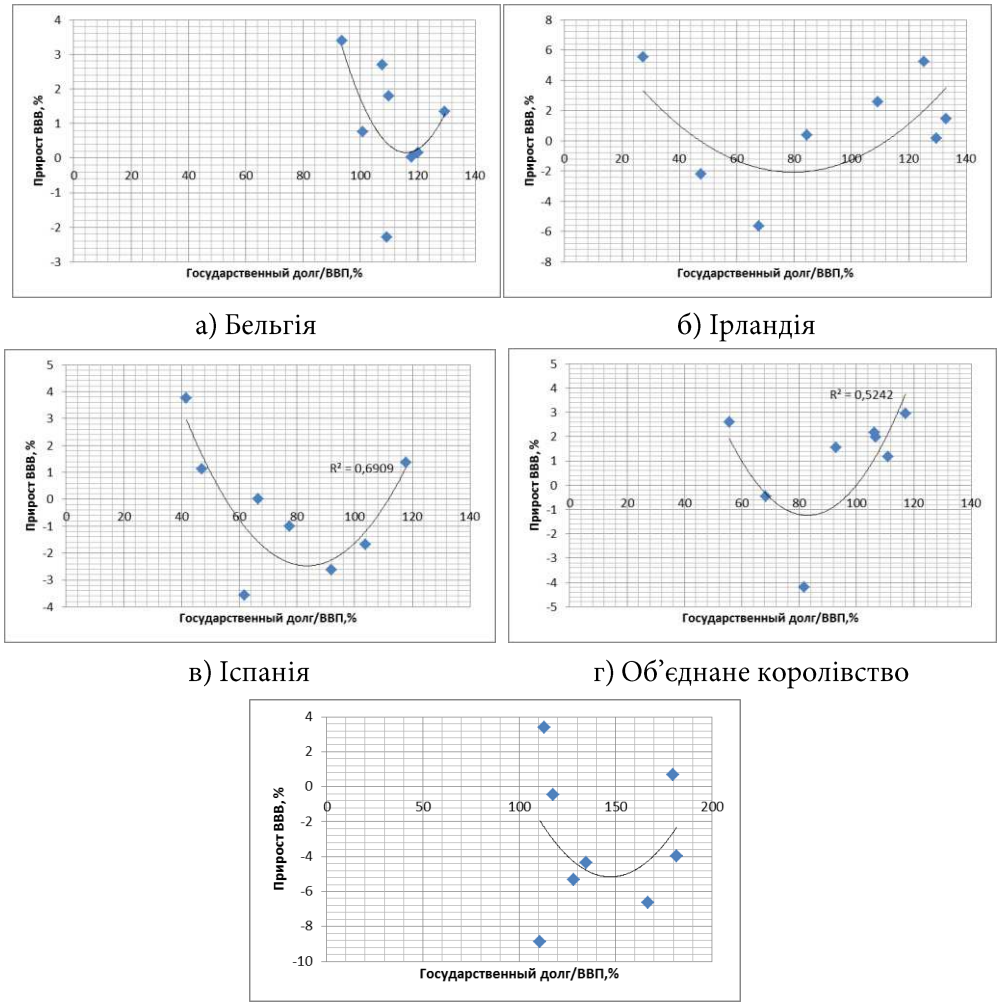
Однак, у зв'язку з досить низькою вірогідністю апроксимації, нами було проведено додаткове дослідження щодо країн, які мають значне відношення державного боргу до ВВП і при цьому характеризуються позитивними темпами економічного зростання (Бельгія, Ірландія, Іспанія, Греція, Об'єднане королівство). Для них залежність між державним боргом і приростом ВВП має вигляд U-подібної кривої (всупереч висновкам зарубіжних дослідників) (Рисунок 2).

Таким чином, емпіричні дослідження показали контрадикторність суджень щодо впливу рівня державного на економічне зростання. Окремі країни успішно використовують отримані в борг кошти на підтримку економіки: підтвердження даного твердження обґрунтоване аналізом структури державних видатків окремих країн. Так, тісний прямий зв'язок видатків на підтримку економіки і державного боргу є позитивним в тому випадку, якщо держава, відчуваючи потребу в додаткових фінансових вливаннях в



Джерело: Побудовано за даними OECD [19].

Рисунок 1. Залежність між державним боргом і приростом ВВП за вибіркою 22 країн



а) Бельгія б) Ірландія

в) Іспанія г) Об'єднане королівство

д) Греція

Джерело: Побудовано за даними OECD [19].

Рисунок 2. Залежність між державним боргом і приростом ВВП за вибіркою країн, що мають високе відношення державного боргу до ВВП і позитивні темпи економічного зростання

економіку, пропорційно направляє кошти на економічні цілі, отримуючи певний економічний ефект на макрорівні. При цьому, зниження державного боргу в умовах зростаючого ВВП не повинно позначатися на відмові від перманентного фінансування економічних цілей, а, цілком можливо, буде пов'язано і з його ростом, тобто в даному випадку буде спостерігатися зворотна залежність різного ступеня тісноти (наприклад, у Польщі на протязі всього аналізованого періоду зберігаються стабільні темпи економічного зростання та характерним є від'ємне значення кореляції економічних видатків і державного боргу (–0.69)). Виходячи з проведеного абстрактно-логічного аналізу ситуативних варіантів співвідношення динаміки показників ВВП, рівня державного боргу і видатків на підтримку економіки, можна виділити наступні позитивні ситуації, що прискорюють економічне зростання:

- є допустимим постійний чи зростаючий пропорційно приросту ВВП обсяг державного боргу за умови дотримання приросту або збереження рівня видатків на підтримку економіки;
- при стабільному рівні державного боргу та незмінному ВВП збільшення видатків на підтримку економіки дає можливість потенційного економічного зростання.

http://dx.doi.org/10.21511/ed.18(4).2019.01

Негативними є варіанти, що уповільнюють економічне зростання:

- приріст державного боргу, випереджаючий динаміку ВВП і видатків на підтримку економіки, обмежує потенціал економічного зростання;
- зниження державного боргу при зниженні ВВП, що викликає брак коштів для фінансування видатків на підтримку економіки і ускладнює забезпечення економічного зростання.

В інших варіантах, відмінних від описаних позитивних і негативних, зміна співвідношення динаміки показників ВВП, рівня державного боргу і видатків на підтримку економіки не буде приводити до значних змін економічної ситуації в країні.

Важливим є й тривалість ефекту від політики бюджетних видатків на підтримку економіки та державних запозичень.

Кореляційний аналіз вибірки по країнам за дев'ятирічний дозволив виявити найбільший зв'язок між економічним зростанням і витратами на підтримку економіки з часовим лагом, що дорівнює чотирьом рокам, що дозволило сформувати модель середньострокового економічного зростання у вигляді:

$$\Delta GDP_{n+4}=exp(0.016424+0.001172\cdot\Delta GD_n+0.1\cdot\Delta GEEA_n), \quad (1)$$

$$R^2=0.57920632,$$

де ΔGDP – темп росту ВВП відносно попереднього року, ΔGD – приріст рівня державного боргу (відношення державного боргу до ВВП), пунктів, $\Delta GEEA$ – приріст рівня державних видатків на підтримку економіки (відношення державних видатків на підтримку економіки до ВВП), пунктів, n – рік.

При цьому вплив політики державних запозичень в короткостроковому періоді (один рік) має дещо інший ефект:

$$\Delta GDP_{n+1}=exp(0.019282-0.000869\cdot\Delta GD_n-0.006141\cdot\Delta GEEA_n), \quad (2)$$

$$R^2=0.55783755.$$

Сформуємо умови забезпечення економічного зростання в середньостроковому періоді, виходячи з обмеження $\Delta GDP\geq 1$:

$$1\leq exp(0.016424+0.001172\cdot\Delta GD_n+0.1\cdot\Delta GEEA_n), \quad (3)$$

$$\Delta GEEA_n\geq -0.16424-0.01172\cdot\Delta GD_n.$$

Аналогічно, для короткострокового зростання умови співвідношення рівня державних витрат на підтримку економіки і державного боргу:

$$1\leq exp(0.019282-0.000869\cdot\Delta GD_n-0.006141\cdot\Delta GEEA_n), \quad (4)$$

$$\Delta GEEA_n\leq 3.139879-0.141508\cdot\Delta GD_n.$$

Як свідчать отримані результати емпіричного дослідження наведених країн, для забезпечення економічного зростання в середньостроковому періоді зростання рівня державного боргу повинно супроводжуватися зростанням рівня державних видатків на підтримку економіки, тоді як його зниження фактично не зобов'язує інтенсифікувати державну підтримку.

У короткостроковому періоді на забезпечення економічного зростання позитивно впливає одночасне зниження видатків на економічний розвиток і рівня державного боргу, тому що це нівелює певний рівень інфляції, знижує необхідність підвищення фіскального навантаження, стимулює вітчизняних виробників.

6. ОБГОВОРЕННЯ

Відповідно, імперативи трансформації національної фінансової політики можна представити у вигляді синтезу теорій сучасної науки і власних емпіричних досліджень:

- для забезпечення економічного зростання необхідна державна підтримка високотехнологічних галузей економіки, які, відповідно до положень кейсіанства, мають більш високий вплив на створення доданої вартості і темпи зростання ВВП, сприяють зниженню рівня безробіття;
- державна підтримка може здійснюватися у формі кредитування приватного сектора за помірними ставками (за рахунок зниження ключової ставки Центрального банку);
- державна підтримка необхідна в формі тимчасового (можливо одноразового) підвищення витрат бюджету на економічні цілі для фінансування пріоритетних галузей економіки, джерелом яких можуть бути залучені кошти (державний борг);
- таргетованим показником ефективності державної політики запозичень є не рівень державного боргу по відношенню до ВВП, а віддача від його залучення, яка максимізується в разі розподілу залучених коштів бюджету на економічні цілі, а не на поточне споживання (підвищення соціальних стандартів, фінансування житлових субсидій і т. ін.);
- вектори фіскальної політики, з огляду на різний вплив обсягу і структури податкових надходжень, витрат бюджету і рівня державного боргу в короткостроковій, середньостроковій і довгостроковій перспективі, повинні бути оптимізовані за критерієм максимізації економічного зростання в сукупності відповідних періодів.

Таким чином, авторське бачення імперативів трансформації фінансової політики, спрямованої на економічне зростання, полягають у підвищенні ролі державної фіскальної політики і ролі державних фінансів, як основної частини фінансових відносин, що визначають композицію національної фінансової архітектури. Саме роль держави, як творчої сили, вкрай необхідна в даний момент як для країн, що розвиваються, так і для розвинених країн світу. Фактично ми можемо говорити про політику фінансового дирижизму і формуванні на її основі парадигми економічного росту.

ВИСНОВКИ

Наукова новизна дослідження полягає в розвитку імперативів трансформації національної фінансової політики, яка повинна базуватися на системному державному управлінні, підвищенні ролі державних фінансових інститутів, посиленні норм і правил руху фінансових потоків в економіці, більш досконалій системі фінансового моніторингу. Розглядаючи необхідність трансформації національної фінансової архітектури, крім її традиційної функції посередництва в забезпеченні потоків заощаджень в інвестиційні ресурси і створення купівельної спроможності, акцент зроблений на формування умов для розвитку реального сектора економіки за рахунок визначальної державної підтримки. Використання положень дирижизму у фінансовій архітектурі економічного зростання не є «кроком назад» від лібералізму до адміністрування і тоталітаризму в фінансовій сфері. Воно зумовлено нагальною потребою впорядкувати фінансові потоки в країні, обсяг яких обмежений, з метою досягнення максимального соціально-економічного ефекту на всіх рівнях національної економіки.

http://dx.doi.org/10.21511/ed.18(4).2019.01

Напрямками подальших досліджень позначимо:

- реформування методологічних і методичних підходів до управління державним боргом та бюджетними витратами з позиції сприяння розвитку фінансів реального сектора економіки, підвищення добробуту населення і забезпечення економічного зростання країни;
- удосконалення принципів соціальної, фіскальної та інвестиційної політики, спрямованих на розвиток фінансів реального сектора економіки, фінансових корпорацій, сектора фінансів домашніх господарств, виявлення економії соціальних бюджетних витрат при активізації розвитку реального сектора економіки;
- інституційне перетворення структури фінансових відносин в умовах дирижизму національної фінансової архітектури економічного зростання.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Afonso, A., & Alves, J. (2014). *The Role of Government Debt in Economic Growth* (Working Paper No. 16/2014/DE/UECE). https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2468805
2. Bagehot, W. (1962). *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Homewood: Richard D. Irwin, Inc.
3. Buchanan, J. (1958). *Public Principles of the Public Debt*. Homewood, Illinois. Retrieved from https://www.libertyfund.org/books/public-principles-of-public-debt
4. Checherita-Westphal, C., & Rother, P. (2012). The Impact of High Government Debt on Economic Growth and its Channels: An Empirical Investigation for the Euro Area. *European Economic Review, 126*(7), 1392-1405. https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2012.06.007
5. Clements, B., Bhattacharya, R., & Nguyen, T. (2003). *External debt, public investment, and growth in low income countries* (IMF Working Paper No. WP/03/249). Washington DC.
6. Eurostat (n.d.). Retrieved from http://ec.europa.eu/eurostat
7. Fink, G., Haiss, P., & Vuksic, G. (2009). Contribution of Financial Market Segments at Different Stages of Development: Transition, Cohesion and Mature Economies Compared. *Journal of Financial Stability, 5*(4), 431-455. https://doi.org/10.1016/j.jfs.2008.05.002
8. Giordano, L., & Guagliano, C. (2016). The Impact of Financial Architecture on Technical Innovation. *Applied Economics and Finance, 3*(3), 263-287. https://doi.org/10.11114/aef.v3i3.1642
9. Goldsmith, R. (1969). *Financial Structure and Development*. New Haven: Yale University Press.
10. International Monetary Fund (2014). *World Economic Outlook October 2014* (243 p.). Retrieved from https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/
11. International Monetary Fund (2015). *World Economic Outlook October 2015* (231 p.). Retrieved from https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/World-Economic-Outlook-October-2015-Adjusting-to-Lower-Commodity-Prices-43229
12. Kenourgios, D., & Samitas, A. (2007). Financial Development and Economic Growth in a Transition Economy: Evidence for Poland. *Journal of Financial Decision Making, 3*(1), 35-48. Retrieved from http://users.uoa.gr/~dkenourg/proofs_J.Fin.Decision_Making.pdf
13. Keynes, J. (1936). *The general theory of employment interest and money* (263 p.). Macmillan, London. Retrieved from http://cas2.umkc.edu/economics/people/facultypages/kregel/courses/econ645/winter2011/generaltheory.pdf
14. King, R., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics, 108*(3), 717-37. https://doi.org/10.2307/2118406
15. Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review, 88*, 537-559. Retrieved from https://www.jstor.org/stable/116848?seq=1
16. Lucas, R. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics, 22*(1), 3-42. https://doi.org/10.1016/0304-3932(88)90168-7
17. Meade, J. (1958). Is the National Debt a Burden? *Oxford Economic Papers, New Series, 10*(2), 163-183. Retrieved from https://www.jstor.org/stable/pdf/2662091.pdf?seq=1
18. Modigliani, F. (1961). Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt. *Economic Journal, 71*(284), 730-755. Retrieved from https://www.jstor.org/stable/pdf/2228247.pdf?seq=1
19. Organisation for Economic Co-Operation and Development (n.d.). Retrieved from https://data.oecd.org
20. Pattillo, C., Poirson, H., & Ricci, L. (2002). *External debt and growth* (IMF Working Papers 02/69). International Monetary Fund. Retrieved from https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03249.pdf
21. Reinhart, C., & Rogoff, K. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review, 100*(2), 573-578. Retrieved from https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.100.2.573
22. Robinson, J. (1952). *The generalization of the general theory, in the Rate of Interest and Other Essays* (170 p.). London: Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-1-349-16188-1
23. Schumpter, J. (1912). *The theory of Economic Development. An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*. Cambridge: Harvard University Press.
24. Smyth, D., & Hsing, Y. (1995). In search of an optimal debt ratio for economic growth. *Contemporary Economic Policy, 13*(4), 51-59. https://doi.org/10.1111/j.1465-7287.1995.tb00731.x
25. Tadesse, S. (2002). Financial Architecture and Economic Performance: International Evidence. *Journal of Financial Intermediation*, *11*(4), 429-454. https://doi.org/10.1006/jfin.2002.0352

26. Tadesse, S. (2004). The Allocation and Monitoring Role of Capital Markets: Theory and International Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *39*(4), 701-730. Retrieved from https://www.jstor.org/stable/30031882?seq=1
27. Tadesse, S. (2007). Innovation, Information and Financial Architecture. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, 41*(4), 753-786. Retrieved from https://www.jstor.org/stable/27647273?seq=1
28. Vozhzhov, A. (2015). O vozmozhnostyah ispolzovaniya netraditsionnogo stimulirovaniya ekonomicheskogo rosta. *Formirovanie finansovogo mehanizma i informatsionnoy sredyi ustoychivogo ekonomicheskogo rosta (Forming of financial mechanism and informative environment of strong economic growth): Materialyi Vserossiyskoy nauchno-prakticheskoy konferentsii* (pp. 3-7). Sevastopol: SevGU. (In Russian). Retrieved from http://lib.sevsu.ru:8080/xmlui/handle/123456789/7825

http://dx.doi.org/10.21511/ed.18(4).2019.01