

посредством поставок оборудования, технологий, ноу-хау и т. д. схема позволяет удлинить сроки погашения задолженности, что чрезвычайно важно с учетом сравнительно медленной окупаемости инвестиционных проектов в отраслях ТЭК.

Вторую группу образуют отрасли обрабатывающей промышленности, предприятия которой используют импортное сырье и комплектующие. Здесь интеграция банковского и промышленного капиталов существенно лимитирована сложным финансовым положением предприятий вследствие обесценения национальной валюты и сужением по этой причине возможностей экспорта выпускаемой продукции. С учетом перечисленных обстоятельств интеграция промышленного и банковского капиталов посредством долгосрочного кредитования во второй группе отраслей будет осуществляться самыми медленными темпами и ее следует считать наиболее проблемной.

К третьей группе отраслей сейчас относятся наиболее конкурентоспособные предприятия химической, фармацевтической промышленности, машиностроения, стройматериалов. Интеграционные процессы при помощи долгосрочного кредитования здесь уже осуществляются, но имеют точечный, избирательный, а иногда и спекулятивный характер.

Вывод. Подводя итоги рассмотренной темы, можно сделать следующие выводы. В соответствии с предлагаемой схемой банки будут кредитовать соответствующие предприятия в рамках конкретных инвестиционных программ на протяжении всего периода их осуществления, но только по мере накопления средств. Если банки уже осуществляют долгосрочное кредитование, то им целесообразно дать право выбора одного из вариантов предоставления льгот. Это может быть либо снижение, пропорционально размерам авансированных средств, резервных требований, либо уменьшение налогооблагаемой прибыли на ту ее часть, которая получена в результате долгосрочного кредитного инвестирования в реальный сектор экономики, либо взимание налогов с подобных доходов по пониженным ставкам. В зависимости от степени приоритетности отраслей, кредитуемых банками на долгосрочной основе, диапазон варьирования размерами предоставляемых льгот может быть достаточно широким, но должен устанавливаться до начала осуществления проекта и не меняться в процессе его реализации.

Инвестиционная поддержка отраслей и предприятий из бюджета пока практически не стимулирует долгосрочную кредитную деятельность банков и Одновременно блокирует развитие их интеграционных мотиваций. Изменению сложившейся ситуации могло бы способствовать упорядочение системы долевого финансирования инвестиционных проектов за счет бюджетных средств и средств независимых инвесторов, включая банки. Банковское кредитование инвестиций может в разумных пределах подкрепляться льготным государственным кредитованием за счет бюджетных средств.

Источники и литература

1. Закон Украины «О банках и банковской деятельности» от 07.12.2001 г. № 2121-III
2. Закон Украины «О национальном банке Украины» от 20.05.99г. № 679-XIV
3. Антонов Н.Г., Пассель М.А. Денежное обращение, кредит и банки. – М. АО «Финстатанформ»,
4. Панова Г.С. Анализ финансового состояния коммерческих банков. – М.: Финансы и статистика, 2007. – С.54-78, 89-110.

Смагін В.Л.

ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ І РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Розглянута координуюча роль інституту – держави через реалізацію відповідної фінансової політики у формуванні ефективно функціонуючого фінансового ринку в сучасній економічній системі.

Ключові слова: фінанси, фінансова система, фінансова політика, фінансовий ринок, держава, державне регулювання.

Головною передумовою формування соціально орієнтованої економічної системи є чітке, динамічне функціонування фінансової системи, потужність якої визначається обсягом фінансових ресурсів, що розміщуються в реальному та фінансовому секторах економіки. Разом з тим, результативність фінансової системи, її трансформація у контексті поглиблення ринкових засад функціонування економіки нашої держави, потребує формування ефективно фінансової політики. В процесі її розробки і реалізації створюються відповідні умови виконання задач, які необхідно вирішити суспільству шляхом своєчасної зміни організації фінансових зв'язків, перегруповання фінансових ресурсів. Особливо це досить актуально в нинішній ситуації, коли необхідно активно протидіяти явищам фінансової дерегуляції, що спричинили фінансову кризу в глобальному масштабі. Обговорюючи напрямки державної антикризової політики щодо фінансової стабілізації, безперечно, важливим та необхідним є реалізація комплексу заходів щодо здійснення значних інституційних і політичних змін [1, с.74].

Фінансова політика визначає базові принципи й механізми організації та регулювання руху фінансових ресурсів як на державному рівні, так і на рівні окремо взятого регіону, корпорації, підприємства чи галузевого комплексу. Формування фінансової політики в Україні відбувається в умовах посилення відкритості національної економіки, її інтеграції в світове господарство.

Відповідно, проблеми її формування, ефективності для поліпшення фінансового стану реального сектора української економіки знайшли відображення в працях вчених-економістів Л. Алексеенко, О. Барановсь-

кого, С. Рогачова, А. Даниленка, В. Корнєєва, В. Лагутіна, І. Лютого, В. Опаріна, В. Федосова.

Метою статті є висвітлення підходів щодо формування дієвого механізму ефективного впливу вітчизняної фінансової політики на формування повноцінного фінансового ринку в трансформаційній економіці.

На думку В. М. Опаріна, фінансова політика в широкому сенсі відображає всі сторони функціонування фінансів та охоплює монетарну (грошово-кредитну) й фіскальну політику [2, с. 123-124]. І. Ф. Родіонова під фінансовою політикою розуміє податково-бюджетну політику використання державних видатків і надходжень до бюджету (податків) з метою впливу на основні макроекономічні параметри [3, с.165]. В.М. Федосов визначає фінансову політику як комплекс дій і заходів держави в межах наданих їй функцій та повноважень у сфері фінансів [4, с.30].

Фінансова політика як програма регулювання фінансових відносин є специфічною сферою державної діяльності. Первинність фінансових відносин порівняно з політикою держави визначає те, що суспільство не вільне у виборі фінансової політики. Зміст фінансової політики породжується наявними фінансовими відносинами. Фінансова політика – це політика використання фінансів у системі вартісної (грошової) форми реалізації економічних законів товарного господарства. Фінансова політика – це свідомий перерозподіл (через формування й використання грошових фондів) фінансових ресурсів в інтересах суспільного розвитку.

В умовах трансформаційної економіки фінансова політика зазнає суттєвих змін. Якщо до недавнього часу вітчизняна економічна наука виходила по суті виключно із об'єктивного характеру фінансів під дією економічних законів, то останнім часом суб'єктивний фактор домінує над об'єктивними чинниками. Незважаючи на певні об'єктивні закономірності організації фінансових відносин на всіх рівнях, їх механізм функціонування в значній мірі залежить від конкретних суб'єктів з відповідними уподобаннями політичного, економічного і гуманітарного характеру.

У процесі розроблення фінансової політики важливо забезпечувати взаємозв'язок окремих її підсистем у різних сферах фінансових відносин. Роль держави як інституціональної організації, яка формує універсальні принципи поведінки різних інституціональних суб'єктів дозволяє їй виконувати функції головного управлінського органу по координації цього процесу.

Саме забезпечення такої координації є одним з найбільш проблемних питань у практиці розробки системної фінансової політики. Фінансова політика, що здійснюється державою, реалізується через фінансове регулювання економіки, хоча й не зводиться лише до нього.

Держава та ринок постійно взаємодіють, що й визначає подальший розвиток змісту фінансової політики. Кількість регулюючих функцій, які виконують держава і ринок, може змінюватися. Це залежить від рівня розвитку національної економіки, політичної орієнтації владної еліти, соціальної структури суспільства. Активізація фінансової політики забезпечується ефективним використанням основних принципів державного регулювання.

Фінансова політика – це державна політика, тому її слід розглядати в аспекті ролі держави в сфері фінансового ринку. Цю роль можна тлумачити в чотирьох різних аспектах: як функцію управління, функцію участі, функцію впливу й функцію регулювання. Щодо фінансового ринку держава виконує кожен з цих функцій, але пріоритет, безперечно, належить останній з названих функцій. Саме регулювання забезпечує оптимальний рівень впливу держави на функціонування фінансового ринку.

В цьому плані показовим прикладом є дієві заходи втручання держави щодо компенсації негативних чинників, що спричинили сучасну фінансову кризу і через кумулятивний ефект спровокували деструктивні тенденції в світовій економіці. “Багато з того, що писав Кейнс, не втратило сенс і досі – наголосив міністр фінансів Великобританії Блістер Дарлінг. Це вимагає великих капітальних проектів” [5, с.7]. Так, уряди США та європейських країн приймають безпрецедентні заходи втручання у фінансовий ринок з метою зупинки банкрутства фінансових інституцій за “принципом доміно”. Задля зупинки подальшого розвитку фінансової кризи і ліквідації паніки серед інвесторів, уряд розробив “план порятунку” фінансової системи через виділення 700 млрд. дол. на викуп знецінених іпотечних паперів. Подібні заходи приймаються урядами європейських країн. Відбувається націоналізація європейських банків, що потрапили на межу банкрутства у Великобританії, Франції, Німеччині, Ісландії і ін. країнах. Таким чином, державне регулювання фінансового ринку як основоположна складова фінансової політики в сучасному нерегульованому економічному просторі є об'єктивною необхідністю.

Державний вплив на розвиток фінансового ринку може здійснюватися в двох напрямках. По-перше, держава створює законодавчу основу його функціонування, систему контролю, механізми стимулювання і в разі необхідності стримування. По-друге, держава прямими та непрямыми заходами впливає на дії учасників фінансового ринку: емітентів, інвесторів, посередників та ін. На жаль, в Україні відсутність послідовності узгодженості і скоординованості різних гілок влади та Національного банку по подоланню негативних ефектів світової фінансової кризи є прямою загрозою економічній безпеці держави, що, в кінцевому рахунку, формує неефективну національну фінансову політику загалом.

Говорячи про державну політику на фінансовому ринку, передусім необхідно визначити її мету. На наш погляд, такою метою має бути забезпечення збалансування ринкового попиту й пропозиції фінансових активів. З одного боку, на ринку мають пропонуватися достатні за обсягом і різноманітні за структурою фінансові активи, до того ж не лише цінні папери (акції, облігації) емісійного типу, а й більш складні за природою фінансові продукти, завдяки яким інвестори можуть диверсифікувати вкладення, хеджувати ризики й розробляти довгострокові портфельні стратегії. З іншого боку, рівень захисту прав інвесторів (споживачів фінансових послуг) має бути достатнім для створення позитивних очікувань стабільного зростання місткос-

ті фінансового ринку.

Сучасний зміст фінансової політики формувався в Україні в умовах економічної кризи та високих темпів інфляції, що не могло не позначитися на їх механізмах, інструментах і методах реалізації. Зазначимо, що набір інструментів фінансової політики в умовах трансформаційної економіки доволі обмежений, тому необхідно напевно знати, які інструменти та в яких конкретних обставинах працюватимуть дієво, які будуть неефективними, і який буде кінцевий результат. У цій ситуації важливе значення має досвід розвинутих країн світу щодо державної політики регулювання фінансового ринку.

У російській економічній літературі виокремлюють три моделі фінансової політики, які поєднують певні інструментів. У кожній моделі як основний обирається той чи інший інструмент стимулювання інвестицій. У першій моделі фінансової політики наголос робиться переважно на податкових стимулах для приватних інвестицій. У другій – центральною складовою є державне фінансування приватних проєктів. У третій – основним є створення механізмів для узгодження рішень приватних інвесторів; держава при цьому лише створює необхідну інфраструктуру й заохочує приватні вкладення капіталу [6, с.86].

На практиці в розвинутих країнах світу в той чи інший період застосовувалися різні моделі фінансової політики, які виявлялися доволі успішними. Очевидно, що оцінювання умов їх реалізації має вирішальне значення під час вибору тої чи іншої моделі фінансової політики в трансформаційних економіках. Вважаємо, що головним для реалізації ефективних моделей фінансової політики є формування дієвих інститутів, необхідних для створення сприятливого інвестиційного клімату в національній економіці. Будь-яка успішно діюча модель фінансової політики повинна найбільш повно використовувати сильні сторони (конкурентні переваги) національної економіки [7, с.213-243].

Загальноекономічна ситуація в Україні настільки складна, що будь-яка модель фінансової політики не може пропонуватись як панацея або ідеальне рішення. Прорахунки у фінансовій політиці в Україні в 1990-х роках призвели до величезних диспропорцій між фінансовим і реальним секторами національної економіки, різкого скорочення інвестиційних ресурсів, формування неефективного малорозвиненого фінансового ринку загалом.

Ефективній реалізації фінансової політики заважає те, що в Україні немає державного органу, який відповідав би за цілісність, прозорість і ліквідність усього фінансового ринку, запобігав маніпулюванням на ньому й здійснював ефективну політику, реалізуючи важливу функцію управління.

Суперечливість фінансової політики в Україні та її неефективність зумовлені насамперед об'єктивними проблемами економіки трансформаційного типу, зокрема слабкістю вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів (спекулятивний капітал іноземних і національних інвесторів, нереалізований в дієві інвестиційні потоки, значною мірою підірвав структуру цього ринку, визначивши подальшу тенденцію знецінювання фінансових активів, що обертаються на ньому); малою місткістю ринку державних цінних паперів; нестабільністю національної грошової одиниці; високим інфляційним потенціалом. В умовах панування тіньової економіки коли деформовані громадянські, політичні та державні інститути, набувають швидкого розвитку певні сегменти фінансового ринку, які сконцентрували в собі значні фінансові капітали та важелі влади. В результаті виникає базовий системно утворюючий сектор економіки – сучасна елітна економіка України [8, с.235]. Це закрыта сфера народного господарства, що монополізована олігархічними структурами, які мають на меті отримання надвисоких доходів за допомогою використання, значною мірою, спекулятивного капіталу [9, с.10]. Суб'єкти даного тіньового сектору в умовах утворення квазіринкових відносин, як альтернативних по відношенню до державних інституцій влади, сформували під свої економічні інтереси, потреби відповідну тіньову політичну і соціально-економічну інфраструктуру, яка обумовлює формування і реалізацію непослідовної суперечливої фінансової держави, збільшує дестабілізуючий вплив несприятливих чинників на розвиток фінансового ринку. Водночас, можна вважати, що саме завдяки державі в Україні не було допущено повномасштабної дестабілізації національного фінансового ринку.

На фінансовий ринок істотно впливає грошово-кредитна й валютна політика Центрального банку. Використовуючи інструменти грошово-кредитного та валютного регулювання, НБУ впливає на динаміку відсоткових ставок на фінансовому ринку за кредитними та депозитними операціями, контролює й регулює зміну курсу гривні на різних сегментах валютного ринку, формує кон'юнктуру на ринку державних цінних паперів і контролює прибутковість операцій з цими цінними паперами. Проте рівень регулювання НБУ фінансового ринку був і залишається неоптимальним. Це доволі складна проблема, і вирішення її залежить від багатьох чинників.

Удосконалення фінансової політики неможливе без розвитку ринку державних облігацій, через який держава виконує функцію участі в фінансових відносинах. Ринок державних цінних паперів є важливою складовою фінансового ринку в будь-якій країні; його відсутність чи недостатній розвиток унеможливають нормальне функціонування й ринку корпоративних цінних паперів. У сучасних умовах довіра до державних цінних паперів з боку комерційних банків ще дуже низька. Відсутність дійового ринку державних цінних паперів створює серйозні ризики для розвитку фінансового ринку загалом.

Одна з найбільших загроз для фінансової політики в умовах трансформаційної економіки – це різкі інфляційні збурення, які створюють зміст усіх фінансових процесів і явищ. Ефективне реагування на інфляційні збурення – серйозне випробування для будь-якої влади. Наявність постійного інфляційного тиску свідчить про необхідність прискорення структурних реформ в економіці та фінансовій сфері. У кінцевому підсумку, саме радикальні заходи на макро- і мікрорівнях створять надійне підґрунтя для ефективного контролю за інфляційним процесом.

Зарубіжний досвід переконливо свідчить, що проблеми регулювання фінансового ринку суттєво ускладнюються в процесі розвитку економічних відносин. Це пов'язано з процесом глобалізації, у результаті

якого національні фінансові ринки доволі жорстко конкурують на світовому фінансовому ринку за кошти інвесторів. Така конкуренція водночас означає й конкуренцію національних систем регулювання фінансового ринку. Тому кожен національний регулятор намагається щонайповніше повно враховувати передовий досвід регулювання в інших країнах. Результатом такого підходу стає уніфікація змісту фінансової політики й механізмів регулювання фінансового ринку. Водночас залишається проблема максимально адекватного врахування національних особливостей у регулюванні фінансового ринку, насамперед з позицій розвитку прав власності.

У зв'язку з цим підкреслимо, що у США однією з форм розширення участі найманого персоналу в капіталі компанії стала реалізація плану ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*). У межах реалізації концепції ESOP у компаніях створюється спеціальний фінансовий фонд, до якого працедавець здійснює щорічні внески. Крім того, до ESOP перераховується частина заробітної плати найманих працівників компанії. Кошти ESOP вкладаються в акції цих компаній. Коли працівники компанії звільняються чи виходять на пенсію, вони мають право на частину акцій, придбаних ESOP (кількість акцій залежить від розміру заробітної плати найманого працівника). При цьому пільгові режими оподаткування поширюються безпосередньо на саму компанію (на кошти, що перераховуються до ESOP), власників акцій, які продають свої папери ESOP (на розмір доходу від збільшення капіталу), найманих працівників, які купують акції [10, с.34].

Важливим стратегічним напрямом фінансової політики держави можна вважати вплив на розвиток фінансового ринку. З огляду на це, необхідно створити умови для підвищення рівня його капіталізації та ліквідності, активізувати діяльність щодо запровадження міжнародних стандартів розкриття інформації, удосконалити систему обліку, розрахунків і звітності учасників фінансового ринку, забезпечити «прозорість» діяльності ринкових інституцій та ін. [11, с. 179-185].

Успіх у реалізації фінансової політики пов'язаний з ефектом репутації влади. Позитивна репутація сприяє сталості й дієвості фінансової політики, навпаки негативна репутація знижує ефективність реалізації фінансової політики. Влада, яка має позитивну репутацію, справляє більш вагомий вплив на ринкові очікування економічних суб'єктів. Українською негативно впливають на реалізацію фінансової політики існуючий дисбаланс повноважень між гілками влади, закритість влади для суспільства, високий рівень корупції.

Для економічної безпеки держави, на наш погляд, необхідно виробити збалансовану фінансову політику, в основі якої лежатиме визнання першості реального сектора економіки в суспільному розвитку і, отже, необхідність пильної уваги до проблем обґрунтування та реалізації ефективної стратегії розвитку фінансового ринку як джерела інвестиційних ресурсів для національного виробництва. Для реалізації завдань сталого економічного зростання, як глибоко переконаний автор, слід дотримуватися основного принципу фінансової політики – принципу збалансованості матеріально-речових і вартісних пропорцій народного господарства. На сучасному етапі трансформаційних процесів в Україні одним з основних векторів фінансової політики має стати вдосконалення системи форм і методів державного регулювання вітчизняного фінансового ринку.

Джерела та література

1. Ж Сапір. Наскільки тяжко, наскільки довго? // Економіка України. – 2008. - №8.
2. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія). – К.: КНЕУ, 2001. – С. 48; див. також: Опарін В. Фінансова система України (теоретико-методологічні системи). – К.: КНЕУ, 2005.
3. Родіонова І. Ф. Макроекономіка: теорія та політика. – К.: Таксон, 2004.
4. Федосов В., Опарін В., Львовичкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрямки. – К.: КНЕУ, 2002.
5. С'юмас Мілн. Не смерть капіталізму, а народження нового порядку. День. – 2008. - №194.
6. Булатов В. В. Фондовый рынок в структурной перестройке экономики. – М.: Наука, 2002.
7. Государственная экономическая политика / Под ред. А. В. Сидоровича. – М.: Дело и Сервис, 1998.
8. Предборський В.А. Детінізація економіки в контексті трансформаційних процесів. Питання теорії та методології: Монографія. – К.: Кондор, 2005.
9. Потемкин А. Элитная экономика. – М.: ИНФРА-М, 2001.
10. Петров В., Гейне Д. Світовий досвід податкового стимулювання розвитку інвестиційних процесів // Фінансовий ринок України. – 2004. – № 6–7.
11. Про застосування сучасних інформаційних технологій на фінансовому ринку України див.: Любич О. О. Теоретичні основи прийняття фінансових рішень на макрорівні. – К.: НДФІ, 2004.