

В. М. Опарін

доктор економічних наук, професор, завідувач
кафедри фінансів імені В. Федосова Київського
національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана, Київ,
Україна, oparin_vm@kneu.edu.ua
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-5181-4333>

Т. В. Паєнтко

доктор економічних наук, професор, професор
бізнес-школи Берлінського університету
прикладних наук економіки і техніки,
Берлін, Німеччина,
tetiana.paientko@htw-berlin.de
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2962-308X>

МАКРОФІНАНСИ – НОВИЙ ТРЕНД ДОСЛІДЖЕНЬ У ФІНАНСОВІЙ НАУЦІ

Анотація. *Вступ.* Фінансова наука, як і будь-яка інша сфера суспільної діяльності, постійно еволюціонує. Це втілюється у глибшому вивченні теоретичних концепцій та застосуванні інноваційних фінансових інструментів і технологій, а також у визначенні нових напрямів дослідження фінансових явищ. Українська фінансова наука останніми роками зосереджується на проблемах публічних фінансів та розвитку фінансової інфраструктури суспільства. Водночас західна фінансова думка активно розвиває дослідження у сфері макрофінансів, позиціонуючи їх як новий напрям не тільки в теорії, а й на практиці.

Проблематика. Необхідність цих досліджень зумовлюється потребою у визначенні та кількісному вимірюванні взаємозв'язків і взаємозалежностей між окремими макрорівневими компонентами, оцінюванні ризиків та їхнього впливу на макросередовище та попередженні на цій основі кризових явищ.

Мета – охарактеризувати макрофінанси як новий тренд у фінансових дослідженнях.

Методи. Дослідження побудовано на основі розвідувальної методології.

Результати. Охарактеризовано три основні тренди розвитку макрофінансів як самостійного напрямку у фінансовій науці й практиці: зародження і розвиток нового напрямку в наукових дослідженнях; зростання пропозиції освітніх програм у зарубіжних вишах із ключовим словом “макрофінанси” та створення проектних груп і кафедр у провідних дослідницьких університетах; виокремлення макрофінансового аспекту в практиці фінансового менеджменту.

Висновки. Популярність макрофінансів як окремого напрямку досліджень пояснюється потребами практики. В Україні вже тепер потрібно розбудовувати теоретичну базу макрофінансів як окремого напрямку досліджень, що необхідно для інтеграції української фінансової науки у світове співтовариство. Досвід розбудови практичних засад макрофінансів у країнах Західної Європи має стати сигналом для України про необхідність поступового створення нормативної бази для рівноправної співпраці із західними країнами у сфері макрофінансів. Українським закладам вищої освіти варто вивчати пропозиції провідних західних університетів стосовно програм і курсів, що забезпечить актуальність вітчизняних освітніх програм з фінансів і збільшить можливості академічної мобільності студентів і викладачів.

Ключові слова: макрофінанси, макрофінансові дослідження, макрофінансове регулювання.

Літ. 29.

Valerij Oparin

Dr. Sc. (Economics), Professor,
Kyiv National Economic University named
after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine,
oparin_vm@kneu.edu.ua
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-5181-4333>

Tetiana Paientko

Dr. Sc. (Economics), Professor, Berlin University
of Applied Sciences of Economics and Techniques
(HTW), Business School, Berlin, Germany,
tetiana.paientko@htw-berlin.de
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2962-308X>

MACROFINANCE AS A NEW TREND IN FINANCE RESEARCH

Abstract. *Introduction.* Financial science like any other social activity area is constantly evolving. This is manifested in a deeper study of theoretical concepts and the use of innovative financial instruments and technologies and in identifying new research areas on financial phenomena. In recent years, Ukrainian financial science has focused on the problems of public finance and the development of the financial infrastructure of society. At the same time, Western financial thought is actively developing research in the field of macrofinance, positioning macrofinance as a new direction not only in theory but also in practice.

Problem Statement. This research is driven by the need to identify and quantify the relationships and interdependencies between individual macro-level components, to assess risks and their impact on the macro environment, and prevent crisis phenomena on this basis.

Purpose. The aim is to characterize macrofinance as a new trend in financial research.

Methods. The research is based on the exploratory methodology.

Results. The article characterizes three main trends in the development of macrofinance as an independent direction in financial science and practice: the emergence and development of a new direction in research, the growth of educational programs in foreign universities with the keyword “macrofinance” and the creation of project groups and departments in leading research universities; the allocation of the macrofinancial aspect in the practice of financial management.

Conclusions. The need for practice explains the popularity of macrofinance as a separate area of research. In Ukraine, it is already necessary to build a theoretical basis for macrofinance as a separate research area, which is necessary to integrate Ukrainian financial science into the world community. The experience of developing the practical foundations of macrofinance in Western Europe should signal to Ukraine that it is necessary to gradually create a regulatory framework for equal cooperation with Western countries in macrofinance. Ukrainian higher education institutions should study the proposals of leading Western universities regarding educational programs and courses, which will ensure the modernization of domestic educational programs in finance and increase the opportunities for academic mobility of students and professors.

Keywords: macrofinance, macrofinance research, macrofinance regulation.

JEL classification: E61, I23.

Аналіз досліджень і постановка проблеми. Фінансова наука, як і будь-яка інша сфера суспільної діяльності, постійно розвивається і в аспекті поглиблення певних теоретичних концепцій та практики використання інноваційних фінансових інструментів та технологій, і шляхом виокремлення новітніх напрямів дослідження фінансових явищ. У вітчизняній фінансовій науці такими напрямками останніми роками стала проблематика публічних фінансів та формування й розбудови фінансової інфраструктури суспільства. Стосовно публічних фінансів, теорія яких ґрунтовно й усебічно досліджена західною фінансовою наукою, завдання зводяться до обґрунтування

практики трансформації державних фінансів у публічні. Тобто йдеться не стільки про структурні зміни, хоча вони теж відбувалися й досі тривають, скільки про трансформацію засад функціонування цієї складової фінансової системи в Україні, чому була присвячена відповідна стаття [1]. Також розглядалися конкретні складові цієї трансформації, зокрема особливості становлення і розвитку української державної бюрократії [2], концептуальні засади застосування фінансового контролінгу на макrorівні [3], роль і трансформація функцій Рахункової палати в Україні [4], антикорупційні ефекти диджиталізації урядової бюрократії [5].

Дослідження проблематики формування і розбудови фінансової інфраструктури було започатковано у 2008 р. публікаціями відповідних статей [6; 7] і узагальнено у виданій монографії [8]. Ключова теза цих досліджень полягає у визначенні фінансів як інфраструктурної, тобто забезпечувальної, складової економіки. Їх відрив від економіки, а тим більше, перетворення на самостійну складову – фінансову економіку, провокує постійні кризи через формування так званих мильних бульбашок, котрі відображають необґрунтовано завищену на спекулятивній основі ціну фінансових активів. Те, що являє собою ця економіка, наочно показано в художньому фільмі “Вовк з Уолл-стрит”, який можна сміливо визначати як ґрунтовне наукове дослідження кінематографічними засобами однієї з найболючіших економічних проблем сучасності. На нашу думку, це проблема макрофінансового регулювання, оскільки перемогти спекулятивний мотив на мікрорівні неможливо.

Варто підкреслити, що прориви в економічній науці в цілому та фінансовій зокрема відбуваються як своєрідна реакція на проблеми в економіці та фінансах. Так, Велика депресія 30-х років минулого століття дала поштовх для формування кейнсіанства, постулати якого, у свою чергу, дали змогу урядам провідних країн світу, насамперед США за президентства Ф. Рузвельта, доволі швидко подолати труднощі в економіці. Так званий період “великої інфляції” у 60–70-ті роки ХХ ст. зумовив глибоке дослідження монетарної сфери та її впливу на економіку й фінанси, що привело до формування монетаристської концепції економічного регулювання. Аналогічно політика “рейганоміки” у США і “тетчеризму” у Великобританії, як і подібні заходи в інших країнах, теж доволі швидко нормалізували ситуацію в економіці та фінансах. Наприкінці минулого й на початку нинішнього століття світ знову переживає кризові явища, передусім у фінансовій сфері, в основі яких перебуває згаданий вище відрив фінансів від економіки. Як зауважує один із провідних учених-економістів сучасності, Нобелівський лауреат Дж. Стігліц, “банківська система в США і в багатьох інших країнах світу перестала фокусуватись на кредитуванні підприємств малого і середнього бізнесу... Натомість банки зробили ставку на підтримання сек’юритизації, особливо на іпотечному ринку” [9].

Останнім часом стає дедалі очевидніше, що на основі кейнсіанських чи монетаристських рецептів або навіть їх своєрідного симбіозу неможливо ні призупинити на певний час, ні пом’якшити розвиток кризових тенденцій.

Наразі все чіткіше проявляються ознаки зародження чергової фінансової кризи, тобто протягом останніх двадцяти п'яти років, починаючи з азійської кризи 1998 р., кризові явища фактично набули перманентного характеру. Подібна ситуація настійливо вимагає наукового пошуку нетрадиційних підходів до вирішення проблем. Оскільки, на наш погляд, ключова проблематика кризових явищ зумовлюється макроекономічними чинниками, то й перспективи наукового прориву і розроблення принципово нових підходів до регулювання економіки закладаються в новітньому напрямі досліджень, базованому на виокремленні макрофінансів як інтегрованої сфери фінансової системи, що охоплює публічні фінанси та фінансовий ринок у його широкому розумінні (банківська система та небанківські кредитні установи, а також фондовий ринок).

У науковій літературі чіткого визначення макрофінансів нині ще не сформульовано. Більше уваги приділяється їх спрямованості. Так, Інститут корпоративних фінансів (Corporate Finance Institute, CFI; Ванкувер, Канада) звертає увагу на те, що макрофінанси спрямовані на отримання широких вигід для будь-якого сектору економіки або для неї загалом. Макрофінанси націлені на виконання всіх фінансових зобов'язань економіки і пошук рішень для виконання таких зобов'язань. Із цією метою уряди повинні розробляти політику, плани субсидування і багаторічні стратегії розширення. Концептуально мікрофінанси фокусуються на індивідуальних потребах, тоді як макрофінанси – на всій нації [10].

Загалом у світі спостерігається три основні тренди щодо розвитку макрофінансів як самостійного напрямку у фінансовій науці та практиці:

- 1) зародження і розвиток нового тренду в наукових дослідженнях;
- 2) виокремлення макрофінансового аспекту в практиці фінансового менеджменту;
- 3) зростання пропозиції освітніх програм у зарубіжних вишах із ключовим словом “макрофінанси” та створення проектних груп і кафедр у провідних дослідницьких університетах.

Мета статті – охарактеризувати макрофінанси як новий тренд у фінансових дослідженнях.

Результати дослідження

Зародження і розвиток нового тренду у наукових дослідженнях.

Постає питання, чому макрофінанси можна вважати новим повноцінним трендом у наукових дослідженнях. Про це свідчать два ключових факти. Перший – створення, як зазначено вище, дослідницьких груп, лабораторій або навіть окремих департаментів у провідних університетах світу. Другий – поява публікацій, присвячених власне концепції макрофінансів, в яких вказаний термін прямо вживається, навіть якщо при цьому не надається конкретне визначення.

Розвиток зарубіжної науки свідчить, що нові тренди найчастіше починають формуватися під впливом попиту з практики. Тому не дивно, що перші відокремлені дослідницькі центри з проблем макрофінансів орієнтовані на

прикладний аспект. Так, у 2013 р. у Йоркському університеті (Великобританія) створено центр прикладних макрофінансів. Його місія полягає у просуванні та поширенні високоякісних досліджень у галузі прикладних макрофінансів, яка є широкою сферою на перетині фінансової економіки, макроекономіки та економетрики [11]. Цінним у визначенні місії центру є чітке окреслення сфери розвитку макрофінансів – перетин фінансової економіки та макроекономіки, і це не просто копіювання “моди” на міждисциплінарний аспект, а задоволення потреби у вивченні взаємозв’язку процесів, які відбуваються на фінансових ринках і у сфері макроекономічної політики, та їхніх наслідків. Звичайно, дослідження таких процесів потребує детального вивчення кількісних змін на фінансових ринках під впливом макроекономічної політики, що неможливо без інструментарію економетрики.

Через три роки (2016) Becker Friedman Institute Університету Чикаго започаткував програму “Дослідження у макрофінансах” [12]. Програма розширює розуміння того, як фінансові ринки впливають на економіку в цілому і, навпаки, як макроекономіка впливає на ці ринки. Тобто проблематика макрофінансів продовжує розширюватися й конкретизуватися. Це відбувається завдяки об’єднанню науковців зі спільними амбіціями щодо вирішення згаданих проблем. Основними напрямками досліджень у межах програми є такі:

- як найкраще зрозуміти взаємозв’язок між монетарною та фіскальною політикою;
- як побудувати моделі та виміри, котрі краще підтримуватимуть виважений нагляд за загальносистемними ризиками для фінансової системи;
- як забезпечити більш узгоджену оцінку фінансових зобов’язань уряду;
- як кредитний цикл впливає на бізнес-цикл, і як бізнес-цикл впливає на кредитний цикл;
- які ширші уроки можна винести з монетарної та фіскальної історії конкретних країн [12].

З переліку заявлених напрямів досліджень можна зробити висновок, що в Університеті Чикаго проблематика макрофінансів розширилась і крім фінансової економіки та макроекономіки охоплює також фінансову історію.

У другій декаді ХХІ ст. в Університеті Бонна (Німеччина) створено лабораторію макрофінансів та макроісторії. Вона є частиною кластера передового досвіду ECONtribute. Лабораторію підтримують Європейська дослідницька рада та Німецьке дослідницьке товариство. Науковці лабораторії вивчають причини та наслідки фінансової нестабільності й зростання боргів, еволюцію нерівності доходів та багатства, а також економічну історію і політичну економію [13]. Університет Бонна фактично працює в одному напрямі з Університетом Чикаго, оскільки німецькі дослідники так само вбачають проблематику макрофінансів на перетині фінансової економіки, макроекономіки та історії фінансів.

В Університеті Будапешта створено кафедру макрофінансів, яка займається теоретичними та практичними аспектами макро- і мікрофінансових процесів у економіці, фінансовими інструментами, котрі можуть бути вико-

ристані, їхніми ефектами та обмеженнями [14]. Основний акцент викладацької та дослідницької діяльності кафедри – розмежування проблематики мікро- та макрофінансів. Необхідність такого розмежування зумовлюється різною природою виникнення проблем у цих сферах та потребою у пошуку нових інструментів та засобів вирішення згаданих проблем.

У 2019 р. група провідних американських дослідників заснувала Товариство макрофінансів (Macro Finance Society, MSF), місія якого полягає у просуванні та поширенні високоякісних досліджень у сфері макрофінансів, яка є широкою галуззю на перетині фінансової економіки та макроекономіки. Дослідження, що проводяться Товариством, акцентують увагу на мікроекономічних основах через (динамічне) структурне моделювання, ґрунтуючись при цьому на макроекономічних даних. Членами Товариства є як фінансові економісти, так і макроекономісти, котрі поділяють спільну мету просування та поширення високоякісних досліджень у сфері макрофінансів [15], у т. ч. провідні професори університетів Ліги плюща та університетів, які входять до переліку 20 провідних університетів США. Така увага до проблематики макрофінансів свідчить не просто про її релевантність сьогодні, але про формування окремого напрямку у фінансовій науці на перспективу.

У Ляйбніцькому інституті фінансових досліджень (Німеччина) у 2020 р. створено окремий департамент макрофінансів. Дослідження в ньому зосереджено на аналізі наслідків державного втручання в економіку через податкову, трансфертну та боргову політику. Метою є розроблення теоретично обґрунтованих кількісних моделей, котрі відображають кількісні рішення на рівні домогосподарств та індивідів (наприклад, щодо споживання, заощаджень, пропозиції праці та освіти) під впливом фінансових інституцій або фінансових суперечностей. Особлива увага приділяється ефективності й розподільчим ефектам інститутів фінансового ринку, реформ та заходів економічної політики, спрямованих на перерозподіл [16]. Як свідчить аналіз публікацій департаменту, вони торкаються проблем нерівності та фіскальної політики, фінансування проєктів публічно-приватного партнерства, довгострокових наслідків політики розподілу.

Зважаючи на те, що дослідницькі кластери у сфері макрофінансів почали формуватися порівняно недавно, фундаментальних напрацювань із теорії макрофінансів наразі не так багато. Набагато більше праць прикладного характеру, де досліджуються проблеми взаємодії фінансової економіки й макроекономіки. Так, у 2017 р. опубліковано статтю [17], у котрій зазначено, що макрофінанси вивчають зв'язок між цінами на активи та економічними коливаннями. Багато моделей відображають одну й ту саму приблизну ідею: здатність ринку нести ризик є більшою в “добрі” часи і меншою в “погані” часи. Моделі досягають цього схожого результату за допомогою зовсім різних механізмів. Автор протиставляє їхні сильні та слабкі сторони. Він висвітлює напрями майбутніх досліджень, включаючи додаткові факти, які слід зіставити, та обмеження моделей, що повинні стимулювати майбутню

теоретичну роботу. Описано, як макрофінансові моделі можуть докорінно змінити макроекономіку, ставлячи в центр рецесій премії за ризик, що змінюються в часі, та здатність нести ризик, а не варіації процентної ставки та міжчасове заміщення. Дослідник робить акцент на проблематиці макрофінансів, однак теоретичне підґрунтя вивчає тільки в контексті макрофінансових моделей. Прикладний аспект його дослідження зміщено у бік взаємозв'язку оцінки фінансових активів та макроекономічних коливань. Цей аспект і надалі продовжує розвиватись як окремий піднапрямок макрофінансів.

Д. Габор окреслює чотири положення критичного макрофінансового підходу: 1) фінансова глобалізація, очолювана США, структурно еволюціонувала навколо ринкових фінансів, була зумовлена виробництвом нових класів активів та американізацією національних фінансових систем, що супроводжувалося змінами у практиці виробництва ліквідності; 2) глобальні фінанси – сукупність взаємопов'язаних ієрархічних балансів, які дедалі більше залежать від ліквідності, що є критично важливою в часі; 3) створення кредитів у ринкових фінансах передбачає нові форми грошей (системні зобов'язання); 4) ринкові фінанси структурно вимагають стану “derisking” – як для системних зобов'язань, так і для нових класів активів. Точні контури такого стану визначаються через політичну боротьбу [18]. Попри те, що публікація базується на даних ринку США, вона чітко окреслює проблематику макрофінансів та причини необхідності її вивчення. Основна з них полягає у бурхливому розвитку фінансової економіки, у результаті чого з'являються нові складні й синтетичні фінансові інструменти, оцінка котрих часто відірвана від реальної економіки, а традиційні інструменти макроекономічного регулювання не можуть повноцінно та своєчасно регулювати процеси оцінювання таких фінансових інструментів.

У 2021 р. у Рейнському університеті Фрідріха Вільгельма в Бонні (Німеччина) Н. К. Ціммерман захистив докторську дисертацію на тему “Нариси з макрофінансів”. Автор робить наголос на тому, що його робота надає порівняльну перспективу поточних макрофінансових явищ. Розуміння причин і наслідків рідкісних макроекономічних подій та світових тенденцій є складним за своєю суттю. Конкуруючі теорії та пояснення важко оцінити в макроекономічному контексті, оскільки потенціал для експериментів обмежений, а справді екзогенні варіації знайти складно. Крім того, макрофінансові катастрофи є рідкісними подіями (щодо катастроф, то постає питання, що ще під ними розуміти, можливо, й рідкісні явища, тоді як фінансові кризи, як зазначалося, набувають перманентного характеру. – *Авт.*), котрі відбуваються в середньому менше одного разу на покоління. Це означає, що часові горизонти для їх вивчення мають бути довгими. Порівняльна перспектива також є природною відправною точкою для аналізу макрофінансових тенденцій. Вона показує нам, наскільки незвичайним є спостереження з історичної точки зору, і допомагає відрізнити різні пояснення спостережуваних закономірностей [19]. Незважаючи на помітний прикладний аспект названої роботи, автор чітко окреслює сферу дослі-

дження макрофінансів, а також визначає ключову причину необхідності таких досліджень – фінансові потрясіння.

Група авторів у 2022 р. опублікувала статтю “SONOMA: a Small Open ecoNOmy for MACrofinance” [20]. Дослідники розробили модель малої відкритої економіки (SONOMA), де внутрішній корпоративний борг та капітал залежать від шоків на зовнішніх кредитних та фондових ринках. У новому емпіричному аналізі кількох малих, але розвинутих економік автори показали, що шоки зовнішнього боргу та капіталу є важливими детермінантами внутрішніх економічних коливань, корпоративного левериджу й чистої позиції іноземних активів. SONOMA відтворює наші емпіричні факти про ціни на активи, фінансові потоки та економічну активність.

Зазначене дослідження ще раз доводить, що макрофінанси передбачають системне дослідження макроекономічної політики й фінансових ринків, і важливим це є не тільки для великих та впливових, а й для малих економік. В останніх діє інший механізм взаємодії фінансової економіки та макроекономіки, котрий завжди коригується на глобальні впливи.

Виокремлення макрофінансового аспекту в практиці управління фінансами. З 2015 р. Банк Англії активно підтримує дослідження у сфері макрофінансів через організацію щорічних воркшопів із проблем макрофінансів [21]. Вони перетворились на платформу, де фахівці з фінансів та макроекономічної політики мають змогу обговорити спільні проблеми. Учасники щорічних воркшопів не дають конкретного визначення макрофінансів, а більше зосереджені на практичних аспектах взаємодії фінансових ринків і макроекономічної політики, її результатах та потенційних проблемах. Прикладна орієнтація воркшопів свідчить про необхідність подальшої розбудови теоретичних основ макрофінансів у перспективі.

Фахівці CaixaBank, що теж працюють у сфері досліджень макрофінансів, вважають, що це окремий напрям досліджень, котрий вивчає, які фактори визначатимуть динаміку процентних ставок, інвестиційних настроїв та макрофінансових умов загалом [22]. Попри вузькість такої дефініції порівняно зі сферою макрофінансів, яка окреслюється науковцями провідних університетів, вона перебуває в межах загального концепту й характеризує саме ту нішу, котру займають фахівці цього банку.

Фахівці CFI ототожнюють макрофінанси та макрофінансування, і вважають, що останнє спрямоване на забезпечення широкомасштабних вигід для певного сектору економіки або всієї економіки в цілому. Макрофінанси спрямовані на виконання всіх фінансових зобов'язань економіки та пошук рішень для виконання цих зобов'язань. Щоб їх виконати, уряди повинні розробляти політику, плани субсидій та брати участь у багаторічних стратегіях розвитку. Таким чином, макрофінансова політика дасть уряду перевагу в забезпеченні шляхів економічного зростання, підвищення зайнятості та інших аспектів розвитку економіки [10]. Навіть якщо й ототожнювати макрофінанси та макрофінансування, все одно неможливо ігнорувати фінансові ринки та їх реакцію на зміни в макроекономічній політиці.

Віднедавна термін “макрофінанси” вживається на рівні Європейського центрального банку (ЄЦБ). На думку його фахівців, загальна сфера інтересів макрофінансів – взаємозв’язок між фінансовими ринками та макроекономічними результатами. До вибраних сфер уваги вони відносять:

- вплив фінансових умов, таких як боргове навантаження, на макроекономічні показники та волатильність;
- провали ринку, котрі сприяють надмірному використанню боргових зобов’язань та/або прийняттю ризиків учасниками ринку;
- розроблення методів оцінювання макроекономічного ризику та його зв’язку з фінансовими умовами [23].

З окреслених сфер уваги ЄЦБ вбачається, що потреба у виокремленні макрофінансів як незалежного напрямку досліджень визначається визнанням специфіки виникнення та сприйняття макроекономічних ризиків, зв’язку ризиків та волатильності фінансових ризиків, з наголосом саме на макроекономічній складовій та її особливостях.

Платформа Wallstreetoasis характеризує макрофінанси як напрям досліджень, що вивчає зв’язок між цінами на активи та економічними коливаннями, працює у великих масштабах, аби забезпечити фінансові вигоди й зобов’язання всього населення [24]. Попри те, що платформа є суто практичним інструментом для інвесторів та бенефіціарів інвестицій, її робота ґрунтується на визнанні нового концепту макрофінансів як ключового механізму розвитку фінансових ринків.

Зростання пропозиції освітніх програм у зарубіжних вишах з ключовим словом “макрофінанси” і створення проєктних груп та кафедр у провідних дослідницьких університетах. Зростання практичного та формування окремого напрямку наукових досліджень у макрофінансах зумовили формування пропозиції навчальних курсів і програм із цієї проблематики макрофінансів.

Університет EPFL (Швейцарія) пропонує студентам курс “Макрофінанси” [25]. Він надає студентам практичні знання про макроекономічні моделі, які безпосередньо включають фінансові ринки. Мета курсу полягає в розвитку широкої аналітичної бази для аналізу взаємодії фінансових рішень, макроекономічних подій та політичних рішень.

Економічна школа Барселони (Іспанія) також пропонує курс “Макрофінанси”, котрий вивчає взаємодію між фінансами і макроекономікою. У першій частині курсу розглядається, як події в реальній економіці впливають на фінансові змінні, зокрема на ціни ризикових активів. Вона охоплює теорію ціноутворення активів на основі споживання та пов’язані з нею емпіричні головоломки, а також альтернативні теорії, що пропонують розв’язання цих головоломок. У другій частині вивчається вплив фінансових шоків на реальну економіку, з особливим акцентом на банківських кризах та зменшенні боргового навантаження [26].

Католицький університет Левена (Université catholique de Louvain, Бельгія) пропонує студентам курс “Макрофінанси”, який розділяє зв’язок

між фінансовими ринками та реальною економікою у двох напрямках: (i) від реальної економіки до фінансових ринків і (ii) від фінансових ринків до реальної економіки. У першій частині курсу вивчається роль фінансових ринків/продуктів як засобу міжчасового розподілу майбутніх потоків споживання. У другій частині висвітлюється значення фінансових продуктів як засобу перерозподілу ризиків у фінансовій системі, причому робиться акцент, як неправильний розподіл/ціноутворення ризиків призводить (і може призвести) до фінансових криз із серйозними макроекономічними наслідками [27].

Прінстонський університет (США) пропонує курс “Емпіричні макрофінанси” (ECO 507) [28], що викладається на програмі PhD, основний наголос – взаємозв’язок фінансової економіки та макроекономічної політики.

Імперський коледж Лондона (Imperial College London; Великобританія) теж пропонує студентам курс “Макрофінанси”. Як вказано в описі, він дає основу для роздумів про те, як макроекономіка впливає на бізнес-середовище, зокрема про фактори, що визначають довгострокове економічне зростання й короткі бізнес-цикли. Особливу увагу приділено ролі монетарної та фіскальної політики у визначенні макроекономічного середовища і, відповідно, цін на активи [29].

Курси з макрофінансів, які викладаються в провідних університетах світу, переважно орієнтовані на студентів рівня магістр та докторів філософії (PhD), оскільки слухачі повинні мати ґрунтовну теоретичну підготовку з фінансових ринків, макроекономіки та кількісних методів наукових досліджень. Результати порівняння програм курсів, які викладаються в Європі та США, свідчать, що у викладанні головний акцент робиться на взаємодії фінансової економіки та макроекономіки, з ухилами або на оцінку фінансових активів з урахуванням макроекономічної політики, або на наслідки макроекономічних коливань для фінансових ринків.

Аналіз пропозиції освітніх курсів свідчить про те, що макрофінанси розглядаються як окремий напрям науки і практики, це не просто синонім державних чи публічних фінансів. Макрофінанси охоплюють ширший спектр проблем, фокусуючись на взаємодії фінансових ринків та макроекономічного регулювання.

Висновки. Макрофінанси як новий тренд у наукових дослідженнях набувають популярності у провідних університетах світу, що зумовлено потребами практики, зокрема стосовно узгодження взаємодії сфер фінансових ринків, публічних і корпоративних фінансів, які до початку ХХІ ст. доволі часто досліджувались ізольовано. Попри те, що трансформаційні процеси у сфері фінансів у США та країнах Західної Європи відбуваються швидше, ніж в Україні, розбудова теоретичного базису макрофінансів як окремого напрямку досліджень у нашій країні має відбуватися вже зараз. Це зумовлено як необхідністю інтеграції української фінансової науки у світову, так і підготовки теоретичної бази для використання нових фінансових інструментів і методів для повоєнної відбудови.

Розбудова практичних засад макрофінансів у країнах Західної Європи має стати сигналом для України щодо поступового створення необхідної нормативної бази для забезпечення можливостей рівноправної співпраці в цій сфері із західними країнами.

Українським закладам вищої освіти доцільно вивчати пропозицію провідних західних університетів у частині пропозиції освітніх програм і курсів. Це не тільки забезпечить актуальність вітчизняних освітніх програм із фінансів, а й збільшить шанси для фінансової мобільності студентів та викладачів.

Список використаних джерел

1. Опарін В. М., Федосов В. М., Юхименко П. І. Публічні фінанси: генеза. Теоретичні колізії та практична концептуалізація. *Фінанси України*. 2017. № 2. С. 110–128. URL: https://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4399.
2. Паєнтко Т., Федосов В. Українська бюрократія: концептуальні засади і особливості функціонування. *Ринок цінних паперів України*. 2016. № 9-10. С. 3–16. URL: <http://securities.usmdi.org/PDF/1031.pdf>.
3. Паєнтко Т. В., Федосов В. М. Упровадження контролінгу в управлінні фінансами на макрорівні в Україні. *Фінанси України*. 2018. № 6. С. 107–126. URL: https://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4528.
4. Паєнтко Т. В., Федосов В. М. Рахункова палата України: виклики становлення. *Фінанси України*. 2019. № 4. С. 97–110. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2019.04.097>.
5. Паєнтко Т. В., Федосов В. М. Діджиталізація урядової бюрократії в європейських країнах: корупційні ризики та антикорупційні ефекти. *Фінанси України*. 2020. № 8. С. 86–102. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.08.086>.
6. Львовичкін С. В., Опарін В. М., Федосов В. М. Фінансова інфраструктура ринкової економіки. *Економіка України*. 2008. № 11. С. 57–71.
7. Федосов В. М., Опарін В. М., Львовичкін С. В. Інституційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми розвитку. *Фінанси України*. 2008. № 12. С. 3–21.
8. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку : монографія / за ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ : КНЕУ, 2016. 695 с.
9. Stiglitz J. E. Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy. W. W. Norton & Company, 2010.
10. Macrofinance / Corporate Finance Institute. 2020. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/macrofinance/>.
11. Centre for Applied Macro-Finance. URL: <https://www.york.ac.uk/economics/camf/>.
12. Macro Finance Research Program / Becker Friedman Institute. URL: <https://bfi.uchicago.edu/centers-programs/macro-finance-research-program/>.
13. MacroFinance and MacroHistory Lab / University of Bonn. URL: <https://www.macrohistory.net/>.
14. Department of Macrofinance / Corvinus University of Budapest. URL: <https://www.uni-corvinus.hu/main-page/about-the-university/departments/departments-of-macrofinance/?lang=en>.
15. Macro Finance Society. URL: <https://macrofinancesociety.org/>.
16. Macro Finance / Leibniz Institute for Financial Research SAFE. URL: <http://archiv2020.safefrankfurt.de/research/research-departments/macro-finance.html>.
17. Cochrane J. H. Macro-Finance. *Review of Finance*. 2017. Vol. 21, Iss. 3. P. 945–985. URL: <https://doi.org/10.1093/rof/rfx010>.
18. Gabor D. Critical macro-finance: A theoretical lens. *Finance and Society*. 2020. Vol. 6, No. 1. P. 45–55. URL: <https://doi.org/10.2218/finsoc.v6i1.4408>.

19. Zimmermann N. K. Essays in Macro-finance. Bonn, 2021. URL: <https://bonndoc.ulb.uni-bonn.de/xmlui/handle/20.500.11811/9214>.
20. Croce M. M., Jahan-Parvar M. R., Rosen S. SONOMA: a Small Open ecoNOmy for MAcrofinance. *International Finance Discussion Papers (IFDP)*. 2022. URL: <https://doi.org/10.17016/IFDP.2022.1349>.
21. Macro-finance workshop 2022 / Bank of England. 2022. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/events/2022/may/macro-finance-workshop-2022>.
22. Macrofinance / CaixaBank. URL: <https://www.caixabankresearch.com/en/fund-trends/macrofinance>.
23. Macro-finance, systemic risk and macroprudential policy / European Central Bank. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research_agenda/macro-finance/html/index.de.html.
24. Retzloff M. Macrofinance. WSO. 2022. August 11. URL: <https://www.wallstreetoasis.com/resources/skills/finance/macrofinance>.
25. Macrofinance / École polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL). URL: <https://edu.epfl.ch/coursebook/fr/macrofinance-FIN-406>.
26. Macrofinance / Barcelona School of Economics. URL: <https://events.bse.eu/3087-19f040-macrofinance>.
27. Macro Finance / Université catholique de Louvain. URL: <https://uclouvain.be/cours-2021-llsms2012>.
28. ECO 507: Empirical Macro-Finance / Princeton University. URL: https://atif.scholar.princeton.edu/sites/g/files/toruqf3691/files/atif/files/syllabus_empiricalmacroeco507_spring2019.pdf.
29. Macro Finance - BUSI97345 / Imperial College London. URL: <https://www.imperial.ac.uk/people/a.michaelides/teaching.html>.

References

1. Oparin, V., Fedosov, V., & Yukhymenko, P. (2017). Public finances: genesis, theoretical and practical conceptualization collision. *Finance of Ukraine*, 2, 110–128. Retrieved from https://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4399 [in Ukrainian].
2. Paientko, T., & Fedosov, V. (2016). Ukrainian bureaucracy: conceptual bases and peculiarities. *Securities Market of Ukraine*, 9-10, 3–16. Retrieved from <http://securities.usmdi.org/PDF/1031.pdf> [in Ukrainian].
3. Paientko, T., & Fedosov, V. (2018). To implement controlling in financial management at the macro level in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 6, 107–126. Retrieved from https://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4528 [in Ukrainian].
4. Paientko, T., & Fedosov, V. (2019). The Accounting Chamber of Ukraine: formation challenges. *Finance of Ukraine*, 4, 97–110. DOI: 10.33763/finukr2019.04.097 [in Ukrainian].
5. Paientko, T., & Fedosov, V. (2020). Digitalization of government bureaucracy in European countries: corruption risks and anti-corruption effects. *Finance of Ukraine*, 8, 86–102. DOI: 10.33763/finukr2020.08.086 [in Ukrainian].
6. Liovochkin, S., Oparin, V., & Fedosov, V. (2008). Financial infrastructure of the market economy. *Economy of Ukraine*, 11, 57–71 [in Ukrainian].
7. Oparin, V., Fedosov, V., & Liovochkin, S. (2008) Institutional financial infrastructure of Ukraine: current state and development problems. *Finance of Ukraine*, 12, 3–21 [in Ukrainian].
8. Oparin, V., & Fedosov, V. (Eds.). (2016). *Financial infrastructure of Ukraine: state, problems and development prospects*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
9. Stiglitz, J. E. (2010). *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. W. W. Norton & Company.
10. Corporate Finance Institute. (2020). *Macrofinance*. Retrieved from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/macrofinance/>.

11. Centre for Applied Macro-Finance. (n. d.). Retrieved from <https://www.york.ac.uk/economics/camf/>.
12. Becker Friedman Institute. (n. d.). *Macro Finance Research Program*. Retrieved from <https://bfi.uchicago.edu/centers-programs/macro-finance-research-program/>.
13. University of Bonn. (n. d.). *MacroFinance and MacroHistory Lab*. Retrieved from <https://www.macrohistory.net/>.
14. Corvinus University of Budapest. (n. d.). *Department of Macrofinance*. Retrieved from <https://www.uni-corvinus.hu/main-page/about-the-university/departments/department-of-macrofinance/?lang=en>.
15. Macro Finance Society. (n. d.). Retrieved from <https://macrofinancesociety.org/>.
16. Leibniz Institute for Financial Research SAFE. (n. d.). Macro Finance. Retrieved from <http://archiv2020.safe-frankfurt.de/research/research-departments/macro-finance.html>.
17. Cochrane, J. H. (2017). Macro-Finance. *Review of Finance*, 21 (3), 945–985. DOI: 10.1093/rof/rfx010.
18. Gabor, D. (2020). Critical macro-finance: A theoretical lens. *Finance and Society*, 6 (1), 45–55. DOI: 10.2218/finsoc.v6i1.4408.
19. Zimmermann, N. K. (2021). *Essays in Macro-finance*. Bonn. Retrieved from <https://bonndoc.ulb.uni-bonn.de/xmlui/handle/20.500.11811/9214>.
20. Croce, M. M., Jahan-Parvar, M. R., & Rosen, S. (2022). SONOMA: a Small Open ecoNomy for MAcrofinance. *International Finance Discussion Papers (IFDP)*. DOI: 10.17016/IFDP.2022.1349.
21. Bank of England. (2022). *Macro-finance workshop 2022*. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/events/2022/may/macro-finance-workshop-2022>.
22. CaixaBank. (n. d.). *Macrofinance*. Retrieved from <https://www.caixabankresearch.com/en/fund-trends/macrofinance>.
23. European Central Bank. (n. d.). *Macro-finance, systemic risk and macroprudential policy*. Retrieved from https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research_agenda/macro-finance/html/index.de.html.
24. Retzlöff, M. (2022, August 11). Macrofinance. WSO. Retrieved from <https://www.wallstreetoasis.com/resources/skills/finance/macrofinance>.
25. École polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL). (n. d.). *Macrofinance*. Retrieved from <https://edu.epfl.ch/coursebook/fr/macrofinance-FIN-406>.
26. Barcelona School of Economics. (n. d.). *Macrofinance*. Retrieved from <https://events.bse.eu/3087-19f040-macrofinance>.
27. Université catholique de Louvain. (n. d.). *Macro Finance*. Retrieved from <https://uclouvain.be/cours-2021-llsms2012>.
28. Princeton University. (n. d.). *ECO 507: Empirical Macro-Finance*. Retrieved from https://atif.scholar.princeton.edu/sites/g/files/toruqf3691/files/atif/files/syllabus_empiricalmacroeco507_spring2019.pdf.
29. Imperial College London. (n. d.). *Macro Finance – BUSI97345*. Retrieved from <https://www.imperial.ac.uk/people/a.michaelides/teaching.html>.