

рованості бюджетним об'єктом, але є передумовою формування і розвитку громадянського суспільства. Крім того, бюджетний моніторинг забезпечує прозорий і безкризовий розвиток території, гармонійне поєднання інтересів територіальних громад, держави і бізнесу, а також удосконалення основних форм і видів бюджетної діяльності.

Література

1. Бюджетний менеджмент: Підручник / В. Федосов, В.Опарін, Л. Сафонова та ін.; За заг. ред. проф. В. М. Федосова. — К.: КНЕУ, 2004. — 864 с.
2. *Борисов А. Б.* Большой экономический словарь: 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Книжный мир, 2005. — 860 с.
3. *Загородній А. Г., Вознюк Г. Л.* Фінансово-економічний словник. — Львів: Національний університет «Львівська політехніка», 2005. — 714 с.
4. *Котилів В. В.* Моніторинг реалізації бюджетної стратегії та її коригування // Економіка України. — 2008. — № 3. — С. 33—39.
5. *Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б.* Современный экономический словарь. — М.: ИНФРА-М, 1996. — 496 с.

Статтю подано в редакцію 13.03.09 р.

УДК 330.34.336.02

О. О. Дем'янчук, канд. екон. наук, доцент,
кафедра політичної економії ОЕФ,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ФІНАНСОВА СКЛАДОВА ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

В статті проаналізовано вплив фінансової політики держави на трансформаційні процеси в пострадянських країнах, зокрема в Україні. Підкреслюючи тісний зв'язок фінансів і кредиту, авторами розглянуто фінансову політику як єдність монетарної (грошово-кредитної) і фіскальної (бюджетно-

податкової) політики. В статті проведено глибокий аналіз фінансової, монетарної політики в Україні, політики в сфері фондового ринку, розглянуто сучасний стан фондового ринку України. Автори визначили чинники низької результативності фінансової політики та запропонували певні заходи з покращення фінансової складової трансформаційних процесів. Наголошено, що в умовах економічного зростання країни фінансова політика держави потребує суттєвого коригування, головним чином глибокої зміни потребує фінансова політика як у сфері оподаткування, так і в сфері державних інвестицій.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: Трансформаційні процеси; фінанси; кредит; фондовий ринок; фінансова політика; фінансова (бюджетно-податкова) політика; типи фінансової політики; дискреційна фінансова політика; монетарна (грошово-кредитна) політика; монетаризм; ефективність фінансової політики; девальвація гривні; фінансовий капітал; виробничий капітал.

Трансформаційні процеси в постсоціалістичних країнах супроводжуються загостренням соціально-економічних суперечностей, що проявляється в зменшенні обсягів вітчизняного виробництва, зниженні ефективності національної економіки, зuboжінні переважної чисельності населення, збільшенні ступеня поляризації в суспільстві, гальмуванні інвестиційних, фінансових, відтворювальних та інших процесів.

Більшою мірою накопичення таких проблем пов'язано зі специфікою самих трансформаційних процесів, суть яких у переході від командно-адміністративної до ринкової системи, що трапляється вперше в історії економічного розвитку людства. Початок трансформаційних процесів супроводжувався рекомендаціями західних економістів-радників урядів постсоціалістичних держав, згідно з якими швидка лібералізація економіки, усунення, невтручання держави в економічні процеси, всеохоплюючий розвиток ринку і ринкових відносин швидко перетворюють командні системи господарювання в процвітаючі ринкові системи. Але такі рекомендації та сподівання не тільки не виправдались, а й завдали значної шкоди економічному розвитку.

Певний період трансформаційних перетворень (а це 17 років) дозволяє впевнено стверджувати, що без державного втручання в економічні процеси побудувати цивілізовану ринкову, а ще краще змішану економіку неможливо.

Однією із найефективніших складових економічної політики держави є фінансова політика, яка являє собою комплекс заходів, які здійснюються державою у сфері фінансів. «Фінанси — сукупність грошових відносин, пов'язаних із формуванням, мобілізацією і розміщенням фінансових ресурсів та з обміном, розподілом і перерозподілом вартості створеного на основі їх використання валового внутрішнього продукту, а за певних умов — і національного багатства» [1, с. 796]. В економічній науці для глибокого та всебічного аналізу фінансової політики держави крім поняття «фінанси» досліджуються такі економічні категорії, як «кредит», «податки», «бюджет» і т. ін. «Кредит — позика в грошовій або товарній формі на умовах повернення у певний термін з виплатою відсотка» [2, с. 93].

Виходячи із визначень, фінанси, на нашу думку, є більш узагальнюючою категорією, ніж кредит, який охоплює певну сферу фінансових відносин. Кредит є однією із форм фінансових відносин.

Але фінанси і кредит являють собою єдину систему, спрямовану на забезпечення в достатній кількості фінансовими ресурсами процесу створення та руху ВВП і національного доходу.

Враховуючи тісний взаємозв'язок і єдність фінансів і кредиту, фінансова політика держави може розглядатися як єдність монетарної (грошово-кредитної) і фіскальної (бюджетно-податкової) політики.

Фіскальна політика — це політика держави, спрямована на формування доходів державного бюджету та визначення державних видатків, тобто використання державного бюджету. Варто зазначити, що в економічній літературі поняття «фіскальна» та «бюджетно-податкова» політика вважаються синонімами. На нашу думку, ці поняття є дійсно тотожними, однак якщо бюджетно-податкова політика пов'язана з формуванням і використанням бюджетних фондів усіх рівнів, то сутністю фіскальної політики є система економічних відносин, що складаються між державою та іншими суб'єктами економіки з приводу формування доходів держави та оптимального використання цих доходів для забезпечення найкращого стабільного соціально-економічного розвитку країни.

Оскільки фіскальна політика має дві складові — податкову та бюджетну, то основними інструментами фіскальної політики являються: податки; державні субсидії для стимулювання підприємств на виробництво певних видів продукції; державні запозичення; соціальні трансфери для підтримки певних верств населення країни.

Одна із найважливіших проблем фінансової політики — це оптимальне співвідношення доходів і витрат державного бюджету. Що стосується витрат, то історичний досвід показує, а теорія А. Вагнера доводить, що з економічним розвитком суспільства державні витрати постійно зростають, тому проблема стосується «...оптимізації витрат стосовно темпів економічного зростання. Щодо економіки України, то тут важко сьогодні визначити оптимальність витрат держави, оскільки триває процес становлення державності, що вимагає відповідних витрат з виконання державною владою своїх функцій» [3, с. 369].

З приводу джерел фінансування бюджету, то існують такі форми фінансування: внутрішні та зовнішні; інфляційні та неінфляційні. Ці форми мають конкретний прояв у податках, позичках, грошових емісіях. Використання цих джерел фінансування бюджету в певній економіці повинно враховувати стан соціально-економічного розвитку, політичну і економічну стабільність у країні, платоспроможність населення, рівень доходів та заощаджень та ін.

Трансформаційні процеси в пострадянських країнах, у тому числі в Україні, зумовили низьку ефективність фінансової політики. Доцільно назвати наступні негативні чинники трансформаційних процесів, які зумовлюють низьку результативність фінансової політики. Ці чинники наводять автори колективної наукової праці «Трансформаційна економіка» [3, с. 371—372].

По-перше, дія політичного чинника, обумовленого проблемами становлення державності. В Україні має місце недосконалість і незавершеність державного законодавства, яке не сприяє формуванню правової економічної культури, ідеології матеріального заохочення підприємницької ініціативи. Суперечності між законодавчою, виконавчою та судовою владою визначають неефективність проведення науково обґрунтованої економічної політики.

По-друге, незавершеність приватизації та невизначеність форм власності викликають невизначеність джерел державних фінансових надходжень, механізмів прийняття рішень у фінансовій політиці.

По-третє, невідповідність професійного економічного мислення представників державного менеджменту ринковим умовам господарювання.

По-четверте, суб'єкти господарювання на мікрорівні не мають ознак ринкової поведінки, розвитку такої поведінки не сприяє держава.

По-п'яте, для економіки України характерною є незавершеність інституційних процесів, що позначається на характері фінансових відносин між державою і суб'єктами господарювання.

По-шосте, економіка України все ще залишається більше адміністративною, ніж підприємницькою, що пов'язано з глибоким стереотипом старого «командно-адміністративного» мислення. Повинно пройти не одне десятиріччя, щоб в Україні сформувалося нове, молоде покоління державних службовців-менеджерів і підприємців, яким би були притаманні ринкове мислення і цивілізована ринкова поведінка.

По-сьоме, наявність в економіці України все ще потужного тіньового сектору, який залишається вагомим негативним чинником проведення в країні ефективної фіскальної політики.

Названі негативні чинники призводять до того, що окремі теоретичні положення з макроекономічного регулювання вступають у суперечність з економічною практикою. Так, відомо, що існують такі основні типи фіскальної політики: стабілізаційна, стримувальна і стимулювальна. Якщо в країні відбувається спад виробництва, то уряд проводить стимулювальну політику, а саме: зменшує податки, збільшує державні видатки, підвищує платоспроможність населення. Але якщо водночас у країні зростає інфляція, то необхідно застосовувати протилежні заходи (збільшувати податки, зменшувати державні видатки, стримувати зростання доходів населення), тобто проводити стримувальну фіскальну політику. Отже, для української економіки, в якій можуть поєднуватися такі різні явища, як спад виробництва та інфляція, необхідно шукати специфічні методи фіскальної політики.

Підвищення ефективності фіскальної політики повинно бути забезпечено за рахунок вдосконалення як податкової політики, так і через вдосконалення бюджетного процесу, а також через антиінфляційні заходи. В умовах значних коливань в економічній системі повинні включатися потужні державні регулятори, які мають назву: дискреційна фіскальна політика. Під такою політикою розуміють свідоме регулювання розмірами податків та державними видатками з метою зміни обсягів національного виробництва, прискорення економічного зростання, стримування інфляції.

Другою важливою складовою фінансової політики є монетарна політика. Вона являє собою комплекс заходів органів державної влади щодо управління грошима. Монетаризм сформувався в середині 50-х років ХХ ст. на основі кількісної теорії грошей М. Фрідмена. В теорії грошей М. Фрідмена одним із головних

положень є те, що причиною нестабільності економіки є нестабільність грошової системи, неефективне регулювання грошової маси. Найголовніша проблема для монетаризму — це хронічна інфляція. Роль Центрального банку держави — жорстко та ефективно контролювати грошову пропозицію, використовуючи спеціальні монетарні інструменти, а саме: операції на відкритому ринку, норма обов'язкових резервів та облікова ставка Центрального банку.

Монетарна політика в Україні здійснюється через Національний банк, головним завданням якого є досягнення та підтримка фінансової стабільності в країні, забезпечення стабільності гривні.

Грошово-кредитна політика в Україні з 1991 по 1996 р. характеризувалася тим, що в цей період в обіг було запроваджено національну грошову одиницю — український купоно-карбованець. У цей період Національний банк провів емісійне кредитування бюджету, що викликало надзвичайну інфляцію в країні. Як наслідок, відбулося падіння обсягів виробництва, зубожіння переважної кількості населення, соціально-економічна криза в країні. У вересні 1996 р. в Україні була проведена грошова реформа, в результаті якої була запроваджена нова грошова одиниця — гривня, з якою пов'язано відродження функцій національних грошей в Україні. Національний банк України з 1996 року почав проводити жорстку монетарну політику, що мало позитивні наслідки: зменшилась інфляція, уповільнились темпи збільшення грошової маси, стабілізувався курс національної валюти щодо іноземних валют. Разом з тим, для скорочення грошової маси в обігу впроваджували бартерні операції та взаємозаліки. Взаємозаліки набули великого поширення, сприяли перерозподілу капіталу в країні.

З 1999 р. до початку 2000-х років розпочався новий етап грошово-кредитної політики в Україні. Відбувалася стабілізація економічного розвитку, здійснювалося регулювання грошової маси в обігу, обсягів кредитів, рівня відсоткових ставок, забезпечувалася стабільність гривні, були заборонені бюджетні взаємозаліки.

На сучасному етапі монетарна політика України продовжує вдосконалюватися. Хоча досвід здійснення монетарної політики незначний — 12 років, можна констатувати, що у сфері монетарної політики досягнуті окремі позитивні результати, а саме: керованість і певна стабільність гривні досягнуті, що сприяло стабілізації фінансової і взагалі економічної системи; вчасно випла-

чується заробітна плата, пенсії; спостерігається деяке випередження темпів зростання над темпами інфляції; обслуговується зовнішній борг. Хоча також можна констатувати, що грошово-кредитна система України ще не набула рис системи ринкового типу, відсутня кореляція між динамікою пропозиції грошей та динамікою цін, грошово-кредитна політика в Україні не завжди є гнучкою і прозорою, а також вона залишається досить відокремленою від фінансової політики держави.

Результативність фінансової політики значною мірою визначається узгодженістю її складових, перш за все, збалансованістю та узгодженістю фінансової і монетарної політики. В Україні склалася така ситуація, коли в сфері монетарної політики досягнуті окремі позитивні результати (про які вже було сказано в статті), а вплив бюджетної політики на економічний розвиток країни дуже незначний. Головним чином це пояснюється тим, що бюджет в Україні перетворився в арену політичних дискусій та суперечок, оскільки внаслідок нескінчених криз та виборів різні політичні сили на перший план ставлять завдання соціальної спрямованості бюджету. На жаль, питання про вплив бюджетної політики на економічний розвиток або не розглядається, або відкладається на далеку перспективу. На нашу думку, бюджет безперечно повинен мати соціальну спрямованість, але за рахунок фінансування створення нових робочих місць, перепідготовки та підвищення кваліфікації кадрів, освіти, медичної сфери, за рахунок всебічної підтримки вітчизняного виробництва, структурної перебудови економіки, конкурентних галузей. Коли бюджетна політика буде сприяти та забезпечувати стабільне зростання ВВП та НД, тоді бюджет країни буде мати найбільшу соціальну спрямованість.

Фінансова політика держави також має ще такі складові: боргова політика держави, політика у сфері міжнародних фінансів, політика у сферах фондового та страхового ринків.

Політика у сферах фондового та страхового ринків — це дії держави щодо розвитку і регулювання цих ринків. Під фондовим ринком необхідно розуміти частину фінансового ринку як систему економічних відносин з приводу випуску, розміщення, купівлі-продажу акцій, інших приватизаційних і похідних цінних паперів. Фондовий ринок розвивається разом із розвитком приватизаційних процесів, «живиться» процесами приватизації майна державних підприємств, землі, житлового фонду.

В Україні розвиток фондового ринку розпочався на початку 90-х років ХХ ст. Цей розвиток пройшов кілька етапів, результа-

том якого стало розширення вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів.

Характерними рисами українського фондового ринку на початку ХХІ ст. являються такі риси:

По-перше, розвинута практика нових випусків акцій підприємствами з метою об'єднання кількох підприємств, поглинання підприємств, перерозподілу прав власності між засновниками. Як свідчить економічне життя, акції на фондовому ринку України можна вважати ліквідними тільки умовно.

По-друге, практика залучення коштів у корпоративний сектор за допомогою боргових зобов'язань в Україні майже не використовується. Ринок облігацій значно відстає у своєму розвитку від ринку акцій.

По-третє, існує важлива проблема із залученням реальних довгострокових інвестицій. Без іноземного інвестора уявити собі стабільний економічний розвиток країн з трансформаційною економікою неможливо. А капітал іноземного походження поки що не ризикує працювати на фондовому ринку пострадянських держав через низьку ліквідність цінних паперів у цих державах, високий ризик інвестиційних вкладень, недосконалий правовий захист майнових прав іноземних інвесторів, економічну і політичну нестабільність.

По-четверте, особливістю фондового ринку в Україні є його низький рівень прозорості, що ускладнює взаємозв'язки всередині фінансово-промислових груп і компаній.

По-п'яте, для всього пострадянського фондового ринку характерним є низький ступінь капіталізації акцій. Це пов'язано з недосконалим процесом приватизації, з низьким рівнем рентабельності підприємств, з їх заборгованістю, з небажанням інвесторів вкладати гроші в цінні папери національних підприємств.

Таким чином, враховуючи сучасний стан фондового ринку України, можна констатувати, що він ще не став фінансовим інструментом перерозподілу ресурсів тією мірою, якою потребує розвиток економіки. Ринок акцій не став тим фінансовим механізмом, який формує фонди для реальних інвестицій. Цінні папери в Україні відіграють незначну роль у переливанні та перерозподілі фінансових ресурсів у державі.

Ефективність фінансової політики багато в чому залежить від політичної та економічної стабільності в країні, від інституціональних змін у суспільстві, тактичних і стратегічних завдань соціально-економічного розвитку країни.

Економіка України поступово здійснює перехід від етапу макроекономічної стабілізації до економічного зростання¹. Так, наприклад, доцільно навести такі статистичні дані (табл. 1).

Таблиця 1

**ЗМІНИ У ДЕЯКИХ ПОКАЗНИКАХ РОЗВИТКУ
ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ЗА 1990—2006 рр. (4)**

Роки	ВВП (1990 р. — 100%), %	Інвестиції в основний капітал (1990 р. — 100%), %	Питома вага валового нагромадження капіталу у ВВП, %
1990	100	100	23,0
1991	91,3	92,9	20,0
1992	82,2	58,6	27,1
1993	70,6	52,5	24,3
1994	54,3	40,7	23,5
1995	47,7	29,1	23,3
1996	42,9	22,7	20,7
1997	41,6	20,7	19,8
1998	40,8	21,9	19,6
1999	40,5	22,0	19,3
2000	42,8	25,2	19,7
2001	46,8	30,4	19,7
2002	49,2	33,1	19,2
2003	54,4	43,5	20,6
2004	61,0	47,5	22,6
2005	62,7	40,7	22,0
2006	67,3	44,9	23,1

Економічне зростання потребує суттєвого коригування фінансової політики держави. Одними засобами жорсткої монетарної політики сприяти економічному зростанню неможливо. Така політика виправдала себе в період досягнення в країні стабілізації, але її можливості в забезпеченні економічного зростання країни вкрай

¹ Світова фінансова та економічна криза жовтня 2008 року справила негативний вплив на економічний розвиток України, призупинила економічне зростання країни. Але згідно з об'єктивними законами суспільного розвитку, після кризи неминуче настає піднесення. Українську економіку також чекає піднесення після фінансово-економічної кризи осені 2008 року, тому ми вважаємо за необхідне закінчити статтю питанням економічного зростання та ролі фінансової політики країни в підтримці сталих темпів такого зростання. Хоча сучасна світова фінансова та економічна криза та проблеми подолання її фіскальними та монетарними методами заслуговує окремого глибокого дослідження.

незначні та обмежені. Так, багато авторів вказують на досягнуте зростання виробництва в Україні під впливом девальвації гривні. У результаті такої девальвації підвищилась конкурентоспроможність української продукції на зовнішньому і внутрішньому ринках. Девальвація гривні допомогла вітчизняному виробнику знову віднайти свій ринок. Зростання виробництва під впливом девальвації гривні може тривати кілька років, але економічне зростання повинно базуватися не на ціновій, а на технологічній конкурентоспроможності української продукції [3, с. 490—491]. Саме тому дуже актуальним є завдання суттєвого поліпшення фіскальної політики держави як у сфері оподаткування, так і в сфері державних інвестицій. Фінансовий капітал повинен «підживлювати» реальний сектор економіки, збільшувати виробничий капітал країни.

Література

1. Економічна енциклопедія: — К.: Академія, 2002. — Т. 3.
2. Економічна енциклопедія: — К.: Академія, 2001. — Т. 2.
3. Трансформаційна економіка: За ред. чл.-кор. НАНУ, д-ра екон. наук, проф. Савчука В. С. та ін. — К.: КНЕУ, 2006.
4. Офіційний сайт Державного Комітету статистики України: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
5. Смагин В. Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки. — К.: КНЕУ, 2008.

Статтю подано в редакцію 21.03.09 р.

УДК 657.4

О. В. Сагова, аспірантка,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ

Стаття присвячена проблемам методів оцінки фінансових інвестицій в умовах функціонування вітчизняної ринкової економіки. Розглянуто особливості оцінки фінансових інвестицій при їх безпосередньому придбанні та оцінки при складанні фінансової звітності, тобто на дату балансу. Досліджено зарубіжний теоретичний та практичний досвід оцінки фінансових інвестицій.