

УДК 005.35:502.131.1:005.56

КП

№ державної реєстрації 0117U003924

Інв. №

Міністерство освіти і науки України

Сумський державний університет (СумДУ)

40007, м. Суми, вул. Р.-Корсакова, 2, тел. (0542) 66-51-10, факс (0542) 33-40-49

ЗАТВЕРДЖУЮ

Проректор з наукової роботи

д-р. фіз.-мат. наук, професор

_____ А.М. Черноус

ЗВІТ

ПРО НАУКОВО-ДОСЛІДНУ РОБОТУ

Економіко-математичне моделювання механізму відновлення суспільної довіри до фінансового сектору: запорука економічної безпеки України

**ОБҐРУНТУВАННЯ МЕТОДОЛОГІЧНИХ ПОЛОЖЕНЬ ДОСЛІДЖЕННЯ
СУСПІЛЬНОЇ ДОВІРИ ДО ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ЗАДЛЯ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КРУГООБІГУ ФІНАНСОВОГО РЕСУРСІВ В РЕАЛЬНОМУ
СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ
(проміжний)**

Начальник НДЧ

канд. фіз.-мат. наук, с.н.с.

Д. І. Курбатов

Керівник НДР

канд. екон. наук

А.В. Буряк

2017

Рукопис закінчено 25 грудня 2017 р.

Результати роботи розглянуто науковою радою СумДУ, протокол від 29 листопада 2017 р. № 2

СПИСОК АВТОРІВ

Провідний науковий співробітник канд. екон. наук, доцент	<hr/> (25.12.2017)	А.В. Буряк (підрозділ 2.1, висновки)
Старший науковий співробітник, канд. екон. наук	<hr/> (25.12.2017)	М.М.Бричко (підрозділ 2.2, вступ)
Старший науковий співробітник, канд. екон. наук	<hr/> (25.12.2017)	А.С. Ласукова (підрозділ 1.2)
Старший науковий співробітник, канд. екон. наук	<hr/> (25.12.2017)	Я.М.Кривич (підрозділ 1.4)
Старший науковий співробітник, канд. екон. наук	<hr/> (25.12.2017)	Т.В. Пімоненко (підрозділ 1.1)
Виконавець за договором підряду, доктор екон. наук, доцент	<hr/> (25.12.2017)	О.В. Кузьменко (підрозділи 1.1, 1.2)
Виконавець за договором підряду, канд. екон. наук	<hr/> (25.12.2017)	А.О. Бойко (підрозділи 1.1, 1.3)
Виконавець за договором підряду, аспірант	<hr/> (25.12.2017)	С.С. Полях (підрозділ 1.3)
Фахівець	<hr/> (25.12.2017)	О.С. Артеменко (підрозділ 1.4)
Лаборант, студент	<hr/> (25.12.2017)	А.О. Римар (підрозділ 1.3)
Лаборант, студент	<hr/> (25.12.2017)	К.О. Вяхірева (підрозділ 1.3)

РЕФЕРАТ

Звіт про НДР: 52 с., 6 рис., 86 джерел.

ДЕСКРИПТИВНА МОДЕЛЬ, ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА, ЕКОНОМІЧНИЙ ЦИКЛ, КРИЗА ДОВІРИ, ПОВЕДІНКОВІ ФАКТОРИ, СУСПІЛЬНА ДОВІРА, ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР.

Об'єкт дослідження – соціально-економічні відносини, що виникають між фінансовими посередниками, нефінансовими корпораціями, домогосподарствами, державою та регуляторами у процесі функціонування фінансового сектору.

Мета роботи – Метою є формування теоретико-методологічних засад обґрунтування причин виникнення кризи довіри, поглиблення методичного інструментарію її аналізу та оцінювання, розвиток методології та практичних рекомендацій щодо відновлення суспільної довіри до фінансового сектору.

Методи дослідження. Під час формування методології дослідження використано такі традиційні методи як наукова абстракція, логіко-історичний і діалектичний, аналіз і синтез, індукція і дедукція. Застосовано принцип міждисциплінарності, який проявляється у поєднанні положень наукових шкіл та теорій економічного, психологічного та соціального спрямування, що дозволило сформулювати теоретичне підґрунтя для дослідження впливу неекономічних чинників, що визначають особливості руху фінансових ресурсів в національній економіці.

Визначено напрямки взаємодії поведінкових факторів та фінансового сектору економіки, а також розвитку економіки, в тому числі обґрунтовано роль фінансового сектору у забезпеченні економічної безпеки країни. Розроблено методологічні положення дослідження суспільної довіри до фінансового сектору. Розроблено описативну модель розвитку фінансового сектору, яка обґрунтовує циклічну природу довіри та характер її походження – міжособистісний, інституційний та системний.

ЗМІСТ

	с.
Вступ.....	5
1 Методологічні положення дослідження суспільної довіри до фінансового сектору задля забезпечення кругообігу фінансових ресурсів в реальному секторі економіки	6
1.1 Напрямки взаємодії поведінкових факторів та розвитку економіки.....	6
1.2 Фінансовий сектор у забезпеченні кругообігу фінансових ресурсів в реальному секторі економіки та економічної безпеки країни.....	11
1.3 Напрямки взаємодії поведінкових факторів та функціонування фінансового сектору країни.	22
1.4 Суспільна довіра як поведінковий фактор розвитку фінансового сектору.....	26
2 Дескриптивна модель розвитку фінансового сектору з урахуванням емоційного фактору.....	32
2.1 Основні етапи формування кризи довіри у фінансовому секторі та дослідження характеру її походження.....	32
2.2 Дескриптивна модель розвитку фінансового сектору з урахуванням емоційного фактору.....	38
Висновки.....	44
Перелік джерел посилання.....	45

ВСТУП

Криза довіри до фінансового сектору набула катастрофічного рівня, наслідком чого стало поширення тенденцій зберігання заощаджень населення поза фінансовою системою та значний обсяг тіньового сектору країни, що призводить до фінансового «голодування» реального сектору економіки та гальмування економічного зростання. Хоча питання необхідності відновлення довіри, як запоруки економічного та фінансового перетворення країни, все частіше сьогодні обговорюються в наукових та суспільних колах, однак вони все ще мають декларативний характер (іноді «популістський» з боку державних органів влади та іміджевий – з боку інституту фінансового посередництва), та не мають відповідного методологічного та методичного підґрунтя для вирішення проблеми відновлення довіри до фінансового сектору.

Одним із принципових підходів до вирішення цієї проблеми повинен стати міждисциплінарний підхід, який проявляється у поєднанні положень наукових шкіл та теорій економічного, психологічного та соціального спрямування, що дозволить формалізувати вагомість та напрями впливу неекономічних чинників, що визначають особливості руху фінансових ресурсів в національній економіці. Також повинна бути забезпечена комплексність та системність під час виявлення взаємозв'язків індикаторів довіри та параметрів роботи фінансового та реального секторів економіки, не обмежуючись лише одним з сегментів фінансового сектору; багаторівневність та багатосуб'єктність дослідження, що передбачає врахування інтересів як держави, так і бізнесу, на відміну від робіт, які концентруються на мікроекономічних ефектах від відновлення довіри.

Отже, метою даної роботи є формування методології дослідження суспільної довіри до фінансового сектору шляхом обґрунтування напрямків взаємодії поведінкових факторів та функціонування фінансового сектору і розвитку економіки, розробки дескриптивної моделі розвитку фінансового сектору, яка формалізує причини виникнення кризи довіри та характер її походження.

1 МЕТОДОЛОГІЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ДОСЛІДЖЕННЯ СУСПІЛЬНОЇ ДОВІРИ ДО ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ЗАДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КРУГООБІГУ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ В РЕАЛЬНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ

1.1 Напрямки взаємодії поведінкових факторів та розвитку економіки

Питання відновлення темпів економічного зростання після довготривалої рецесії є одним із нагальних як для розвинутих країн, так і країн, що розвиваються. Важливість вирішення цієї проблеми посилюється тривалістю перебігу кризових процесів, а також низьким рівнем результативності вже вжитих заходів та дій, що обумовлено невідповідністю старих підходів, методів та інструментів регулювання новим реаліям розвитку економіки в XXI столітті. Це, у свою чергу, спонукає до пошуку та врахування нових факторів впливу на розвиток економіки, виявлення «непрацюючих» закономірностей та причинно-наслідкових зв'язків в сучасних економічних відносинах, та відповідно вдосконалення методологічних та методичних підходів до макроекономічного моделювання. Аналіз сучасної літератури та наукових напрацювань за даною проблематикою свідчить, що традиційно виокремлюють раціональну та ірраціональну поведінку економічних суб'єктів. При цьому відповідна поведінка здатна позитивно/негативно або суттєво не впливати на макроекономічні процеси.

Серед ключових характеристик розвитку сучасних економічних досліджень слід відмітити конвергенцію макро- та мікроекономічних досліджень шляхом використання даних щодо поведінки економічних суб'єктів під час макроекономічного моделювання; розширення інструментарію досліджень (в тому числі використання панельних даних, лабораторних та експериментальних даних); міждисциплінарність за рахунок поєднання положень економіки, соціології, психології, політології тощо для державного регулювання економіки та прийняття обґрунтованих економічних рішень [1]. Методологічно це означає перегляд традиційних макроекономічних моделей

шляхом включення в них факторів, які дозволяють відійти від традиційних теоретичних та «відірваних» від реальних економічних відносин положень економічних досліджень.

Одним із таких напрямів для врахування в неокласичній та новокейнсіанській економічних моделях (наприклад, DSGE (dynamic stochastic general equilibrium) – динамічних стохастичних моделях загальної економічної рівноваги) є положення поведінкової економіки, яка досліджує вплив когнітивних та емоційних факторів на прийняття рішень економічними агентами з врахуванням їх наслідків для ринку [2]. Так Верглес Т. у своїй праці [3] доводить, що для моделювання раціонального економічного вибору необхідним є певні спрощення реальної дійсності, що робить модель лаконічною, універсальною, придатною для розуміння та пояснення економічної поведінки. З одного боку, це дає можливість описати поведінку економічного суб'єкту за допомогою математичних моделей. З іншого боку, це обмежує врахування низки факторів (мотиви споживачів, їх прагнення, психологічні та когнітивні особливості тощо), що тим самим призводить до малореалістичних результатів та висновків.

Слід наголосити, що питаннями моделювання поведінки економічних суб'єктів займалися низка як вітчизняних так і зарубіжних вчених. Так, О. Длугопольський, Ю. Івашук у своїй праці [5] визначають, що саме теорія поведінкової економіки дає можливість дослідити вплив соціальних, когнітивних, емоційних факторів на прийняття економічних рішень окремими особами та організаціями, а також спрогнозувати наслідки цього впливу на ринкові змінні (ціни, прибуток, розміщення ресурсів). У своїй роботі автори наголошують на тому, що основним об'єктом вивчення поведінкової економіки є межі раціональності економічних суб'єктів.

Економічна поведінка досліджувалася різними напрямками та школами економічної теорії. Вперше значення поведінки для економічних процесів відмітили класики – А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. Мілль. Аналізуючи еволюцію теорії поведінкової економіки можна зробити висновок, що експериментальна

економіка стала її підґрунтям. Так, А. Сміт (вважається фундатором експериментальної економіки) у “Теорії моральних почуттів” [5] пропонував психологічне пояснення поведінки індивіда, оперуючи поняттями «чесність» та «справедливість». Представники історичної школи В. Зомбарт, М. Вебер вважали економічну поведінку похідною від соціальних норм, що панують в тому чи іншому суспільстві. Сучасні дослідження з цієї проблеми можна поділити на такі напрямки, як неокласичний та інституціональний. Перший напрямок розробляли А. Маршалл, В. Парето, К. Ерроу, Г. Беккер. Інший напрямок представлено в роботах Т. Веблена, Дж. Коммонса, Р. Коуза, О. Уільямсона, Д. Норта, Ф. Емара-Дюверне, Л. Тевено. Зауважимо, що Амос Тверські та Даніель Канеман [6] вважаються фундаторами поведінкової економіки. У своїх працях вони інтегрували результати психологічних досліджень в економічну науку, насамперед у сфері прийняття рішень за умов невизначеності. При цьому значний внесок у розвиток поведінкової економіки зробити такі вчені як: Д. Аріелі, В. Белянін, Г. Беккер, К. Камерер, Джон Ловенстайн, М. Рабин, Г. Саймон, Р. Таллер, Р. Шиллер та інші. У своїх працях вони намагались виокремити та математично описати особливості впливу поведінкової економіки у таких сферах як: мікро- та макроекономіка, інвестиційні та фінансові ринки, дисконтування, попередження настання непередбачуваних ризиків тощо. Отже, систематизуючи сучасні та традиційні підходи до визначення сутності теорії поведінкової економіки, можна зробити висновок, що під поведінковою економікою розуміють напрям економічної теорії, що займається вивченням впливу психологічних, соціальних, когнітивних, емоціональних та інших факторів на процес прийняття рішення економічним суб’єктом як правило в умовах асиметрії інформації та невизначеності, а також наслідки їх впливу на ринкові параметри на макро- та мікрорівнях. З точки зору психології поведінка економічного суб’єкту формується у певному хронологічно-умовному порядку, а саме: сприйняття та пізнання, емоції та стимул, дія. Так, на етапі пізнання економічний суб’єкт ідентифікує інформацію та зіставляє її з власними знаннями; другим етапі –

оцінює та формує ставлення до інформації за власним набором оціночних критеріїв; на останньому етапі – формується остаточне рішення, відповідна поведінка (раціональна або ірраціональна) та ставлення до отриманої інформації.

В контексті новокейнсіанської моделі серед «проблемних» положень, які потребують врахування мікроекономічних даних щодо поведінки агентів, є процеси споживання домогосподарств як в коротко-, так і довгостроковому періодах; формування рівноваги на ринку праці та аномалії (з позиції раціональної поведінки) на фінансових ринках [7]. Розглянемо деякі з них.

Функції споживання та заощадження

Відповідно до рівняння Ейлера рівень споживання домогосподарств в короткостроковому періоді визначається поточним рівнем доходів, а також очікуваним майбутнім доходом. Водночас емпіричні дослідження вказують на важливість врахування такого психологічного відхилення як формування та існування звичок в споживанні (*habit formation*), тобто особливостей споживання в минулих періодах, які можуть суттєво нівелювати вплив факторів поточного та майбутнього доходу. У довгостроковому періоді вибір між поточним та майбутнім споживанням традиційно регулюється через норму дисконтування, яка є визначальною для прийняття майбутніх рішень. Однак дослідження поведінкового спрямування вказують на існування ефекту невідповідності прийнятих домогосподарством рішень майбутній поведінці (*time-inconsistent behavior*) через проблеми з саморегулюванням, що суттєво змінює функцію споживання в довгостроковому періоді. Серед перспективних напрямів дослідження слід відмітити відмінності в споживанні різними прошарками суспільства залежно від рівня доходу та освіченості на короткостроковому горизонті; відстрочення заощаджень домогосподарствами для довгострокових періодів, наприклад, пов'язаних із виходом на пенсію, що є особливо важливим для трансформації соціальної політики держави.

Формування пропозиції на ринку

Серед ключових напрямів дослідження виокремлюється вплив формування

очікувань економічних агентів та врахування впливу соціальних норм на ринку праці під час визначення рівноважної ціни на трудові ресурси. Щодо першого напрямку, слід відмітити, що в новокейнсіанській моделі передбачено раціональний підхід до формування очікувань, ґрунтуючись на бажанні всіх агентів до рівноважного стану. Але окремі напрацювання вказують на існування процесів формування нерациональних очікувань за рахунок дії ефекту адаптивного навчання (*adaptive learning*), хвиль оптимізму та песимізму в контексті волатильності бізнес-циклів тощо.

Аномалії на фінансових ринках

Під час макроекономічного моделювання заслуговують на увагу існування таких аномалій у функціонуванні фінансових ринків як: існування множинних рівноваг на ринку через дію емоційних факторів (*sentiments*), суттєвий вплив шоків (в тому числі новин) на волатильність бізнес-циклів, існування фінансових бульбашок тощо [7].

Дж. Акерлоф, лауреат Нобелівської премії з економіки 2001 р. визначає шість макроекономічних феномени, які не можуть пояснити традиційні економічні дослідження та моделі [8]: 1) існування вимушеного безробіття; 2) вплив монетарної політики на обсяги випуску та рівень зайнятості; 3) взаємодія дефляції та високого рівня безробіття; 4) недостатній рівень заощаджень до часу виходу на пенсію; 5) невідповідність волатильності цін на фінансові активи їх фундаментальній вартості; 6) деструктивна поведінка бідних прошарків суспільства.

Зауважимо, що основним предметом критики щодо врахування поведінкових відхилень під час макроекономічного моделювання є теоретична та емпірична можливість існування неповедінкових факторів впливу на відхилення, які спостерігаються, тобто існування інших факторів впливу інституційного, правового та іншого характеру.

1.2 Фінансовий сектор у забезпеченні кругообігу фінансових ресурсів в реальному секторі економіки та економічної безпеки країни

Глобалізаційні процеси в світовій економіці, а також поширення явища фінансіалізації економіки виступають потужним каталізатором виникнення загроз національній безпеці. Зокрема, військово-політична складова цієї категорії втрачає першочергову значимість, оскільки більшість загроз національній безпеці країни надходить не від інших країн, а від учасників міжнародних відносин. Це актуалізує загострення дискусій у професійних, наукових та управлінських колах щодо нагальності забезпечення економічної безпеки країни, яка визнається багатогранною, мультидисциплінарною та складною системою та здійснює першочерговий вплив на забезпечення процесу формування інших компонент національної безпеки країни.

Багатоаспектність категорії економічної безпеки обумовлена, з одного боку, різними масштабами учасників, які її формують, а з іншого боку – декількома рівнями, які вивчаються та функціонують як самостійні об'єкти. Так, умовно, економічну безпеку можна представити у вигляді піраміди, де нижній її рівень (мікрорівень) – це економічна безпека суб'єктів господарювання, яка передбачає формування передумов нормального їх функціонування у ринковому середовищі. Середній (мезорівень) рівень піраміди економічної безпеки представлений економічною безпекою усіх ринків та взаємозв'язків між ними як всередині країни, так і за її межами. Обидва зазначені рівні підпорядковані третьому (макрорівню) рівню – економічній безпеці усієї країни, де уся економіка виступає однією з компонент національної безпеки країни [9]. Поряд з цим, варто зауважити про двосторонній зв'язок між рівнями економічної безпеки. Також, прийнято виділяти економічну безпеку споживача (здатність реалізувати свої права), економічну безпеку суб'єктів господарювання (створення умов для стабільної економічної діяльності в межах кожного виробничого циклу, обміну, розподілу та споживання; забезпечення доступу до економічних, фінансових, інформаційних тощо ресурсів для реалізації виробничого процесу з метою

подальшої максимізації результатів діяльності) та національну економічну безпеку (забезпечення належного рівня та обсягу ресурсів для виконання державою політичних, соціальних та інших функцій; створення середовища з відсутніми внутрішніми та зовнішніми бар'єрами щодо захисту національних інтересів в економічній сфері) [9].

Концепція економічної безпеки розвивається у двох діаметрально протилежних напрямках: англо-американський та азійський. Англо-американська концепція економічної безпеки визначає ключовою метою функціонування усієї економічної системи забезпечення високого рівня життя людини. Протилежний підхід знаходиться в основі азійської концепції економічної безпеки, де на перший план виходить забезпечення максимальної потужності національної економіки на світовій арені [10]. Виходячи з цього, в межах азійської концепції економічної безпеки держава має право повністю контролювати діяльність суб'єктів господарювання. Проте, жоден із зазначених напрямків не заперечує головне завдання національної економічної безпеки – забезпечення базових умов для соціально-економічного розвитку країни.

Основними складовими економічної безпеки є: макроекономічна, фінансова, зовнішньоекономічна, інвестиційна, соціальна, науково-технологічна, енергетична, демографічна, продовольча, екологічна безпека [11, 12, 13, 14]. Враховуючи випереджаючий розвиток фінансової складової економічної безпеки, активізацію глобалізаційних трендів фінансіалізації провідних економік світу, а також відокремленість більшості фінансових потоків від матеріальної сфери та, відповідно, від виробничих циклів, дослідження питань впливу фінансового сектору на економічну безпеку потребує особливої уваги з боку наукової спільноти.

Фінансова складова економічної безпеки може бути визначена як здатність країни реалізовувати незалежну та ефективну грошово-кредитну, фіскальну, бюджетну політики та забезпечувати стабільне функціонування фінансової системи, її стійкість до внутрішніх та зовнішніх загроз [13, 14]. Важливо відмітити дуалізм зв'язку між фінансовою та економічною безпекою.

Так, з одного боку, негативні аспекти розвитку фінансової (грошово-кредитна, фіскальна, бюджетна) політики та усієї системи створюють підґрунтя для виникнення ризиків та загроз економічній та національній безпеці в цілому. Поряд з цим, з іншого боку, деструктивні процеси у будь-якій зі складових економічної або національної безпеки можуть негативно вплинути на фінансову безпеку, враховуючи визначальну роль фінансового сектору в економіці. Таким чином вплив фінансового сектору на економічну безпеку відбувається крізь призму фінансової безпеки.

Вагомість впливу фінансового капіталу на рівень економічної безпеки пояснюється трансформацією його ролі у сучасній економіці. Зокрема, сьогодні фінанси виступають не просто механізмом та посередником в обслуговуванні економічних процесів, а потужною рушійною силою розвитку всієї економіки та суспільства в цілому [15]. Як уже зазначалося вище, глобальні тренди розвитку світової економіки обумовлюють активізацію процесу її фінансіалізації, сутність якого передбачає відтік фінансових потоків з виробничої сфери у спекулятивну. Це, у свою чергу, формує об'єктивні підстави для виникнення загроз економічній безпеці країни у разі виникнення значного дисбалансу між відтворювальним (інвестиційні фінанси) та віртуальним (світовий фінансовий ринок) капіталом. Особливої уваги, у даному контексті заслуговує рівень тінізації економіки, який є однією з найбільших загроз економічній безпеці країни. Так, за офіційними даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України станом на 01.04.2017 р. рівень тінізації вітчизняної економіки становив 37 % ВВП. Чинниками, що стримують процес детінізації економіки України визначено наступні: низька довіра до інститутів влади; збереження значних викликів стабільності фінансової системи країни; наявність територій, непідконтрольних владі, утворених у ході військової агресії на території країни [16, с. 4-5].

Серед чинників першочергового впливу на рівень фінансової безпеки варто відмітити наступні [17]:

- відкритість внутрішнього ринку;

- впорядкованість фінансових інструментів;
- схильність населення до інвестицій на фондовому ринку;
- концентрація інтелектуальних ресурсів, які задіяні у розвитку фінансового ринку.

Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених Міністерством економічного розвитку і торгівлі України у 2013 р., ключові складові фінансової безпеки представлені на рис. 1.

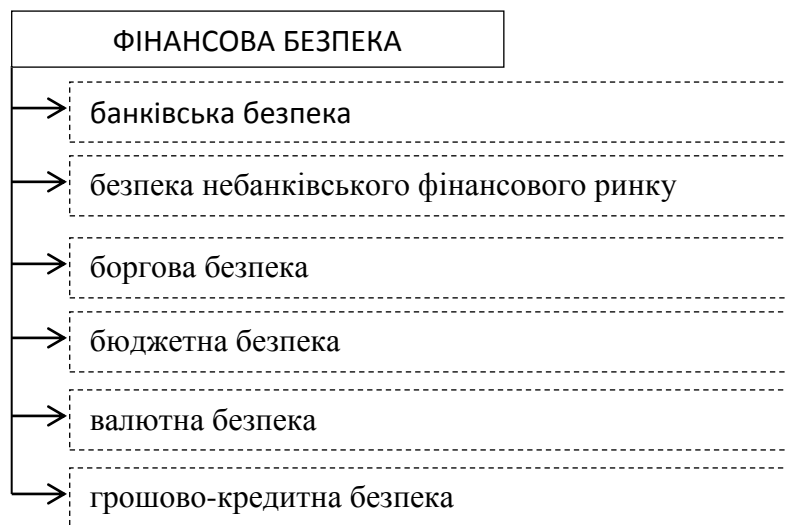


Рисунок 1 – Складові фінансової безпеки [10]

Інтегральний показник економічної безпеки за офіційною методикою складається із 128 показників, 32 з яких припадає на сектор фінансової безпеки (найбільша питома вага належить банківській безпеці, яка оцінюється в межах 7 індикаторів). Це ще раз доводить суттєвість та вагомість впливу фінансового сектору на загальний стан економіки та економічної безпеки. Отже, враховуючи банкоцентричність вітчизняної фінансової системи та вище зазначене, найбільший вплив на економічну безпеку в Україні здійснює банківська система. У даному контексті важливо зауважити про необхідність врахування симбіозу мікро- та макрофінансів, де забезпечення безпеки фінансів суб'єктів – фізичних та юридичних осіб, які акумулюються в банківському секторі, здійснює прямий вплив на підвищення рівня довіри до банківської

системи та її стійкість. Як наслідок, створюються сприятливі умови для забезпечення ефективного функціонування всього фінансового сектору та, відповідно, безпеки фінансової системи країни.

Питання оцінювання економічної безпеки сьогодні виступає предметом наукового дискусу багатьох провідних зарубіжних вчених. Зокрема, проблема вибору найбільш зручного набору інструментів обумовлена тим, що категорія «економічна безпека» є мультидисциплінарною і в межах кожної з наук (економіка, політологія, соціальна психологія, соціологія тощо), яка досліджує цю категорію, вивчається окремий її аспект. Розглянемо у межах даної роботи підходи до оцінювання економічної безпеки безпосередньо з позиції економіки.

У загальному вигляді об'єкт економічної безпеки представлено зниженням невизначеності щодо економічного благополуччя нації [17, 18, 20, 21]. Це пояснює той факт, що в зарубіжній фаховій науковій літературі економічна безпека досліджується з позиції людини та відповідних її потреб, тоді як вітчизняні науковці вивчають цю категорію крізь призму всієї економіки країни. Коротко охарактеризуємо зазначені діаметрально протилежні підходи до вивчення проблеми оцінювання економічної безпеки.

Прийнятий більшістю зарубіжних дослідників у галузі економіки підхід до вивчення економічної безпеки спирається на такі фундаментальні поведінкові аспекти [18]: «страх втрати» («loss aversion» – невдоволеність від втрати будь-якої власності є значно більшою, ніж задоволення від її отримання) [20, 22]; неможливість адекватно оцінити економічну ситуацію, що особливо ускладнюється в контексті захисту своїх інтересів від найбільш серйозних ризиків (проблеми оцінювання можуть бути конгитивними [23, 24] або інформаційними [24]); недосконалість більшості страхових ринків та нерівні можливості окремих осіб та домогосподарств, що базується на достатності фінансових ресурсів, доступі до кредитних ресурсів, напрацьованому соціальному капіталі для захисту від непередбачуваних обставин [26, 27].

Невизначеність серед науковців щодо трактування категорії «економічна безпека» обумовлює множинність підходів до її оцінювання. Так, професор Дж.

Хакер разом із колегами виділяє три окремі підходи до оцінювання економічної безпеки [18]:

– ризикоорієнтований (економічна безпека оцінюється з позиції таких ризиків: ризик втрати робочого місця, ризик фінансових втрат внаслідок настання важкої хвороби, ризик бідності внаслідок втрати родини, ризик бідності в похилому віці [27]). Обмеженість цього підходу полягає у значному суб'єктивізмі при зважуванні індексів та відсутності чіткої методології ідентифікації вагових коефіцієнтів, негнучкості підходу за рахунок чітко визначеного переліку економічних ризиків, які формують економічну безпеку (можливість включення інших показників відсутня);

– ресурсорієнтований (базується на оцінюванні достатності активів [28]). Простота цього підходу, з одного боку є його перевагою, але з іншого, - суттєво обмежує розуміння поняття «економічна безпека». Захищеність ресурсами не може бути єдиним аргументом на користь економічної захищеності людини;

– підхід, що базується на вимірюванні нестабільності доходів або витрат [30, 31]. Ключовим обмеженням цього підходу є неможливість врахувати два критичні аспекти економічної безпеки – ризик значних випадкових втрат (наприклад незаплановані витрати на медичне обслуговування) та можливості окремих осіб або домогосподарств впливати на зменшення ризику волатильності доходів від споживання за рахунок власних ресурсів.

На основі представлених вище підходів, з урахуванням їх недоліків, професором Дж. Хакером та його колегами було запропоновано розраховувати уніфікований індекс економічної безпеки (the Economic Security Index). Ключовими параметрами, які формують базу для розрахунків є: 1) значні втрати доходу; 2) значні незаплановані витрати на медичне обслуговування; 3) низька ліквідність фінансових активів для зниження втрат внаслідок настання перших двох ризиків [17]. Варто зауважити, що представлений індекс розроблений для оцінювання економічного добробуту американців, оскільки враховує особливості функціонування соціальної та медичної сфер США.

Автори зазначеного індексу пропонують проводити розрахунки не лише на рівні окремих груп населення або штатів, а й на рівні усієї держави, порівнюючи індекс за різними штатами. Інформаційними джерелами для розрахунків є: Поточний огляд населення (the Current Population Survey (CPS)), який використовується Бюро перепису населення для проведення розрахунків щодо офіційного рівня бідності в країні; огляд доходів населення (the Survey of Income and Program Participation (SIPP)), панельне дослідження доходів населення в динаміці (the Panel Study of Income Dynamics (PSID)) та огляд споживчих витрат (Consumer Expenditure Survey (CEX)), які розраховуються Бюро статистики праці [32]. Отже, в межах цього індексу увага зосереджується на рівні зайнятості населення і прогнозуванні відповідних трендів у цьому напрямку. Головним обмеженням використання цього індексу є те, що він розроблений і працює виключно в межах США, оскільки базується на порівнянні штатів з урахуванням кількості населення в кожному штаті та наявності сусідніх штатів (наприклад, розрахунки за індексом є не репрезентативними для Аляски та Гаваїв).

Також, у контексті досліджуваної проблематики, доцільно розглянути індекс економічної безпеки, який розраховується Міжнародною організацією праці (МОП). Відповідно до офіційних документів МОП, «економічна безпека – це композитний показник базової соціальної безпеки, що базується на доступі до інфраструктури первинних потреб людини (здоров'я, освіта, житло, інформаційна та соціальна безпека, а також безпека праці)» [33]. Важливо зазначити, що базова соціальна безпека визначається як зменшення або уникнення ризиків та невизначеності в щоденному житті людини, які пов'язані із соціальним середовищем, зокрема приналежністю до різних спільнот, із правом на рівні можливості щодо вибору сфери зайнятості та правом на гідну працю.

Специфіка трактування МОП категорії «економічна безпека» пов'язана із безпосередньою діяльністю організації, тому і розроблений Індекс економічної

безпеки розраховується з позиції базових потреб людини, пов'язаних із правом на гідну працю. Структурні характеристики індексу представлені на рис. 2.

Індекс економічної безпеки МОП (як загальний, так і за його кожною складовою частиною) розраховується приблизно для 100 країн світу, що дозволяє здійснити порівняння та зробити відповідні висновки за забезпеченням належного рівня безпеки для людей в світі. Варто зауважити, що розрахунки за кожною складовою економічної безпеки не обмежуються індикаторами, представленими на рис. 2. Детальна інформація щодо проведених розрахунків та методології оцінювання економічної безпеки представлена у звіті МОП [34].

Досліджуючи категорію економічної безпеки на мікрорівні, тобто з позиції людини, підхід МОП є повністю виправданим і достатньо зваженим, оскільки втрата робочого місця прямо впливає на рівень забезпечення економічної безпеки людини. Наслідки втрати роботи мають негативний вплив як у короткостроковому періоді (допомога по безробіттю, як правило, є значно нижчою за рівень заробітної плати, отримуваної за втраченим робочим місцем, що обумовлює різкі та миттєві зміни у якості життя), так і у довгостроковому періоді (рівень потенційних втрат внаслідок отримання нижчої заробітної плати за попередню). Таким чином, втрата робочих місць (перевищення фактичного рівня безробіття над природним) створює несприятливі умови не лише в житті окремих осіб, а й в цілому в економіці, негативно впливаючи на рівень ВВП країни, посилюючи тиск на державний бюджет тощо. Саме тому, оцінювання економічної безпеки повинно відбуватися, у тому числі, з урахуванням рівня безробіття та інших макроекономічних показників, які ідентифікують стан сфери зайнятості та ринку праці в країні.

Так, ґрунтовний огляд зарубіжної наукової періодики на предмет наявних підходів до оцінювання економічної безпеки засвідчив вивчення цієї категорії з позиції забезпечення належного рівня якості життя, де ключовими складовими,



Рисунок 2 – Складові Індексу економічної безпеки МОП

(складено за [33, 34])

що її формують є здоров'я, освіта, базові права людини (наприклад, право голосу, право на представництво тощо), соціальні зв'язки, стан навколишнього середовища та безпека.

На сьогоднішній день у світі розроблено і активно використовується значна кількість індексів, що тісно корелюють з поняттям економічної безпеки. Зокрема, такими, що отримали найбільш широке застосування визнано:

– Індекс людського розвитку (Human Development Index, HDI – розраховується на щорічній основі Програмою Розвитку ООН (ПРООН); започатковано у 1990 р.; дозволяє оцінити рівень бідності, грамотності, освіти, середню тривалість життя, рівень охорони здоров'я, соціальної захищеності, довголіття, екології, рівень злочинності, дотримання прав людини [35]);

– Індикатори свободи в світі (Freedom in the World – започатковано у 1998 р. Freedom House; дозволяє визначити стан політичних та громадянських прав і свобод у всьому світі [36]);

– Індикатори соціальної інтеграції (перелік індексів, які розраховуються Європейською Комісією з 2001 р. та здійснюють вирішальний вплив на викорінення бідності у світі. Серед основних показників наступні: розподіл доходу; частка населення, що перебуває за межею бідності; рівень бідності; кількість осіб з низьким рівнем освіти; довгострокове безробіття; показники здоров'я нації; доступ до житла та інші [37]);

– Індекс зобов'язань щодо розвитку (The Commitment to Development Index – започатковано Центром глобального розвитку США; дозволяє оцінити наскільки політика найбагатших країн світу сприяє вирішенню заявлених проблем щодо розвитку бідних країн – індекс формує рейтинг країн за їх потенційними можливостями щодо надання допомоги [37]);

– Індекс соціального прогресу (започаткований некомерційною організацією The Social Progress Imperative (США) і розраховується з 2013 р.; визначає достатність забезпечення країнами соціальних та екологічних потреб громадян на основі трьох узагальнених блоків показників – 1) базові потреби людини (житло, персональна безпека, медицина тощо); 2) забезпечення добробуту (доступ до освіти, інформації, здоровий спосіб життя, якість екології); 3) можливості (права людини, толерантність в суспільстві, персональна свобода та право вибору тощо) [38]);

– Показники гідної праці (Decent work indicators – перелік індикаторів був запропонований у кінці 2008 р. і охоплює такі сфери: можливості працевлаштування; адекватний рівень оплати праці та продуктивна робота; нормований робочий час; можливість поєднання роботи з вільним часом на особисте життя та родину; стабільність та безпека праці; рівні можливості у працевлаштуванні; безпека на робочому місці; соціальна безпека; представництво роботодавців та працівників [40]).

Узагальнюючи, зазначимо, що дослідження економічної безпеки з позиції людини та її потреб є одним із ключових елементів вивчення цієї категорії в межах економіки всієї країни, оскільки фундаментом для розрахунків різних індексів слугують базові економічні категорії, наприклад, безробіття, рівень бідності тощо. Ґрунтовний аналіз зарубіжної наукової періодики щодо підходів до вивчення поняття економічної безпеки засвідчив також наявність макроекономічної складової. Зокрема, національна економічна безпека розкривається з позиції здатності уряду країни підтримувати та розвивати обрану соціально-економічну систему та сприяти зростанню добробуту в країні [41]. Так, Хейгер В. [41] підкреслює трансформацію трактування категорії безпеки з військових позицій до економічних, що пов'язано із суттєвим зменшенням військових конфліктів у більшості країн світу та виникненням дієвих економічних інструментів, які можуть негативно впливати не лише на економіку країни, а й на різні сфери діяльності та життя в країні. Колектив науковців на чолі з Роніс Ш. також трактує економічну безпеку з позицій впливу на макросередовище і визначають її як головний елемент національної безпеки країни, без якого неможливо провадити бізнес-діяльність, отримувати прибутки, забезпечувати робочими місцями населення та, відповідно, отримувати податки, які у свою чергу витрачаються на забезпечення військової спроможності (безпеки) держави [42]. Аналогічної думки щодо ролі економічної безпеки та визначення цієї категорії на рівні країни та її інтересів науковці Ної К. Р., Волф Ч. мол. [43], Грібляускас А. та Міляускас Дж. [44] та інші. Таким чином, як зазначалося вище, економічна безпека дійсно є однією з

рушійних сил забезпечення національної безпеки країни та сприяння її сталому розвитку, ключове місце в забезпечення якої сьогодні належить фінансовому сектору.

1.3 Напрямки взаємодії поведінкових факторів та функціонування фінансового сектору країни

Глобальна фінансова криза 2007-2008 рр. та довгострокова рецесія, що її супроводжує, сприяло суттєвому перегляду факторів, які визначають не лише економічний розвиток країни, а й розвиток фінансового сектору. Високий рівень невизначеності та низький рівень впевненості в майбутньому змінює поведінку економічних суб'єктів, що обумовлює трансформацію механізму дії фундаментальних (економічних) чинників та посилення впливу неекономічних факторів, зокрема психологічного (в тому числі емоційного) походження.

Фактор емоційного походження в закордонній економічній літературі набув поширення під терміном «sentiments», що визначається як «відношення, думка або судження на основі почуттів» та вживається для опису поглядів економічного агента на майбутній економічний розвиток, що, у свою чергу, відображається в поточних економічних рішеннях та впливає на майбутню економічну динаміку. Зазвичай цей фактор (надалі емоційний фактор) відображається через хвилі оптимізму та песимізму та визначається за допомогою опитувань домогосподарств та фірм щодо їх персональної думки з приводу майбутнього економічного розвитку.

Серед основних напрямів впливу емоційного фактору слід відмітити сферу споживання та волатильність бізнес-циклів, в тому числі процеси інвестування та виробництва. Підтвердженням цього слугують теоретичні та емпіричні напрацювання, які підтверджують, що саме значні шоки невизначеності мають значний вплив на реальний сектор саме через високий рівень невизначеності, що суттєво змінює поведінку економічних агентів, та відповідно знижує ефективність політики державного регулювання [45]. Щодо

механізму трансмісії емоційного фактору на економічну поведінку та відповідно динаміку, то в літературі викоремлюють два підходи - раціональний, який визначає емоційний фактор як складову недосконалого інформаційного поля для прийняття економічних рішень, та ірраціональний, який пов'язує дію емоційного фактору з ірраціональними інстинктами (*animal spirits*) [46]. При цьому поняття “впевненість” (*confidence*), як різновид емоційного фактору, використовується з позиції раціонального (інформаційного) підходу та той, що базується на об'єктивній інформації, в той час як поняття “довіра” (*trust*) переважним чином ґрунтується на суб'єктивній інформації, що обумовлено невизначеністю економічного середовища та відтак ірраціональною поведінкою [47, 48].

Щодо напрямків взаємодії поведінкових факторів та функціонування фінансового сектору, то слід відмітити сфери, пов'язані з прийняттям економічними агентами рішень на фінансовому ринку, наприклад, пенсійне забезпечення, користування споживчими та іпотечними кредитами, придбання цінних паперів тощо. Одним із напрямів застосування положень поведінкової економіки в фінансовому секторі є поведінка споживача фінансових послуг на ринку в контексті захисту його прав [49]. Загострення проблеми захисту прав споживача відбулося на етапі подолання наслідків фінансово-економічної кризи, коли стала очевидною проблема складності прийняття споживачами рішень щодо придбання продуктів фінансового характеру, недостатності фінансової грамотності та значної ролі емоційних чинників під час споживання фінансових послуг. Зазначені фактори в поєднанні з інформаційною асиметрією на ринку досить часто обумовлюють нерациональність прийнятих фінансових рішень.

Сучасні дослідження вказують, що подолання цієї проблеми може виявитись більш ефективним через застосування відповідної регуляторної політики щодо захисту прав споживача на фінансовому ринку (*consumer policy*), аніж заходи щодо підвищення фінансової грамотності населення. В даному контексті слід відмітити досвід ЄС, зокрема прийняття Директив щодо

споживчих та іпотечних кредитів (CCD, MCD), Директиви щодо розрахункових рахунків (PAD), прийняття документу з ключової інформації для пакетів роздрібних, страхових та інвестиційних продуктів (PRIIPs). Для регулятора грошово-кредитного ринку важливого значення набувають фактори, що визначають поведінку споживача під час придбання продуктів на фінансовому ринку, оскільки призводять не лише до накопичення дисбалансів на фінансовому ринку, пов'язаних із нераціональними фінансовими рішеннями, а й до змін у бізнес-моделях фінансових посередників, які починають конкурувати не за ціною та якістю, а за рахунок використання поведінкових помилок споживачів.

Передумовами для виникнення труднощів із прийняттям споживачами фінансових рішень є такі, як ускладнення фінансових продуктів із застосуванням розширеного переліку фінансових інструментів, необхідність здійснення вибору між поточним та майбутнім споживанням, високий рівень ризиків та невизначеності на фінансовому ринку тощо. В даному випадку цінним є досвід Управління з фінансового регулювання та нагляду Великобританії, яке в 2013 р. презентувало звіт щодо використання поведінкових відхилень в регуляторній політиці [50]. Поведінкові аспекти Управління запропонувало об'єднати в три групи, які пов'язані з (далі наводимо позицію Управління) [50]:

1) перевагами споживачів (preferences), зокрема це такі поведінкові ефекти як: 1.1) уявне упередження (present bias) – надмірне прагнення людей до негайного задоволення своїх потреб може призвести до переоцінки теперішнього часу над майбутнім, адже споживач може пізніше шкодувати стосовно свого вибору. В результаті негайного задоволення своїх потреб, споживачі менше заощаджують на майбутню пенсію, а також погашають поточну заборгованість за позиками в менших обсягах, ніж вони хотіли б. 1.2) Ефект якоря та неприйняття втрат (reference dependance та loss aversion), який вказує на те, що споживачі можуть не оцінювати продукт самостійно, а скоріше як прибутки та збитки відносно контрольної точки. Психологічно втрати

відчуваються приблизно в два рази більше, ніж здобутки такої ж величини. В результаті, споживачі занижують прибутки та перевищують втрати. Неприйнятність втрат може змусити інвесторів менше бажати продавати акції, які знизились у вартості, тим самим збільшуючи ризик щодо втрачених запасів.

1.3) Засмучення та інші емоції (Regret and other Emotions). На вибір людей можуть впливати тимчасові сильні емоції. Споживач купує дорогу страховку, навіть якщо це навряд чи буде потрібно, задля уникнення стресу та тривоги.

2) *переконаннями та поглядами споживачів (beliefs), зокрема це такі поведінкові ефекти як:*

2.1) Надмірна впевненість (Overconfidence) – часто люди переконуються у вірогідності настання позитивних подій, а також в їх власні судження та можливості. Надмірна впевненість в настанні позитивного результату може призвести до того, що споживачі будуть інвестувати свої фінансові ресурси в надмірно ризиковані інвестиційні продукти;

2.2) Надмірна екстраполяція (Over-extrapolation) – люди часто складають прогнози на основі лише кількох спостережень, вважаючи, що ці спостереження є репрезентативними. Використовуючи лише кілька років минулої прибутковості акцій як основу для оцінки майбутньої прибутковості, споживач приймає інвестиційні рішення, не враховуючи невизначеність, випадковість та особливість обставин;

2.3) Проекційні упередження (Projection bias) – люди очікують, що їхні поточні почуття, настрої та уподобання продовжуватимуться в майбутньому і недооцінюють наслідки можливих змін. Прив'язка коштів до довгострокових договорів без належного розгляду можливих змін, може призвести до недоотримання потенційних прибутків та ускладнення контролю за майбутніми витратами.

3) *процесом прийняття рішень споживачів, зокрема це такі поведінкові ефекти як:*

3.1) психологічний облік (mental accounting), який характеризується різним трактуванням споживачами своїх грошей чи активів, призначених на різні цілі, з метою зробити прийняття рішень більш керованими;

3.2) фреймінг, особливість і обмежена увага (framing, salience and limited attention) – споживачі по-різному реагують на однакову ситуацію вибору (з точки зору об'єктивних

виплат), тому що обставини сформульовані по-різному, оскільки певна інформація освітлюється більш помітно та обмежена увага приділяється іншим факторам. Розглядаючи рекламовані переваги банківських продуктів, споживачі реагують на рекламу та інтерпретують продукт без розгляду власних потреб. 3.3) Правила прийняття рішень великим пальцем (Decision-making rules of thumb) – споживачі спрощують складні рішення, приймаючи спеціальні правила великого пальця (евристика). Споживачі вибирають продукт суб-оптимально, користуючись представленими варіантами фільтру веб-сайту, наприклад вибирають перший або найдешевший варіант без розгляду всіх деталей. 3.4) Переконавання та соціальні впливи (Persuasion and social influences) – наприклад, коли споживачі слідуєть фінансовим порадам консультанта, виходячи з того, яким доброзичливим та приємним здається їм співрозмовник.

Таким чином, врахування поведінкових аспектів на фінансовому ринку становить інтерес та є важливим як для регуляторної політики в контексті захисту прав споживачів на фінансовому ринку та коригування механізму конкуренції; так і для фінансових посередників під час трансформації своїх бізнес-моделей та маркетингової політики, особливо в частині продажу фінансових продуктів економічним агентам.

1.4 Суспільна довіра як поведінковий фактор розвитку фінансового сектору

Особливе місце серед поведінкових факторів посідає поняття довіри. Як зазначалося вище, існує два концептуальних підходи до його трактування – раціональний (доцільним є вживання категорії впевненість чи *раціональна довіра*) та ірраціональний (доцільним є вживання поняття *довірливість*). Положення психологічної науки пояснюють це наявністю двох складових в понятті довіри – когнітивної (містить об'єктивні знання людини про світ та норми поведінки) та емоційної (містить суб'єктивні характеристики, індивідуальні відчуття, емоції) [51]. В соціології довіра розглядається як

характеристика людської діяльності в умовах «суспільства ризику» [52], як складова соціального капіталу [53]; в політиці як певний спосіб зв'язку суб'єктів з точки зору можливостей задовольняти суспільні потреби [54].

З позиції формування методології дослідження суспільної довіри до фінансового сектору слід відмітити, що довіра є мультиаспектною, неоднорідною та багаторівневою категорією, рівень якої формується під впливом сукупності чинників.

Систематизація останніх напрацювань закордонних досліджень економічного, соціального та психологічного спрямування дозволяє стверджувати про існування трьох рівнів (складових) довіри – міжособистісної (interpersonal), інституціональної (institutional) та системної (systemic). При цьому слід відзначити тісні взаємозв'язки між зазначеними рівнями (складовими), та, відповідно, існування беззаперечного взаємовпливу між ними. Особливого значення це набуває для фінансового сектору, який є складною соціально-економічною системою, яка передбачає взаємодію різноманітних економічних агентів на особистісному, організаційному (інституційному) та системному рівнях. Багаторівневність довіри у фінансовому секторі актуалізується під час розробки заходів з її відновлення, зокрема у своєму зверненні Голова Ради з фінансової стабільності наголошує на необхідності розмежування наступних рівнях довіри – між банками та їх акціонерами, позичальниками, наглядовцями; між наглядовцями в розвинутих країнах та країнах, що розвиваються [55]. Саме багаторівневу природу категорії довіри покладено в основу дослідження глобальної фінансової кризи у роботі Gillespie та Hurley [56], яка, на думку дослідників, викликана втратою довіри до різних суб'єктів фінансової системи – індивідуальних агентів (інвесторів, працівників і т.д.), організаційних інститутів (Lehman Brothers, Citibank), окремих ринків (фінансових, страхових) та окремих представників/носіїв суспільних інтересів (регуляторів, уряду країни). Розглянемо основні складові довіри.

Переважає кількість міжнародних досліджень міжособистісної довіри

зосереджується на психологічних аспектах даної категорії [57, 58]. Зокрема, міжособистісна довіра розглядається як: 1) частина людської природи, яка відображає відношення до світу та людей в ньому [59]; 2) складова людських взаємовідносин, яка визначає психологічний стан людини по відношенню до іншої в процесі інтеракції між ними [60]; 3) компонент, який містить сукупність очікувань та переконань партнерів [61]. Рівень міжособистісної довіри в суспільстві становить інтерес також в контексті економічних, політичних та соціальних досліджень як фактор підвищення продуктивності та чинник впливу на різноманітні сфери, в тому числі охорони здоров'я, злочинність, задоволення життям.

В економічних дослідженнях міжособистісна довіра є складовою соціального капіталу в суспільстві (базис ідеї складають роботи [62] та [53], яка визначає ефективність суспільних інституцій [63], економічне зростання та фінансовий розвиток [64, 65]. Вплив соціального капіталу на фінансові відносини відбувається через укладення контрактів, в основу яких покладено довірчі відносини. Водночас результати дослідження для Італії засвідчили переважний вплив факторів освіти та судової системи на фінансовий розвиток, порівняно з фактором довіри [64].

У роботі [66] розглядають міжособистісну довіру як стимулятор економічного зростання в країні за рахунок сприяння довіри зменшенню транзакційних витрат під час інвестиційної діяльності. Пізніше довіра на рівні особистісних відносин стає важливим інструментом провадження політики та регуляторних заходів [67]. В банківському секторі спостерігається позитивний зв'язок між рівнем особистісної довіри та інституційною та системною довірою [68], а в роботі [69] автори доводять, що 20% макроекономічних дисбалансів в євроні пояснюється рівнем міжособистісної довіри в країнах ЄС.

Факторами, що визначають довірчу поведінку на рівні громадян, є формальні інституції, що забезпечують виконання контрактів (верховенство права, корупція, бюрократія тощо), соціальна та економічна неоднорідність, багатство та доходи. Відтак міжособистісна довіра в країні формуються під

впливом чинників інституційного, соціального та економічного середовища. У роботі [70] під час дослідження довіри в 33 країнах підтверджено негативний вплив модернізації на рівень суспільної довіри та позитивний – з боку рівня освіти (кількість років навчання) та частки населення, що розмовляє офіційною мовою країни. Незважаючи на значний вплив культурних, історичних, етнічних, релігійних, ідеологічних норм на рівень міжособистісної довіри, найбільш вагому роль посідають все ж таки економічні умови – рівень багатства країни та рівномірність розподілу доходів в суспільстві [71, 47, 72].

Існує два концептуальних підходи до вимірювання міжособистісної довіри в суспільстві – експериментальні/лабораторні (trust games) та соціологічні опитування. В соціологічних дослідженнях традиційним індикатором міжособистісної довіри є питання Розенберга (Rosenberg, 1957) – «Чи вірите Ви, що можна довіряти більшості людей?» – яке використовується під час дослідження «Всесвітній огляд цінностей» (World Values Survey (WVS)). Роботі автори [73] довели рівноцінність цих підходів під час міжкраїнних досліджень, та доцільність використання показника узагальненої довіри (generalized trust) як індикатору міжособистісної довіри в суспільстві. Всесвітній огляд цінностей дає можливість також оцінити специфічну довіру (particularized trust) – тобто по відношенню до певних соціальних груп: родина, сусіди, знайомі та незнайомі люди, люди іншої релігії та національності.

Якщо міжособистісна довіра є довірою в вузькому сенсі, то в широкому цієї категорією слугує системна довіра (system trust). Об'єктом довіри на системному рівні слугує певна економічна система: національна чи міжнародна банківська система, платіжна система, міжбанківський ринок, фондовий ринок [74], а предметом – відповідність очікуванням споживачів функціонування цієї системи. В контексті фінансового сектору основний показником, який відображає рівень довіри, слугує цінова і фінансова стабільність, яка є ключовим таргетом сучасних центральних банків та регуляторів грошово-кредитного ринку. В даному випадку слід відмітити особливу роль інфраструктури фінансового сектору, яка забезпечує впевненість економічних

агентів у повноцінному виконанні системою своїх функцій. Наприклад, це стандарти бухгалтерського обліку та аудиту, які забезпечують інформаційну прозорість функціонування фінансових посередників; система регулювання та нагляду, спрямована на забезпечення фінансової стійкості окремих інститутів та системи в цілому; кредитні та рейтингові агентства тощо. У зв'язку з цим саме реформування контрольних механізмів у фінансовому секторі є одним з найпоширеніших напрямів відновлення системної довіри, як наприклад, створення єдиного наглядового механізму в європейській банківській системі [75].

Передумовою виникнення поняття інституційної довіри слугує неефективність механізму дії міжособистісної довіри у фінансовому секторі в умовах інформаційної асиметрії та потреба у створенні спеціалізованих «експертних» інститутів, які мінімізують роль персональних відносин та необхідність існування міжособистісної довіри. У даному випадку фінансові посередники є інститутами делегованого моніторингу. Інституційна довіра формується на основі відповідності очікувань та сподівань споживачів послуг/продуктів певного інституту результатам/процесу такого споживання, зокрема під час виконання контрактів на фінансовому ринку. В економічній літературі виокремлюють декілька складових (детермінантів), на основі яких формується довіра до інституту, при цьому склад та сила впливу цих детермінант інституційної довіри варіюється в різних дослідженнях [68]. Ключовими є наступні: 1) Компетентність розглядається з позиції виконання інституту своїх основних функцій та зобов'язань, що відображає рівень його експертності в маркетинговій, фінансовій, управлінській сфері тощо. 2) Транспарентність включає в себе інформаційну прозорість та відкритість для всіх стейкхолдерів, включаючи інформацію не лише про діяльність, а й продукти та послуги. Ця складова інституційної довіри зазвичай є частиною комунікаційної стратегії інституту. 3) Цілісність включає в себе етичні відносини зі стейкхолдерами, спільність цінностей та поглядів, та відображається рівнем соціальної відповідальності перед суспільством під час

виконання своїх функцій. Слід зазначити, що інституційна довіра слугує якісною характеристикою відношення того, хто довіряє, до об'єкта довіри, а показником (кількісним виразом) вже є показник надійності інституту, який вже відображає рівень довіри.

Підсумовуючи вищенаведене слід вказати, що в контексті дослідження фінансового сектору, як складної організаційно та функціонально соціально-економічної системи, найбільшого значення набуває саме інституційна довіра, яка генерується фінансовими посередниками та іншими учасниками фінансового ринку [76-78], не виключаючи при цьому важливість та необхідність врахування впливу міжособистісної та системної довіри.

2 ДЕСКРИПТИВНА МОДЕЛЬ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ З УРАХУВАННЯМ ЕМОЦІЙНОГО ФАКТОРУ

2.1 Основні етапи формування кризи довіри у фінансовому секторі та дослідження характеру її походження

Етап, що характеризується рівнем абсолютної довіри та впевненості економічних агентів

Особливої уваги в економічній літературі та засобах масової інформації приділялося довірі зазвичай в періодах загострення кризових явищ економічного розвитку країн, подолання наслідків фінансової кризи та пошуку шляхів виходу з рецесії [79]. Виходячи з теорії природно-екологічних та соціально-економічних циклів глобальній рецесії після фінансової кризи 2007-2008 рр. передував черговий економічний бум. За 2000-2008 рр. ВВП провідних країн Європи та США зріс на третину, а Україна взагалі забезпечила зростання ВВП країни у чотири рази (рис. 3а). Переважна частина доданої вартості починаючи з 2003 року почала створюватися у сфері надання фінансових та інформаційно-консалтингових послуг, яка стала джерелом циклічних процесів, що поширилися на всю економіку. Співвідношення кількості безробітного населення до загальної кількості економічно активного населення протягом докризового періоду щорічно зменшувалося (рис. 3б). Економікам провідних країн не були характерні глибокі циклічні потрясіння, а, відповідно, очікування домогосподарств (household) та бізнесу (business sentiment) були оптимістичними, зростала споживча (consumer) та ділова впевненість (business confidence) у промисловості, будівництві, роздрібній торгівлі та сфері послуг, рівень довіри досягав свого максимального значення.

Оптимістичні очікування щодо доходів спонукали домогосподарства збільшувати свої дискреційні витрати, які визначаються не тільки економічними детермінантами, але й інстинктивними ірраціональними чинниками. Дж. Акерлоф та Р. Шиллер використовують “animal spirits”, який

визначає роль психологічних та соціальних чинників в прийнятті економічних рішень [48].

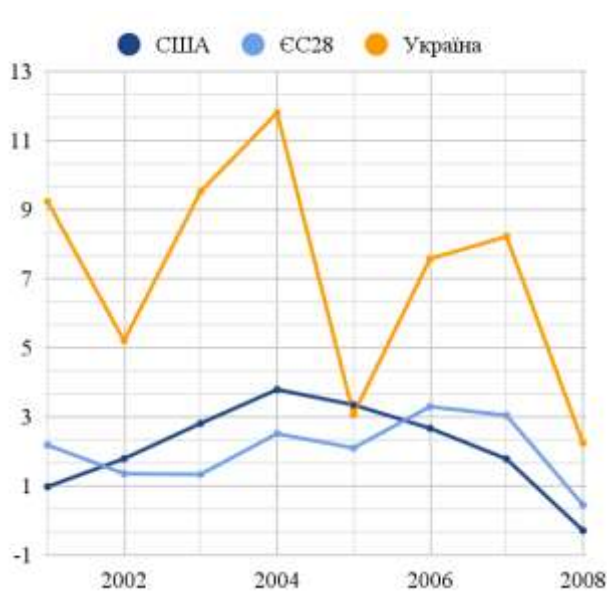


Рисунок 3а - Темпи приросту ВВП, у % до попереднього року

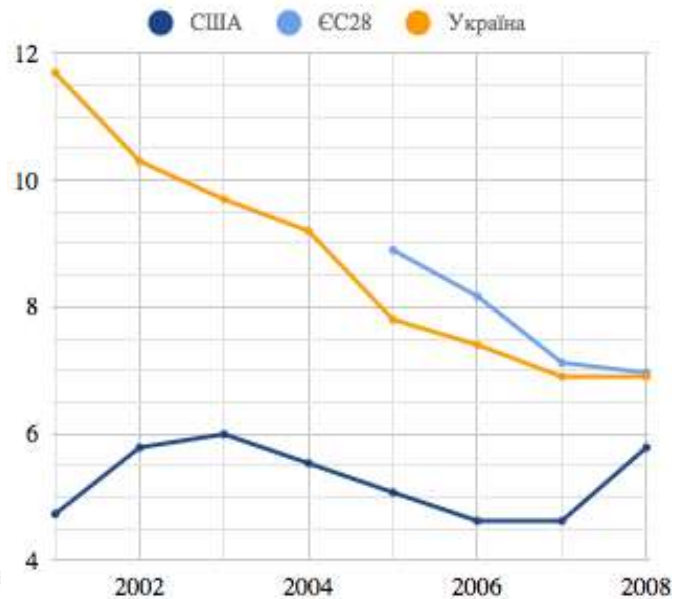


Рисунок 3б - Рівень безробіття, %

Рисунок 3 - Показники макроекономічного розвитку країн [80, 81]

Позитивна динаміка збільшення доходів і витрат створила своєрідний мультиплікаційний ефект збільшення довіри. Мультиплікатор довіри (confidence multiplier) був розроблений Дж. Акерлофом та Р. Шиллером на основі мультиплікатора Дж. М. Кейнса. Так, зростання впевненості домогосподарств у майбутньому економіки країни на початку 2000-х років, їх довіри на індивідуальному, інституційному та системному рівнях, в результаті зростання доходів населення та зайнятості, збільшило економічну активність населення у розрізі здійснення витрат, у тому числі шляхом споживчого кредитування. Збільшення споживання населення призвело до зростання доходів бізнесу і, відповідно, збільшило рівень їх довіри. Це призвело до більшого зростання доходів всіх взаємопов'язаних осіб та загального рівня довіри в економіці в цілому (рис. 4а та 4б). В даному випадку можна стверджувати, що рівень довіри є проциклічним показником, який незначно випереджає економічне зростання країни. Так, оптимістичні настрої призводять до зростання рівня довіри, спонукаючи економічну активність, яка відображається у зростанні макроекономічних показників розвитку. Таким

чином, можна стверджувати, що існують певні цикли довіри, які визначають цикли економічного розвитку з певним лагом.

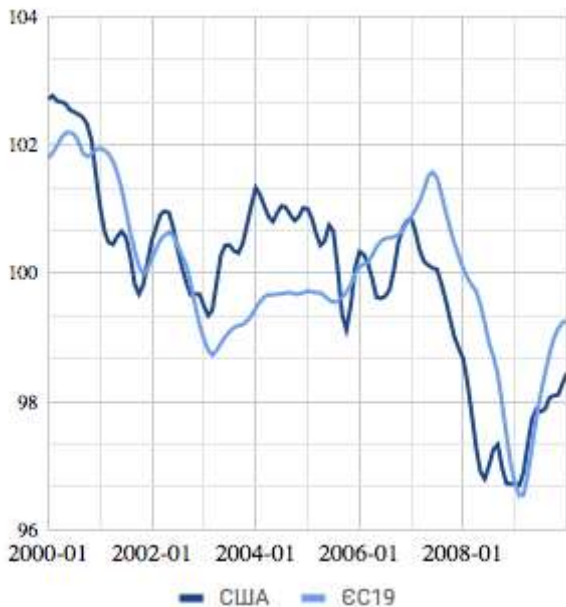


Рисунок 4а - Індекс споживчої довіри (Business confidence index (BCI))

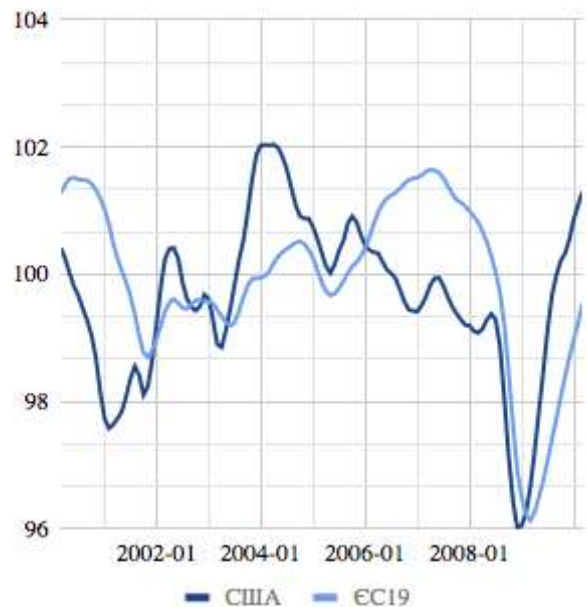


Рисунок 4б - Індекс довіри бізнесу (Consumer confidence index (CCI))

Рисунок 4 - Рівень довіри домогосподарств та суб'єктів господарювання в докризовий період [80, 81]

Оскільки економічні прогнози були оптимістичними, впродовж 2005-2006 рр. фінансові установи нарощували обсяги споживчого кредитування. Для економіки США було характерне надмірне кредитування житлового будівництва в контексті загального зростання споживчого кредитування. Таким чином, в середині 2007 року сформувалися умови для настання циклічної кризи. А тому, в результаті суттєвого зменшення цін на ринку житла та зростанням ставки по кредитах, багато інвесторів отримали великі збитки, що слугувало поштовхом для початку кризи, яка поширилась з ринку житла на інші сектори економіки США, а потім і на економіку інших країн.

Передумови втрати впевненості економічних агентів

Негативні явища в економіках країн з середини 2007 року спровокували песимістичні настрої в суспільстві. Останні дослідження розкривають існування багатьох соціально-психологічних причин, чому окремі інституції (банки, рейтингові агентства, тощо) або система в цілому перестали бути

надійними. Так, Фран Тонкіс виділяє три основні механізми формування впевненості - інформація, контракт, регулювання [47].

Головним інструментом впевненості у правильності прийняття рішень на фінансовому ринку є інформація [82]. У докризовий період інформаційні сигнали, які надходили від різних учасників та агентів фінансового ринку, регуляторів та вищих органів влади, виявилися помилковими, неправдивими або відсутніми. Фінансові ринки зазнали невдачі у своїх спільних завданнях з управління та розподілу ризиків та ефективному розміщенню капіталу для інвестування. Найбільшу частку фінансового ринку почали займати складні кредитні похідні цінні папери, ціна формування яких була складною та недостатньо прозорою. Відсутність надійної оцінки ступеню ризику кредитних деривативів самими банками, рейтинговими агентствами та регуляторами призвів до суттєвого спотворення інформації в контексті фінансового ринку. В результаті у 2008 році фінансовий ринок значно звузив кількість своїх учасників, оскільки інвестори перестали довіряти тому, що фінансові активи мають дійсну цінність, розрахунки надійності цих фінансових інструментів вірні, а ризикованість таких операцій обмежена.

Контрактна форма відносин передбачає забезпечення прозорості економічних відносин, впевненості в економічній безпеці проведення фінансової операції та надійності взаємовідносин між контрагентами, у тому числі захисту інтересів різних груп стейкхолдерів. Так, емпіричні дослідження підтверджують, що довіра виступає взаємодоповнюючою компонентою або комплементом контрактної угоди [83]. Інша група дослідників визначає контракт виключно субститутом довіри [84-86]. В рамках існуючої моделі розвитку фінансового сектору, контрактна форма відносин виступає фундаментом формування довіри. При чому, відповідний рівень довіри визначає складність контракту. Недостатній рівень довіри передбачає складний деталізований договір, високий ж рівень довіри - його формальне існування. Низька фінансова грамотність багатьох інвесторів призвела до того, що не всі умови договору іпотечного кредитування були зрозумілими. Більш того,

більшість банків вдавалися до шахрайств в сфері оформлення таких договорів шляхом друкуванням меншим за кегль шрифту основного тексту договору або злиття кольору шрифту з кольором фону головних умов споживчого кредиту, що значно ускладнювало прочитання договору споживачем фінансових послуг.

Після 2000-х років урядам багатьох країн була характерна загальна тенденція до дерегулювання і лібералізації фінансового ринку, яка сприяла появі системних ризиків. Нездатність створити адекватне регулятивне середовище небанківського фінансового сектора (хедж-фонди, інвестиційні банки, фонди прямих інвестицій), надати належної оцінки ризикованості нових інноваційних фінансових інструментів, контролювати достатність банківського капіталу, щоб відвернути їх ризиковану ринкову активність, спричинила втрату довіри до всіх органів нагляду, аналізу та контролю за фінансовими ринками. Втрата впевненості та довіри до регуляторів збільшує ризики панічної поведінки домашніх господарств та суб'єктів господарювання. Таким чином, в умовах відсутності або неефективності механізмів формування впевненості на різних рівнях та різними агентами, криза довіри 2008 року була неминучою.

Етап, що характеризується відсутністю довіри та впевненості економічних агентів

Загальна криза довіри в 2008 році стала самостійним чинником, що визначає низьку ефективність вжитих заходів регуляторів в період рецесії, оскільки довіра підірвана не тільки до тих чи інших фінансових інструментів та інститутів, а й в цілому до регуляторів та соціо-економічних систем (рис. 5а та 5б). Недостатній рівень довіри підірвав дієвість таких традиційних методів заспокоєння та пожвавлення ринків як зниження процентних ставок. Панічні настрої в період ескалації фінансово-економічної кризи також були пов'язані з офіційними заявами щодо визнання великої кількості банків проблемними, банкрутством системоутворюючих фінансових установ, зокрема у США та Великобританії, що потягли за собою подальші кроки майбутніх операцій зі злиття та поглинання.

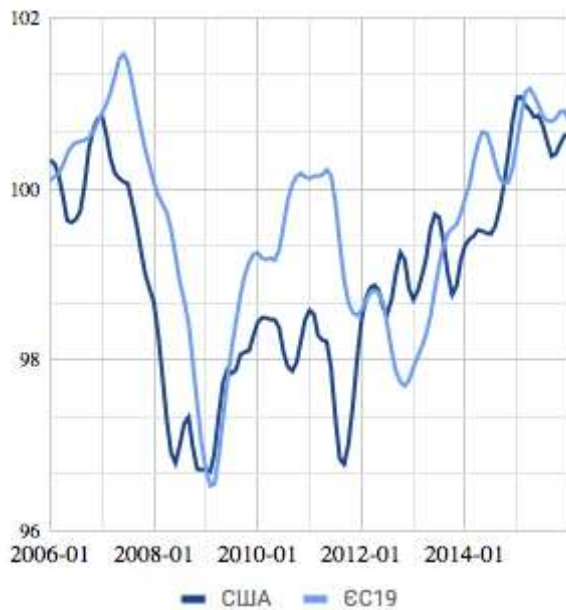


Рисунок 5а - Індекс споживчої довіри (Consumer confidence index (CCI))

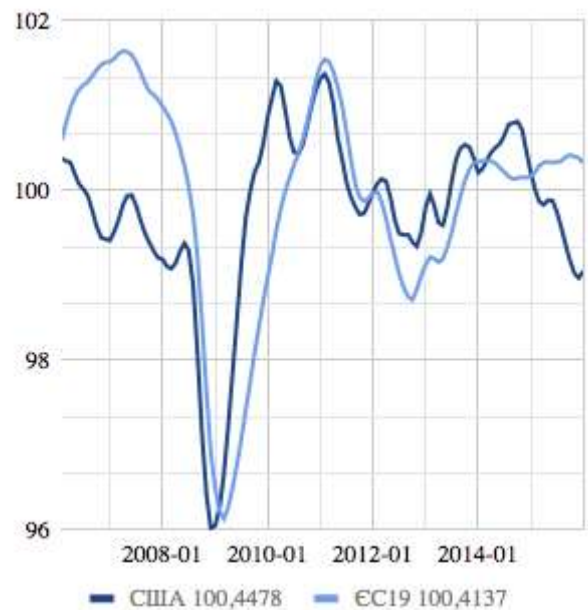


Рисунок 5б - Індекс довіри бізнесу (Business confidence index (BCI))

Рисунок 5 - Рівень довіри домогосподарств та суб'єктів господарювання у післякризовий період [80]

Ефект невпевненості домашніх господарств та суб'єктів господарювання підсилювався статистикою негативних фінансових результатів банківських систем багатьох країн світу: у другому-третьому кварталі 2009 року банки перестали отримувати прибутки і мали збиток або незначний чистий дохід.

Етап, що характеризується відсутністю впевненості та волатильністю довіри економічних агентів

Ключовою рисою даного етапу є збереження тренду відсутності впевненості економічних агентів та високий рівень волатильності довіри. В боротьбі з негативними наслідками фінансово-економічної кризи та посилюючими наслідками рецесії урядами багатьох країн були прийняті заходи щодо підвищення рівня довіри до фінансового сектору в рамках стабілізаційних механізмів запобігання фінансовій кризі (в ЄС це План європейського економічного відновлення (2008), Європейський механізм фінансової стабілізації (2010), Єдиний Механізм Банківського Нагляду (2013) тощо). Так, уряд Німеччини з метою стримування масової втечі приватних вкладників з фінансових установ запровадив державне гарантування приватних

капіталовкладень. Такі кроки мали позитивний вплив на відновлення довіри приватного сектору економіки. Уряд України з метою зміцнення довіри вкладників до банківських установ також прийняв поправки до ЗУ “Про систему гарантування вкладів фізичних осіб” щодо збільшення розміру граничної суми відшкодування на рівні 200 тис. грн. без можливості її зменшення. Іншим напрямком реалізації стабілізаційних програм було надання урядами країн державних гарантів та кредитів рефінансування з метою відновлення рівня довіри між банківськими установами. Низька ефективність запропонованих заходів пояснюється “ефектом храповика”, який використовується для пояснення негнучкості цін до зниження в наслідок їх різкого зростання в минулому. Так, падіння довіри у 2011 році не піддається її швидкому відновленню у 2012 році, що пояснюється відмінностями в процесах втрати довіри та її відновлення. Наразі проблема відновлення довіри у фінансовому секторі залишається пріоритетним завданням не лише регуляторів грошово-кредитного ринку, а й уряду більшості країн світу.

2.2 Дескриптивна модель розвитку фінансового сектору з урахуванням емоційного фактору

Циклічність довіри домогосподарств та бізнесу до фінансового сектору відображає коливання рівня економічної активності. Таким чином, економічний цикл можна досліджувати через призму суспільної довіри, але із запізненням з точки зору їх синхронізації. Розкриваючи детермінанти суспільної довіри можна стверджувати, що нестійка динаміка її розвитку в умовах фінансіалізації економіки визначається циклічністю фінансового сектору економіки, проте має випереджальний характер. Таким чином, динаміка зміни довіри, фінансового сектору та економіки в цілому не співпадає. Дж. Акерлоф та Р. Шиллер також зазначали, що зростання цін на акції призводить до зростання довіри людей, обсягу їх споживання, а, відповідно, зростання прибутків виробників, що призводить до наступного зростання ціни на акції [48].

З метою відображення проциклічної природи довіри у фінансовому секторі економіки доцільно представити дескриптивну модель розвитку фінансового сектору в поєднанні зі зсувом циклу довіри та економічного циклу (рис. 6), що дає можливість ідентифікувати рівень та відповідну фазу довіри, в якій перебуває суспільство в певний момент часу, а тому визначити стадії втрати суспільної довіри та формалізувати причини виникнення кризи довіри та характер її походження.

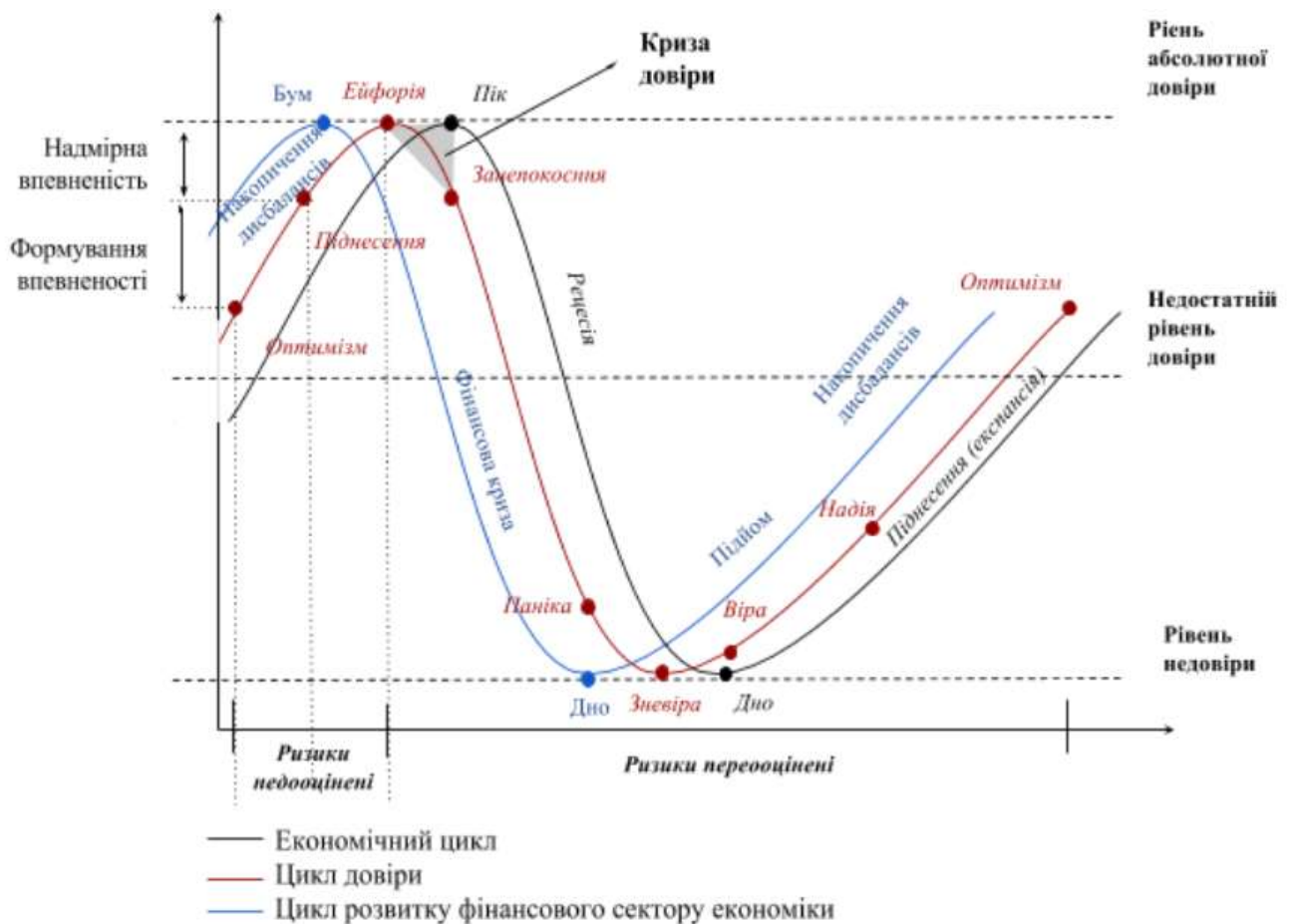


Рисунок 6 - Дескриптивна модель розвитку фінансового сектору економіки з урахуванням емоційного фактору

Під циклом довіри слід розуміти періодично повторювані під дією об'єктивних (раціональних) та суб'єктивних (обумовлених емоціональним походженням) факторів коливання (піднесення та спади) довіри протягом років, які можуть відрізнятися природою походження, тривалістю та амплітудою коливань. Тривалість циклу довіри до фінансового сектору визначається

тривалістю стабільності фінансової системи та економіки в цілому. Так, чим довші періоди нестабільності фінансової системи, тим більша волотильність суспільної довіри до цієї системи, та економіки в цілому. В даному випадку мова йде про формування недостатнього рівня довіри та відсутності впевненості економічних агентів. Амплітуда циклічних коливань довіри не є сталою характеристикою, та залежить від глибини фінансово-економічних криз та масштабів потрясінь економічних агентів. Це означає, чим більші втрати домогосподарств та бізнесу в наслідок негативного впливу дисбалансів фінансового сектору, тим довше проходить процес відновлення довіри і, відповідно, досягнення її максимального значення.

Початком розгортання нового фінансового циклу може слугувати різні імпульси інноваційного або грошово-кредитного характеру, зокрема впровадження у виробництво науково-технічних відкриттів та інноваційних технологій, зниженням процентних ставок, відкриття нових джерел фінансування (мікрофінансування), несподіване зростання курсів акцій або облігацій підприємств певного сектора економіки. З метою забезпечення майбутнього економічного зростання урядами багатьох країн задля забезпечення ліквідності у фінансовому секторі економіки вживаються заходи пом'якшення монетарних умов та застосування політики "дешевих грошей". Відповідно, економічні агенти під впливом позитивного розвитку фінансового сектору економіки поступово нарощують обсяги своїх трансакцій. Для домогосподарств такий період характерний зростанням обсягів споживання, бізнес нарощує свої виробничі потужності або розпочинає здійснювати переозброєння виробництва - економіка країни знаходиться на стадії пожвавлення, якій характерні зростання ВВП та доходів всіх економічних агентів, зайнятості населення та цін.

В результаті позитивної динаміки фінансово-економічного розвитку у економічних агентів виникає відчуття впевненості на основі об'єктивних макроекономічних прогнозів та оптимізму - суб'єктивних ірраціональних очікувань. З метою отримання швидких прибутків в короткостроковому

періоді економічні агенти скуповують спекулятивні фінансові активи та нерухомість для їх подальшого перепродажу. В даній фазі фінансового циклу для банківського сектору характерна кредитна експансія (кредитний “бум”) при чому відбувається зменшення обсягів інвестування в реальний сектор економіки та розширення непродуктивних інвестицій. Позитивні очікування бізнесу та домогосподарств щодо можливих економічних вигод починають виправдовуватись, при чому рівень прибутковості капіталовкладень вищий за ставку банківського відсотка.

Другий етап економічного розвитку, якому характерне істотне зростання цін на фінансові та реальні активи, ціна на які визначається виключно очікуваннями їх подальшого зростання, примножує ефект “багатства” економічних агентів та спонукає їх подальше збільшення кредитування. На даному етапі фінансова система починає кумулятивне накопичення дисбалансів фінансового сектору економіки за рахунок подальшої експансії кредитування та нових інноваційних методів та джерел фінансування (фінансових інновацій). У порівнянні з фінансовим циклом, який знаходиться на фазі підйому (найвищої точки циклу), цикл довіри ще не досягає свого максимального значення.

Проте на тлі загального емоційного піднесення в дію вступає “мультиплікатор довіри”, який відповідно збільшує сформований рівень довіри та підсилює надмірну впевненість економічних агентів в контексті недооцінювання ризиків. Інвестиційні рішення економічними агентами приймаються інстинктивно. Відповідно, така позитивна динаміка спонукає подальше піднесення економічного розвитку країни, відбуваються істотні розриви між зміною в обсягах грошової маси, реальним ВВП і наявними кредитними ресурсами. Саме тому в момент падіння цін на фінансові та реальні активи (вибуху фінансової “бульбашки”) суспільна довіра знаходиться в найвищій фазі циклу. Економічні агенти, отримуючи ще деякий час прибуток, знаходяться у стані ейфорії, підживлюючи висхідний рух реального ВВП, незважаючи на загострення нестабільності фінансового сектору економіки. І хоча, економіка країни знаходиться в найвищій точці свого зростання,

подальша девальвація національної валюти, прояви проблем з ліквідністю, посилення монетарних умов, змінює відчуття ейфорії на зростання тривоги та занепокоєння щодо отримання негативних економічних втрат. Саме в період, коли економічний цикл знаходиться в найвищій точці (“піку”), а в суспільстві почуття ейфорії, які не мають об’єктивного підґрунтя, змінюються на занепокоєння, виникає такий соціально-психологічний феномен як криза довіри.

В період кредитного стиснення, кризи ліквідності, посилення девальвації національної валюти занепокоєння суспільства змінюються на панічні настрої. Панічні настрої економічних агентів посилюються втратою довіри безпосередньо між інститутами фінансового сектору економіки (між фінансово-кредитними установами, НБУ та комерційними банками). Негативним наслідком таких процесів виступає згортання виробничих процесів, а, відповідно, - банкрутство бізнесу, безробіття, зниження життєвого рівня, згортання соціальних програм. І хоча, завдяки стабілізаційним програмам урядом досягається стабілізація курсу національної валюти і пом’якшення монетарних умов, суспільство не може відновити сили від фінансових шоків та потрясінь, економічним агентам характерне почуття зневіри, яке відповідає найнижчому рівню довіри - недовіри. Недовіра, яка панує у міжособистих відносинах, у відношенні до окремих фінансово-кредитних установ, рейтингових агентств, центральних банків, регуляторів фінансового сектору економіки та окремих секторів економіки, призводить до падіння реального ВВП (економічний цикл досягає найнижчої точки “дно”). Особливо небезпечна ситуація, коли суспільство перебуває у стійкому стані зневіри, яка в тяжких випадках може привести до соціальної депресії економічних агентів, і, як наслідок, - депресію економічного циклу.

Проте, фінансовий сектор економіки починає накопичувати достатній рівень ліквідності. У фазі відновлення фінансового сектору економіки економічні агенти схильні переоцінювати ризики, хоча поступове зростання цін на фінансові активи спонукає домогосподарства та бізнес вірити щодо

можливих економічних вигод в майбутньому. Це спонукає до наступного поживлення виробничої та комерційної діяльності, та слугує наступним етапом виходу економіки з кризи. Подальші емоційні складові довіри (надія та оптимізм) стають психологічною основою економічного зростання країни.

ВИСНОВКИ

1. Обґрунтовано доцільність включення поведінкових факторів в систему детермінант економічного розвитку країни з урахуванням важливості забезпечення економічної безпеки країни. Визначено напрямки взаємодії поведінкових факторів та розвитку економіки, зокрема процеси споживання домогосподарств як в коротко-, так і довгостроковому періодах, формування рівноваги на ринку праці та аномалії (з позиції раціональної поведінки) на фінансових ринках потребують врахування мікроекономічних даних щодо поведінки агентів.

2. В умовах фінансіалізації економіки та відокремленості фінансових потоків від матеріальної сфери та, відповідно, від виробничих циклів, обґрунтовано роль фінансового сектору у забезпеченні економічної безпеки країни, а й відтак актуальність відновлення довіри до фінансового сектору.

3. Визначено напрямки взаємодії поведінкових факторів (факторів емоційного походження) та фінансового сектору економіки, що є важливим як для регуляторної політики в контексті захисту прав споживачів на фінансовому ринку та коригування механізму конкуренції, так і для фінансових посередників під час трансформації своїх бізнес-моделей.

4. Розроблено дескриптивну модель розвитку фінансового сектору, яка обґрунтовує циклічну природу довіри та характер її походження – міжособистісний, інституційний та системний.

4. Отримані у роботі результати можуть бути використані в поточній діяльності Національного банку України для підвищення адекватності рішень, пов'язаних з забезпеченням цінової та фінансової стабільності в національній економіці, та іншими регуляторами фінансового сектору економіки у процесі реалізації заходів пруденційного нагляду.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Гурієв С. Междисциплинарные исследования в экономике: beyond neuronomics. Открытая лекция. 2013. URL : <https://www.slideshare.net/NewEconomicSchool/beyond-neuronomics>.
2. Журавлёва Г. П., Манохина Н. В., Смагина В. В. Поведенческая экономика: современная парадигма экономического развития : монография. Тамбов : Издательский дом ТГУ им. Г.Р. Державина, 2016. 340 с.
3. Вергелес Т. Теорія раціонального вибору: еволюція та сучасна модифікація. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. Тернопіль, 2013. № 2. С. 149–156.
4. Длугопольський О., Івашук Ю. Експериментальна та поведінкова економіка: від Вернона Сміта до Данієля Канемана. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. Тернопіль, 2014. № 1. С. 180–193.
5. Smith A. *The Theory of Moral Sense*. M. Republic, 1997. 351 p.
6. Tversky A. Belief in the Law of Small Numbers. *Psychological Bulletin*. 1971. № 76. P. 105–110.
7. Driscoll John C., Holden S. Behavioral Economics and Macroeconomic Models. *Journal of Macroeconomics*. 2014. № 41. P. 133–147.
8. Akerlof G. A. Behavioral Macroeconomics and Macroeconomic Behavior / G. A. Akerlof, Les Prix Nobel. 2002. P. 365–394.
9. Ioan-Franc V., Diamescu M. A. Some Opinions on the Relation between Security Economy and Economic Security. *Romanian Journal of Economics*. 2010. Vol. 31. P. 129–159. URL : <http://www.revecon.ro/articles/2010-2/2010-2-7.pdf>.
10. Kober S. The Fallacy of Economic Security. *Cato Institute Policy Analysis*, Washington, 1995. № 219. URL : <https://object.cato.org/sites/cato.org/files/pubs/pdf/pa219.pdf>.
11. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 року № 1277. URL : <http://cct>.

com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm.

12. Тимошенко О. В. Методичні підходи до оцінювання рівня економічної безпеки держави. *Бізнес Інформ*. 2014. № 6. С. 32–37.

13. Сак Т. В. Економічна безпека України: поняття, структура, основні тенденції. *Інноваційна економіка*. 2013. № 6. С. 336–340.

14. Mkrtchyan T. M. State Economic Security System and Its Components. *4th Int'l Conference on Research in Humanities, Sociology & Corporate Social Responsibility*. Malaysia, Sept. 25-26, 2015. URL : <http://icehm.org/upload/3757ED915013.pdf>.

15. Фелюст А. А. Роль финансовой безопасности в системе экономической безопасности Российской Федерации. *Национальные интересы: приоритеты и безопасность*. 2009. № 19 (52). С. 67–69.

16. Тенденції тіньової економіки в Україні у I кварталі 2017 року : *Міністерство економічного розвитку і торгівлі України*. URL : <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki>.

17. Adilova K. Problems of Financial Security and Financial Stability of the Republic of Kazakhstan. *Mediterranean Journal of Social Sciences*. 2015. Vol. 6. № 6 S2. P. 426–432.

18. Hacker Jacob S. The Economic Security Index: A New Measure for Research and Policy Analysis. *Federal Reserve Bank of San Francisco*. 2012. URL : <https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp12-21bk.pdf>.

19. Hacker J. *The Great Risk Shift: The New Economic Insecurity and the Decline of the American Dream* : rev. and exp. ed. New York : Oxford University Press, 2008. 256 p.

20. Kahneman D. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*. 1979. Vol. 47 (2). P. 263–292.

21. Stiglitz Joseph E. Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress. *OFCE – Centre de recherche en économie de Sciences*. Paris, 2008. P. 292. URL :

- <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/118025/118123/Fitoussi+Commission+report>.
22. Fellner G., Sutter M. Causes, Consequences, and Cures of Myopic Loss Aversion: An Experimentatal Investigation. *The Economic Journal*. 2009. Vol. 119(537). P. 900–916.
 23. Sunstein C. Probability Neglect: Emotions, Worst Cases and the Law. *Yale Law Journal*. 2002. № 112 (1). P. 61–107.
 24. Quartz S. Reason, Emotion and Decision-Making: Risk and Reward Computation with Feeling. *Trends in Cognitive Sciences*. 2009. Vol. 13 (5). P. 209–215.
 25. Dickens W. Differences Between Risk Premiums in Union and Nonunion Wages and the Case for Occupational Safety Regulation. *The American Economic Review*. 1984. №74 (2). P. 320–323.
 26. Agell J. On the Benefits from Rigid Labour Markets: Norms, Market Failures, and Social Insurance. *Economic Journal*. 1999. № 109 (453). P. 143–164.
 27. Winkelman L., Winkelman R. Why Are the Unemployed So Unhappy? Evidence from Panel Data. *Economica*. 1998. № 65. P. 1–151.
 28. Osberg L., Sharpe A. How Should We Measure The ‘Economic’ Aspects Of WellBeing? *Review of Income and Wealth*. 2005. № 51(2). P. 311–336.
 29. Lusardi A. Financially Fragile Households: Evidence and Implications. *National Bureau of Economic Research*. 2001. Series № 17072. URL : <http://www.nber.org/papers/w17072>.
 30. Gottschalk P., Moffitt R. The Rising Instability of US Earnings. *Journal of Economic Perspectives*. 2009. № 26(4). P. 3–24.
 31. Hacker J. The Great Risk Shift: The New Economic Insecurity and the Decline of the American Dream : rev. and exp. ed. New York : Oxford University Press, 2008. 272 p.
 32. The Technical Appendix for the Economic Insecurity and the Great Recession. – Economic Security Index : official web-page. URL : http://www.economicsecurityindex.org/upload/media/ESI_Technical_Supplement_revised.pdf.

33. Definitions: What we mean when we say “economic security” : ILO Socio-Economic Security Programme. – International Labour Organization : official web-page. URL : <http://www.ilo.org/public/english/protection/ses/download/docs/definition.pdf>.
34. Economic Security for a Better World : International Labour Office (ILO). Geneva. 2005. 447 p. URL : http://www.ilo.org/global/publications/books/WCMS_069016/lang--en/index.htm.
35. Human Development Index (HDI) : UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME : official web-page. URL : <http://hdr.undp.org/en/content/human-development-index-hdi>.
36. Freedom in the World: The Annual Survey of Political Rights and Civil Liberties. – Freedom House : official web-page. URL : <https://freedomhouse.org/>.
37. The European Commission : official web-page. URL : https://ec.europa.eu/commission/index_en.
38. Center for Global Development : official web-page. URL : <https://www.cgdev.org/>.
39. The Social Progress Index : official web-page. URL : <https://www.socialprogressindex.com/>.
40. Decent work indicators : guidelines for producers and users of statistical and legal framework indicators: ILO manual: second version. *International Labour Office*. Geneva, 2013. 257 p. URL : http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---integration/documents/publication/wcms_229374.pdf.
41. Hager W. Defining Economic Security. National economic security: perceptions, threats and policies / ed. Frans Alphons, Maria Alting, Von Geusau and Gunnar Adler-Karlsson. Tilburg: Transaction Publishers, 1982. P. 21–23.
42. Ronis Sheila R. Economic security : neglected dimension of national security? / Sheila R. Ronis et. al. *Center for Strategic Conferencing, Institute for National Strategic Studies*. Washington, D.C., 2011. 130 p. URL : <http://ndupress.ndu.edu/Portals/68/Documents/Books/economic-security.pdf>.
43. Neu C. R. The Economic Dimensions of National Security / Ch. Jr.

Wolf, C. R. Neu. *RAND*. Santa-Monica, 1994. 113 p. URL : https://www.rand.org/content/dam/rand/pubs/monograph_reports/2006/MR466.pdf.

44. Grebliauskas A., Miliauskas G. Valstybės valdymo makro strategijos formavimas. *ORGANIZACIJŲ VADYBA: SISTEMINIAI TYRIMAI*. 2008. № 47. URL : <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/get/LT-LDB-0001:J.04~2008~1367163010169/DS.002.0.01.ARTIC>.

45. Confidence indicators and economic developments: Monthly Bulletin, ECB. Jan. 2013.

46. More than a feeling: confidence, uncertainty and macroeconomic fluctuations: Working paper Series, ECB. Sept. 2017.

47. Tonkiss F. Trust, confidence and economic crisis. *Intereconomics*. 2009. № 44. P. 196–202.

48. George A. Akerlof, Robert J. Shiller. *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism*. NJ: Princeton University Press. Princeton, 2009. 230 p.

49. Lefevre A., Chapman M. Behavioural economics and financial consumerprotection. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. OECD Publishing. Paris, 2017. № 42. URL: http://www.oecdilibrary.org/economics/behavioural-economics-and-financial-consumerprotection_0c8685b2-en.

50. Erta K., Iscenko Z., Hunt S., Brambley W. Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority. Financial Conduct Authority. London, UK, 2013.

51. Скрипкина Т. П. Психология доверия : учеб. пособие для студ. высш. пед. учеб. заведений / Т. П. Скрипкина. – М. : Издательский центр “Академия”, 2000. – 264 с.

52. Штомпка П. Доверие в эпоху глобализации [Электронный ресурс] / П. Штомпка // Социальная политика и социология. – 2006. – №4. – С. 8 – 15. Режим доступа к сайту: <http://elibrary.ru/item.asp?id=14628159>

53. Fukuyama F. Trust: The social virtues and the creation of prosperity. New York: Free Press, 1995.
54. Погорелий С. Довіра до державної влади як категорія політичного управління / С. Погорелий // Державне будівництво [Електронне видання]. – 2010 – № 1. – Режим доступу до джерела: <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/db/2010-1/doc/4/13.pdf>
55. Carney M. Rebuilding Trust in Global Banking. Speech at 7th Annual Thomas d'Aquino Lecture on Leadership. Ontario, Feb. 25, 2013.
56. Gillespie N., Hurley R. Trust and the global financial crisis. In R. Bachmann & A. 2013.
57. Simpson J.A. Foundations of interpersonal trust: A.W. Kruglanski & E.T. Higgins (Eds.). Social psychology: Handbook of basic principles. New York: Guilford, 2007. 2nd ed. P. 587–607.
58. Borum R. The science of interpersonal trust. The MITRE Corporation. McLean, VA, 2010.
59. Wrightsman L. S. Interpersonal trust and attitudes toward human nature: P. Robinson, P. R. Shaver, L. S. Wrightsman (Eds.). Measures of personality and social psychological attitudes. San Diego, CA: Academic Press. 1991. P. 373–412.
60. Hardin R. Gaming trust: E. Ostrom & Walker (Eds.). Trust and reciprocity: Interdisciplinary lessons from experimental research. New York: Russell Sage, 2003. P. 80–101.
61. Kramer R. M., Carnevale P. Trust and intergroup negotiation: R. Brown & S. Gaertner (Eds.), Blackwell handbook of social psychology: intergroup processes. Malden, MA: Blackwel, 2001. P. 431–450.
62. Putnam Robert D. Making democracy work: Civic traditions in modern Italy. NJ: Princeton University Press. Princeton, 1993.
63. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. Legal determinants of external finance. Journal of Finance. 1997. № 52. P. 1131–1150.
64. Guiso L., Sapienza P., Zingales L. The Role of Social Capital in Financial Development. *The American Economic Review*. Jun. 2004. Vol. 94. №. 3. P. 526–556.

65. Guiso L., Sapienza P., Zingales L. Trusting the Stock Market. *The Journal of Finance*. 2008. № 63. P. 2557–2600.
66. Zak P. J., Knack S. Trust and Growth. *The Economic Journal*. 2001. № 111. P. 295–321.
67. Knack S., Zak P. J. Building trust: public policy, interpersonal trust and economic development. *Supreme Court Economic Review*. 2002. Vol. 10. P. 91–107.
68. Pauline W.J. van Esterik-Plasmeijer, W. Fred van Raaij. Banking system trust, bank trust, and bank loyalty. *International Journal of Bank Marketing*. 2017. Vol. 35. Issue: 1. P. 97–111.
69. Bützer S., Jordan C., Stracca L. Macroeconomic imbalances: A question of trust? Working paper no. 1584, European Central Bank, 2013.
70. Ruben de Blik. The development of trust and its relation to economic performance. ICEBI Proceedings. 2013. P. 24-26
71. Knack S., Keefer P. Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation. *Quarterly Journal of Economics*. 1997. № 112 (4). P. 1251–1288..
72. Delhey J., Newton K. Predicting cross-national levels of social trust: global pattern of Nordic exceptionalism? *European Sociological Review*. 2005. 21(4). P. 311– 327.
73. Carlin R., Love G., Smith C. Measures of interpersonal trust: Evidence on their cross-national validity and reliability based on surveys and experimental data. OECD Statistics Working Papers. OECD Publishing, Paris, 2017. № 10.
74. Sapienza P., Zingales L. A trust crisis. *International Review of Finance*. 2012. № 12 (2). P. 123–131.
75. Fleck F., von Lüde R. Restoring Trust and Confidence at the Institutional Level by Higher Order Control. The Case of the Formation of the European Banking Union. A Journal on Civilisation. *BEHEMOTH*. 2015. № 8. P. 91–108.
76. Größl I., von Lüde R., Fleck J. Genesis and Persistence of Trust in Banks. Discussion Papers Macroeconomics and Finance Series. Dep. of Socioeconomics. 2013. № 7.

77. Handbook of advances in trust research: Zaheer (Eds.). Cheltenham: Edward Elgar Publishing. P. 177–203.
78. Trust in Large Organizations / Rafael La Porta et al. *American Economic Review*. May 1997. № 87. P. 333–336.
79. Roth F. The Effect of the Financial Crisis on Systemic Trust. *Intereconomics*. 2009. Vol. 44. №. 4. P. 203–208.
80. Organisation for Economic Co-operation and Development : official webpage. URL: <http://www.oecd.org/>.
81. Державна служба статистики України : офіційна веб-сторінка. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
82. Cvetkovich G., Siegrist M., Murray R., Tragesser S. New information and social trust: Asymmetry and perseverance of attributions about hazard managers. *Risk analysis*. 2002. № 22(2). P. 359–367.
83. Klein-Woolthuis R., Hillebrand B., Nooteboom B. Trust and formal control in interorganizational relationships. URL: <http://2.eur.nl/WebDOC/doc/erim/erimrs20020201091324.pdf>.
84. Bradach J.L., Eccles R.G. Markets versus hierarchies: From ideal types to plural forms / W.R. Scott (ed.). *Annual Review of Sociology*. 1984. № 15. P. 97–118.
85. Parkhe A. Strategic alliance structuring: A game theoretic and transaction cost examination of inter-firm cooperation. *Academy of Management Journal*. 1993. Vol. 36. P. 794–829.
86. Malhotra D., Murnighan J. K. The effects of contracts on interpersonal trust. *Administrative Science Quarterly*. 2002. Vol. 47(3). P. 534–559.