



В. С. Лук'янов,
кандидат економічних наук,
доцент кафедри менеджменту
Феодосійської фінансово-економічної академії

ДИСКУСІЙНІ АСПЕКТИ ТРАКТУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В СУЧАСНИХ НАУКОВИХ УЗАГАЛЬНЕННЯХ

У статті досліджено найбільш дискусійні аспекти трактування фінансових ринків. Сформульовано авторське розуміння цієї полісистемної категорії. Визначено місце і роль так званих сегментних фінансових ринків у сучасних умовах, показано їх вплив на здійснення модернізаційної стратегії.

Ключові слова: фінансові ринки, глобальні фінансові ринки, ринковий фундаменталізм, модернізаційна стратегія.

В. С. Лукьянов
ДИСКУССИОННЫЕ АСПЕКТЫ ТРАКТОВКИ
ФИНАНСОВОГО РЫНКА В СОВРЕМЕННЫХ
НАУЧНЫХ ОБОБЩЕНИЯХ

В статье исследованы наиболее дискуссионные аспекты трактовки финансовых рынков в современных условиях. Сформулировано авторское понимание этой полисистемной категории. Определены место и роль так называемых сегментных финансовых рынков в современных условиях, показано их влияние на осуществление модернизационной стратегии.

Ключевые слова: финансовые рынки, глобальные финансовые рынки, рыночный фундаментализм, модернизационная стратегия.

V. S. Lukyanov
DEBATABLE ASPECTS OF FINANCIAL MARKET
INTERPRETATIONS IN MODERN
SCIENTIFIC GENERALIZATIONS

In the article the most debatable aspects of interpretations of financial markets in modern terms are described. The author's definition of this poli-systemic category is formulated. The location and role of so-called segment financial markets in modern conditions are determined. Their influence on modernisation strategy realization is shown.

Key words: financial markets, global financial markets, market fundamentalism, modernisation strategy.

Постановка проблеми. Питання наукової ідентифікації фінансових ринків у сучасних умовах, визначення їх місця та ролі в економічній політиці держави набуває все більшого значення, а відтак і актуальності. Це особливо важливо з огляду на існування стереотипних підходів до трактування цієї полісегментної категорії. У нашому дослідженні ми пропонуємо диференційований підхід до визначення фінансових ринків та окреслення їх впливу на макроекономічні процеси.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз фінансового ринку постійно здійснюється зарубіжними та вітчизняними науковцями. Серед українських авторів цю проблематику досліджують такі вчені-економісти, як В. Д. Базилевич, А. А. Гальчинський, А. А. Гриценко, А. І. Даниленко, А. О. Задоя, А. Т. Ковальчук, І. О. Лютий, О. В. Михайловська, В. М. Опарін, В. Л. Смагін, В. І. Федосов та ін. Чимало російських учених демонструє велику зацікавленість до аналізу проблем функціонування фінансових ринків, особливо у зв'язку з фінансово-економічною кризою 2008–2009 років. Сучасні тенденції розвитку фінансових ринків досліджують такі аналітики далекого зарубіжжя, як Уоррен Баффет, Алан Грінспен, Білл Гросс, Стівен Коен, Мартін Лейбовіц, Бенуа Мандельброт, Петер Нобель, Джордж Сорос та багато ін.

Мета статті – критично осмислити трактовки фінансового ринку, які представлені в публікаціях українських і російських дослідників, розглянути проблеми та перспективи функціонування фінансових ринків, виходячи з нових викликів, окреслити шляхи більш дієвого впливу фінансових ринків на реальну економіку.

Основні результати дослідження. Фінансові ринки суттєво і відчутно впливають на економічний розвиток кожної країни. Фінансові кризи, які в останні роки мають

властивість відбуватися з певною періодичністю, наочно демонструють, що їх вплив на центр і периферію світового простору є неодноковим. Фінансовий капітал спрямовується до основних центрів економічної активності та розподіляється звідти, набуваючи таким чином ознак глобального явища і процесу. «Глобальні фінансові ринки функціонують як гігантська система кровообігу, втягуючи капітал до фінансових інститутів та ринків у центрі, а потім переганяючи їх на периферію безпосередньо – у формі кредитів і портфельних інвестицій або ж опосередковано – через транснаціональні корпорації... Саме тому міжнародні фінансові ринки відіграють головну роль у сучасному світі й саме тому їх вплив зростає так стрімко» [1, с. 88]. За образною оцінкою професора Гарвардського університету Найла Фергюсона, «планета Земля виглядає карликом на фоні планети «Фінанси», до того ж остання куди швидше обертається навколо своєї осі» [2, с. 12].

Поєднання глобальних фінансових ринків із національною економічною політикою зумовлює, у кінцевому підсумку, підпорядкування останньої інтересам глобального ринку. «Поєднання глобальних фінансових ринків і національної політики призвело до появи несиметричної системи, орієнтованої головним чином на продукування та обмін приватними благами. Колективним потребам і соціальній справедливості приділяється у крайню увагу» [1, с. 95]. Не є винятком і вітчизняна економіка, перспективи розвитку якої усе більшою мірою залежать від пануючих тенденцій у такому полісистемному явищі, яким є глобальні фінансові ринки.

Підвищення ролі глобальних фінансових ринків зумовлює необхідність і важливість наукових та системно виважених підходів до вибору базових національних програм економічної політики, визначальним блоком у якій мають

бути фінансові ринки і концептуальні моделі їх функціонування [3, с. 178].¹ Можна погодитися з висновком про те, що опертя при розробці моделі національної економічної політики на «концептуально суперечливі, навіть помилкові, економічні теорії зумовлює відчутні негативні наслідки інституціональної політики – економічні втрати, фінансові збитки, підприємницькі негаразди, господарські банкрутства та інші кризові явища... Тому при розробці, а особливо інституціональному втіленні економічної політики, повинні обов'язково бути вмонтовані відповідні «запобіжники» (свого роду корекційні механізми), завдяки яким формуватимуться можливості, якщо не упередити, то принаймні відчутно мінімізувати ризики відхилення економічної системи від стану рівноваги» [4, с. 4, 15].

У сучасних наукових узагальненнях, які стосуються трактовки та класифікації наявних фінансових ринків, їх організаційно-регуляторних принципів і модернізаційної стратегії, відсутня концептуально узгоджена позиція, і це попри зростання ваги та ролі фінансових ринків у розвитку сучасних економічних систем. Наукові розвідки, які мали б системно розкривати глибинну сутність таких категоріальних утворень в умовах наростання глобалізаційних впливів, у своїй переважній масі поки що страждають певним емпіризмом. Навіть у найбільш солідних публікаціях відчувається теоретична інерційність, що позначається на якості категоріальних узагальнень такого цивілізаційного феномена, яким є фінансові ринки. Щоб не бути голосливими, наведемо конкретні позиції з цього приводу російських і українських учених.

Наприклад, за оцінкою російського економіста А. Суєтіна, його видання «Фінансові ринки у світовій економіці» претендує «дати повне уявлення про структуру та особливості розвитку сучасних фінансових ринків», а відтак його «можна вважати проривом у цій сфері наукових досліджень» [5, с. 4]. Насправді ж у ньому містяться вкрай спрощені трактовки фінансових ринків. Ось деякі узагальнення щодо цієї категорії: «В економіці під фінансовим ринком розуміється механізм, що забезпечує торгівлю цінними паперами (зокрема, акціями та облігаціями), товарами (наприклад, дорогоцінними металами чи сільськогосподарською продукцією), а також іншими взаємозамінними активами» [5, с. 14]. Уважне прочитання наведеної дефініції закономірно породжує ряд запитань: по-перше, чому «фінансовий ринок» – це лише «механізм»? по-друге, чому цей механізм (а не фондовий ринок чи відповідні біржі) забезпечує торгівлю цінними паперами? по-третє, чому торгуються лише акції і облігації, а де ж деривативи та їх похідні? чому раптом до фінансового ринку А. Суєтін відносить торгівлю сільгосппродукцією?

Далі пропонується ще одне авторське «ноу-хау» при трактуванні фінансових ринків, які, на його думку, «можна вважати організаціями (виділення автора. – В. Л.), які сприяють торгівлі фінансовими продуктами» [5, с. 14]. Знову ж таки логічним буде запитання: наскільки науково доречним є ототожнення фондових бірж із фінансовими ринками? Загальновідомо, що біржі є важливим компонентом фондового ринку, однак при цьому вони не можуть замінити цю полісистему.

На чому ґрунтувався А. Суєтін, визначаючи «фінансові ринки» як місце чи спосіб (виділення автора. – В. Л.) взаємодії продавців і покупців під час торгівлі фінансовими продуктами? Про що все ж таки йдеться: про фінансовий ринок як місце торгівлі чи як спосіб здійснення торгів? На наше переконання, ні те, ні інше, ні їх сукупність некоректно вважати фінансовими ринками. У крайньому випадку можна говорити про окремі компоненти цього багатомірного явища.

Зрозуміло, що такий підхід до розуміння категорії «фінансовий ринок» визнати «проривом у цій сфері науко-

вих досліджень» неможливо. Скоріше, навпаки, позиція А. Суєтіна віддаляє читача від істинного розуміння цього полісистемного явища. Зауважимо також, що вживати термін «фінансовий ринок» в одиничному вимірі коректно лише тоді, коли при цьому чітко визначається його предмет, об'єкт та функціональний вимір, тобто коли йдеться про конкретний сегмент фінансової системи.

Однак така очевидність не береться до уваги. Досить показовим прикладом одномірного підходу при трактуванні складних фінансових утворень є позиція вітчизняного науковця В. Смагіна [6]. На наш погляд, необхідність акцентування уваги наукової громадськості на позиції цього автора обумовлюється, насамперед, її типовістю й водночас негативним практичним наслідком при застосуванні організаційних принципів і механізмів державного регулювання.

Централізовано планова ідеологія, що панувала в СРСР, не допускала в науковий оборот категорії «ринок», «ринкова система», а звідси й відповідних похідних термінів та понять. І зрозуміло, адже в ті часи беззастережно панувала монополія держави на всі фінансові потоки і жорстке керування їх рухом. Не в останню чергу через це (якщо подивитися на назви публікацій, а тим паче, вникнути у зміст тодішніх монографічних досліджень, присвячених, здавалося б, актуальним управлінським проблемам [7]), радянські науковці, хоч і помічали ембріони фінансових відносин ринкового типу (які зароджувалися в тінювих економічних відносинах), але із відомих причин не могли заявляти про це в наукових публікаціях.

Сьогодні ж найбільш типовим і вживаним у науковій літературі є термін «фінансовий ринок» [8], а не «фінансові ринки». Така ситуація – інерція звичного радянського підходу. Насправді в сучасних реаліях такого явища, як фінансовий ринок в однозначному вимірі, не існує. Фінансові відносини навіть у перехідних економіках знаходили свій конкретний прояв у різноманітних ринкових формах, а у класичних ринкових системах вони демонструють ще більше розмаїття організаційних форм та інститутів.

Фінансовий ринок – це множинне, багатомірне, полісистемне явище, що охоплює широку сукупність окремих сфер і сегментів національної економіки та має ряд різновидів: емісійний і грошово-кредитний ринки, валютний ринок, ринки фінансових послуг, ринок цінних паперів, ринок боргових паперів, міжбанківський ринок, ринок позикових капіталів, фондовий ринок, ринок деривативів та похідних фінансових інструментів, форекс-ринок, спекулятивний ринок, іпотечно-інвестиційний ринок тощо. З певною умовністю їх можна називати «сегментними ринками».

Таким чином, фінансовий ринок реально являє собою сукупність автономних сегментів фінансової системи, у рамках яких постійно здійснюється широкий спектр фінансових правочинів, завдяки чому у кінцевому підсумку, по-перше, здійснюється розширене відтворення грошових, валютних, боргових потоків; по-друге, забезпечується сталий розвиток національного господарства, по-третє, посилюється державна участь у глобалізаційних процесах.

Тож категорію «фінансовий ринок» доречно вживати лише за однієї умови – коли йдеться про (і таким чином узагальнюється) весь конгломерат вищезазначених сегментів. Спроби науковців застосовувати термін «фінансовий ринок» в одиничному вимірі, а не як полісегментне явище, суперечить сучасним реаліям і є неприйнятним. Пропагувати в наукових узагальненнях одиничний, а не полісистемний підхід до розуміння категорії, якою насправді є сегментна множинність фінансової системи, є помилкою. Понад те, подібний інерційний підхід неможливо й некоректно визнавати «науковим проривом» у сфері економічних досліджень. Однак саме таку позицію займає В. Смагін у своєму дисертаційному дослідженні [6, с. 4–6].

При цьому вельми аморфним видається розуміння категорії «фінансовий ринок» як «інституту, що формує сукупність взаємодіючих моделей поведінки його учасників – контрагентів, які регулюють, синхронізують компоненти попиту і пропозиції на фінансові ресурси та активи в

¹ «Загалом же, – за словами В. Хорошковського, – за основу розробки національних програм береться, як правило, ортодоксальна монетаристська концепція та основні положення так званого Вашингтонського консенсусу» [3, с. 178].

певному часі й просторі з метою отримання прибутку» [6, с. 4]. Але ж фінансовий ринок – це не інститут, а складна та суперечлива полісистема відносин, суб'єктів, учасників і контрагентів, які прагнуть досягти відповідних цілей. При цьому не всі учасники ринкових відносин – контрагенти, як це стверджується у вищенаведеній тезі: в одній ситуації – вони суб'єкти та учасники, а в інших – контрагенти. Окрім цього, фінансові ресурси, які націлені й здатні приносити прибуток, є однозначно фінансовими активами. Однак автор чомусь їх розділяє.

В. Смагін також дає власне визначення сутності механізму розвитку фінансового ринку, що розглядається ним як «комплекс взаємозв'язаних заходів еволюційного характеру, що реалізуються в рамках самоорганізації фінансового ринку і політики держави щодо його регулювання» [6, с. 5]. Знову ж таки, подібне твердження породжує ряд закономірних неузгодженостей. «Комплекс заходів», якщо останні реалізуються через «політику держави», не можуть мати «еволюційного характеру», як і не є «самоорганізацією фінансового ринку».

Аналіз цього наукового узагальнення містить ряд інших суперечливих тверджень, які викликають немало запитань. Наприклад, незрозуміло, чому автор вважає використання фінансового ринку найдієвішим інструментом державного регулювання [6, с. 1]. По-перше, наявні в економіці України фінансові ринки не можна зводити до «інструменту регулювання», бо це не відповідає дійсності, адже ринок – це, насамперед і головним чином, дійове середовище, в якому взаємодіють суб'єкти ринкових відносин, само- та управлінсько-регулятивні фактори. По-друге, такі полісистемні явища, як автономні сегменти фінансового ринку, – це не «інструмент», а об'єкт державного регулювання. По-третє, незрозуміло, чому процес «використання» фінансового ринку є «найдієвішим» інструментом державного регулювання?

Такою самою неадекватною реаліям трансформаційної економіки видається запропонована автором триетапна «періодизація інституційних змін розвитку фінансового ринку» [6, с. 4]. На думку В. Смагіна, на першому етапі (1992–1999 рр.) «здійснений перехід від монополії державної власності до її багатоманітності із завершенням сертифікатної приватизації та формування ринкових цін», і відповідно – до «ринкової системи економічних відносин на фінансовому ринку» [6, с. 5]. На другому етапі (2000–2007 рр.), як стверджує автор, відбувається «завершення формування системи інститутів фінансового ринку», які «забезпечують економічне зростання та самовідтворення інституціонального середовища ринкової економіки» [6, с. 5]. Третій етап (починаючи з 2008 р.) – це період «оптимізації попиту і пропозиції грошей на фінансовому ринку з реальними можливостями суспільного відтворення» [6, с. 5]. Незрозуміло, про яку «оптимізацію попиту та пропозиції грошей на фінансовому ринку з реальними можливостями суспільного відтворення» може йтися саме в розпалі світової фінансової кризи.

Спробуймо проаналізувати реальну ситуацію в незалежній українській економіці тих років, маючи на увазі реальний контекст еволюції фінансових ринків, а не надумані абстракції, які нічого спільного не мають як із дійсністю минулих десятиліть, так і з реаліями сьогодення.

Так звані радикальні реформи, і зокрема у фінансовій сфері, призвели до того, що значною мірою стихійний економічний простір країни почав демонструвати такі загрозливі процеси: 1) з'явилася й почала стрімко розвиватися сфера фактично неконтрольованих фінансових пірамід, які цинічно грабували довірливих громадян; 2) фінансово-кредитні та валютні ринки набули суто спекулятивного характеру і зухвало хизувалися надвисокими прибутками на тлі тотального зuboжіння всього населення; 3) із виробни-

чої сфери активно вимивалися обігові кошти, оскільки остання фінансувалася за залишковим принципом й таким чином штучно заганялася в режим хронічної збитковості;² 4) працездатне населення накрила хвиля жебрацьких зарплат, безробіття, що спричинило вкрай низьку купівельну спроможність широкого загалу, і як наслідок – глибоку стагнацію внутрішнього ринку; 5) водночас безпрецедентна відкритість українських кордонів, корумпованість митних та контролюючих органів сприяли тому, що споживчий ринок дедалі більшою мірою заповнювався неякісними імпортними товарами.

Якщо вважати, що ці зміни «забезпечують економічне зростання й самовідтворення інституціонального середовища ринкової економіки», то сприймати такі твердження серйозно за жодних умов неможливо. Всесвітня історія надає безліч прикладів занепаду держав та зuboжіння народів. І все ж, оглядаючись у наші дні на роздоріжжя так званих ринкових реформ радикального типу, стає більш зрозумілим карколомне падіння продуктивного потенціалу країни, руйнування багатьох галузей промисловості, непомірне збідніння населення й чітко означені лінії суспільного антагонізму. Істинною причиною цього суспільного краху стала не природа, не розпад СРСР, не зовнішній ворог чи внутрішні чвари. Колосальні перспективи щодо національного злету України, промисловий і науково-технічний потенціал якої на момент отримання незалежності визначався на високому світовому рівні, перекреслила помилкова стратегія ринкових перетворень, націлена на «шокову терапію», а також «ринковий бліцкриг» у фінансовій сфері [9].³

Неминучим наслідком такої хибної політики став «ефект доміно», коли нічим не обмежена приватизація найбільш привабливих активів держави стала початком формування кланово-олігархічних груп. Водночас усе більш явно поширювався процес злиття так званих підприємців нової хвилі із «братками», що не лише залишалися впливовими суб'єктами організованої злочинності, а й швидко концентрували величезні фінансові ресурси. Саме такі процеси і були критерієм «зрілості та завершення формування фінансового ринку». Вони засвідчили, що Україна намагається ввійти в ринковий світ «кустарно», формуючи фінансову систему на основі сліпого слідування зарубіжним рекомендаціям і запровадження в національній економіці анахронічних принципів ринкового фундаменталізму.

Небезпечність огульного й некритичного сприйняття зарубіжних рекомендацій (зокрема прийняття під тиском США Варшавської декларації у 2000 році) країнами, що отримали після розпаду «соціалістичного табору» незалежність, полягала в тому, що ці рекомендації «підвели реальну основу для втручання у внутрішні справи суверенних держав» [1, с. 111]. Невипадково поняття «іноземна допомога» сприймається нині як глум над національними інтересами, оскільки її наслідком, як виявилось, були відчутні макроекономічні ризики і втрати.

Тільки з часом українські державники зрозуміли, що не існує якоїсь єдиної (та ще й поданої зарубіжними радниками) життєспроможної моделі національного успіху (хоч окремі вітчизняні вчені-макроекономісти попереджали про це ще на початку ринкових перетворень). Згодом заангажованість сленгу «реформи» ставала все більш явною, оскільки йшлося, насправді, про фатальне підпорядкування всього і вся, й зокрема фінансової сфери, формальним, але шкідливим за своєю суттю змінам, що досить дієво гальмували найбільш важливі політико-економічні проекти, які декларувалися перманентно змінюваними урядами країни.

Фактичний, і у своїй основі рукотворний, бюджетно-фінансовий параліч та водночас умови кадрової чехарди

² Руйнівним наслідком такої реформаційної політики стала криза тотальних неплатежів та суцільна бартеризація виробничих відносин. Чи можна цей етап вважати критерієм «завершення формування системи інститутів фінансового ринку», – риторичне запитання.

³ Уперше на офіційному рівні наукову критику зазначених «стратегічних пріоритетів» здійснив проф. Т. Т. Ковальчук, який на той час працював у патронатній службі Прем'єр-міністра України радником із макроекономічних питань [9].

змушували урядовців вдаватися до безоглядних зовнішніх (переважно короткострокових) позичок. І це попри те, що «фінансові ін'єкції» з боку МВФ та Світового банку насправді означали довгострокову залежність, а не «фінансову допомогу». Однак така загрозна очевидність не зупиняла чолобитні прохання щодо чергових зарубіжних кредитів. Тож не випадково, оцінюючи міжнародну фінансово-економічну політику українських урядів тих часів, Джордж Сорос образно і водночас влучно означив її як «намагання держави Україна стати геополітичним пенсіонером Заходу» [1, с. 124].

Висновок. На завершення важливо зазначити, що прогнози уявлення навіть авторитетних аналітиків є недосконалыми, оскільки результати соціально-економічного розвитку, насамперед, залежать від якості та ефективності функціонування фінансових ринків. Якщо заплановані урядом модернізаційні варіанти розвитку фінансової системи як завжди не стануть політичними деклараціями і не будуть демонструвати чергову макроекономічну невизначеність, то є вагомими підстави передбачати, що, врешті-решт, українська економіка припинить рухатися під ухил, тобто в протилежному напрямку від більшості країн, які останнім часом демонструють явні позитивні зрушення.

Література

1. Сорос Дж. Мыйный пузырь американского превосходства / Джордж Сорос. – 2-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2010. – 192 с.

2. Фергюсон Н. Восхождение денег / Найл Фергюсон ; пер с англ. – М. : Астрель, 2010. – 431 с.
3. Хорошковський В. Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями: еволюція, теорія, практика / Валерій Хорошковський. – К. : Інтелект, 2002. – 428 с.
4. Ковальчук Н. П. Макроекономічні ризики: класифікаційні ознаки, способи виміру та шляхи мінімізації : автореф. дис. ... канд. екон. наук / Н. П. Ковальчук. – К., 2012. – 20 с.
5. Суэтин А. А. Финансовые рынки в мировой экономике : учебник / А. А. Суэтин. – М. : Экономистъ, 2008. – 588 с.
6. Смагін В. Л. Фінансовий ринок в трансформаційній економіці: закономірності формування і розвитку : автореферат дис. ... д-ра екон. наук / В. Л. Смагін. – К. : КНЕУ, 2010. – 35 с.
7. Канищенко Л. А. Экономическое управление в системе социалистического хозяйствования / Л. А. Канищенко, Т. Т. Ковальчук. – К. : Вища школа, 1980. – 296 с.
8. Задоя А. О. Структура та функції сучасного фінансового ринку / А. О. Задоя, І. П. Ткаченко // Фінанси України. – 1999. – № 5. – С. 3–10; Михальський В. В. Роль фінансового ринку в економічному розвитку реального сектора вітчизняної економіки : монографія / В. В. Михальський. – К. : Ніка-Центр, 2005. – 293 с.
9. Ковальчук Т. Глухі кути ортодоксального монетаризму / Т. Ковальчук // Голос України. – 1996. – 14 листоп. – С. 6–7; Ковальчук Т. Макроекономічні й фінансові проблеми суверенної України / Трохим Ковальчук // Банківська справа. – 1997. – № 4. – С. 15–33.

Стаття надійшла до редакції 28 травня 2012 року

Видавництво «Інститут суспільної трансформації» (ІСТ)

(Свідоцтво про внесення до Державного реєстру суб'єктів видавничої справи
ДК № 3273 від 03.09.2008 р.)

**надає повний цикл високопрофесійних послуг із видання
наукових та науково-популярних книг, монографій, підручників і посібників,
брошур, бюлетенів, аналітичних звітів тощо
економічного, політичного, суспільно-гуманітарного та ін. спрямування:**

- наукове і літературне редагування;
- дизайн обкладинки та текстового блоку;
- верстка і додрукова підготовка;
- друк (без обмеження накладу).

Висока якість, помірні ціни, стислі строки!

Звертайтеся за тел.: (044) 235 9828(27), 235 8023,
e-mail: editor@osp.com.ua, os@osp.com.ua

Розміщуємо баннерну і контекстну рекламу
на сайтах Інтернет-холдингу Інституту трансформації суспільства (56 веб-ресурсів)
www.soskin.info

Тел./факс: (044) 235 98 28 (27)
E-mail: os@osp.com.ua