

Людмила АЛЕКСЕЄНКО, Алла ДВІГУН

РЕФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОГО СТИМУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ

Досліджено теоретичні і методологічні засади реформування фінансово-кредитного стимулювання реального сектора економіки з урахуванням зміни світової економічної кон'юнктури. Виявлено основні тенденції і протиріччя, що характеризують процес взаємопроникнення і взаємозалежності економік різних країн, розвиток інтеграційних процесів, детермінантність економічних та фінансових циклів на кредитних, фондових і іпотечних ринках. Сформульовано рекомендації щодо розвитку та вдосконалення механізму фінансово-кредитного стимулювання з метою забезпечення конкурентних переваг національної економіки.

В умовах відкритості національних економік підвищується значимість забезпечення збалансованого макроекономічного розвитку, визначення основних напрямків і інструментів ефективної державної економічної політики. Головний економіст МВФ О. Бленчерд зазначив, що криза показала як межі ринків, так і межі урядового втручання. [1] Водночас ефективне використання фактора глобалізованих фінансових ринків сприятиме забезпеченню конкурентоспроможності національних економік, підвищенню якості життя населення і зростанню його добробуту при наявності дієвої системи державного регулювання й фінансово-кредитного стимулювання діяльності суб'єктів господарювання.

Проблеми залучення та використання фінансово-кредитних ресурсів досліджувало багато вітчизняних і зарубіжних вчених. Значний внесок у розвиток теорії та практики функціонування фінансово-кредитного механізму зробили такі відомі зарубіжні економісти, як Дж. Беррі, М. Крішт, Л. Ліндсі, Л. Мейер, Ф. Мішкін, П. Томас, Е. Флейєрті, Р. Хафер та ін. Серед російських учених, які досліджують проблеми грошово-кредитного регулювання, можна виокремити таких: В. Васильєва, М. Кравця, С. Пятенко, В. Супяна, Д. Туркевича, К. Юдаєву. В Україні проблеми грошово-кредитної політики досліджують такі науковці: можна назвати М. Алексеєнко, О. Дзюблюк, В. Корнєєв, А. Кузнєцова, Л. Кузнєцова, В. Лисицький, І. Лютий, В. Міщенко, О. Мозговий, А. Мороз, П. Нікіфоров, М. Савлук, Т. Смовженко.

Адаптивність економічної політики у забезпеченні макроекономічної стабільності потребує дослідження сучасного стану фінансово-кредитного стимулювання, виявлення проблем, оскільки від вираженості й своєчасності визначення основних напрямків його розвитку залежить ефективність функціонування економічної системи України.

Мета статті полягає у дослідженні особливостей посткризового розвитку реального сектору економіки, функціонування національного фондового ринку, визначення суперечностей і основних напрямків підвищення ефективності фінансово-кредитного стимулювання для забезпечення стійкості національної економічної системи.

Забезпечення стабільного посткризового розвитку реального сектору економіки може бути досягнуто у процесі ефективного використання різних боргових інстру-

ментів. Для ефективного розміщення фінансових інструментів на внутрішньому ринку потрібно забезпечити адекватний рівень його ліквідності й прибутковості. Варто враховувати "ефект витіснення" (crowding out), тобто мінімізувати негативні ефекти від додаткових державних витратах, які відволікають з фінансового ринку кошти для фінансування державних боргових зобов'язань. Позитивним був досвід США, зокрема це вирішувалося шляхом участі Федеральної резервної системи у покупці паперів казначейства й розміщення їх на балансі ФРС, що одночасно збільшувало грошову базу. Відповідно для вирішення проблем дефіциту державного бюджету доцільно оптимізувати реалізацію боргової, грошово-кредитної й валютної політики.

В умовах глобалізації взаємопроникнення і взаємозалежність економік різних країн зумовлюється процесами інтеграції.

По-перше, у ХХ ст. США уникали тісної інтеграції з зовнішньоекономічними партнерами, намагалися самостійно вирішувати проблеми економічного зростання. Проте формування і функціонування економічних союзів інших країн зумовило зростання їхньої конкурентоспроможності і послаблення позиції США у світовій економіці.

По-друге, у сучасних умовах політика у сфері грошового регулювання й кредиту Сполучених Штатів Америки впливає на світову економіку. У цьому зв'язку дефіцит бюджету, волатильність економічного зростання й нестабільність курсу долара США сприяють розвитку негативних процесів, що суттєво впливають на економіку інших країн. Динаміка курсу долара США й особливості економічного розвитку країн формують потребу державних і приватних фінансових інститутів у використанні більше зважених підходів до оцінки валютних ризиків при формуванні резервів і здійсненні фінансових операцій.

По-третє, грошово-кредитна політика ФРС впливає на економіки інших країн трьома способами: через обмінний курс, за допомогою дисконтної ставки й дохідності статей торговельного балансу. На внутрішньому ринку ФРС проводить грошово-кредитне регулювання за допомогою використання таких інструментів: операції на відкритому ринку, зміна дисконтних ставок, регулювання норм обов'язкового резервування коштів та ін. Керівництво ФРС здійснює комплекс заходів щодо фінансового оздоровлення банківської системи і попередження кризових явищ. Відмова потужних американських банків від інвестиційного статусу і посилення контролю ФРС сприяють підвищенню ліквідності фінансового сектору.

По-четверте, заслуговують на увагу дискусії щодо введення єдиної валюти (на території Північної Америки – амеро) або встановлення фіксованих обмінних курсів між валютами країн регіону, що сприятиме розвитку партнерських відносин і стабілізації курсів валют на довготермінову перспективу.

В умовах посилення конкуренція серед суб'єктів світової економіки більшість країн здійснює активні заходи щодо зміцнення своїх позицій, у т. ч. за рахунок створення валютних союзів. У ЄС наявність численних консультаційних рад дає змогу своєчасно аналізувати розвиток макроекономічної ситуації і визначати довгострокову стратегію грошово-кредитного регулювання і стимулювання розвитку реального сектора економіки.

Особливої уваги заслуговує детермінантність економічних і фінансових циклів на кредитних, фондових і іпотечних ринках. У праці С. Классенса, М. А. Кесе, М. Е. Терронеса "Коливання на фінансових ринках" (2011 р.) [3, 30] виділено такі особливості: по-перше, фінансові цикли можуть бути більш тривалими і пов'язаними зі значними витратами; по-друге, вони можуть підсилюватися за рахунок один одного, ставати більше глибокими, перетворюючись у фінансові кризи; по-третє, вони часто мають значну глобальну складову, оскільки є доволі синхронізованими між різними країнами. Загалом фінансові цикли є часто синхронізованими в міжнародному масштабі, тому доцільно враховувати глобальні засади фі-

нансового регулювання й нагляду, а також особливості розвитку фінансових систем у різних країнах.

До основних характеристик розвитку фондового ринку України у 2010 р. [4] можна зарахувати такі:

1) за станом на початок 2011 р. Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку було видано 1 807 ліцензій профучасникам фондового ринку на провадження професійної діяльності, в тому числі: 736 ліцензій на провадження діяльності з торгівлі цінними паперами; 372 ліцензії на провадження депозитарної діяльності зберігачів цінних паперів; 297 ліцензій на провадження діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів; 361 ліцензія на провадження діяльності з управління активами інвестиційних інвесторів; 10 ліцензій на провадження діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів; 2 ліцензії на провадження розрахунково-клірингової діяльності; 2 ліцензії на провадження депозитарної діяльності депозитарію цінних паперів. Зауважимо, що зменшилася кількість КУА та реєстраторів, а кількість зберігачів цінних паперів – збільшилася;

2) у січні-грудні 2010 р. обсяг випуску акцій становив 41,46 млрд. грн., що удвічі, або на 59,61 млрд. грн. менше, ніж у 2009 р. (101,07 млрд. грн.). Значні за обсягом випуски акцій були здійснені банківськими установами з метою збільшення статутного капіталу. Відбувалося зменшення обсягів емісії цінних паперів поряд із значним зростанням обсягів біржової торгівлі;

3) зареєстровано 127 випусків корпоративних облігацій на суму 9,41 млрд. грн., що на 696,24 млн. грн. менше за показник 2009 р. (10,11 млрд. грн.). Обсяг випуску облігацій підприємств становив 6,26 млрд. грн., а облігацій банків – 3,15 млрд. грн. Проте ДКЦПФР не зареєструвала випусків облігацій місцевих позик;

4) у січні-грудні 2010 р. обсяг виконаних біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі дорівнював 131,2 млрд. грн., що у 3,6 разу (або на 95,19 млрд. грн.) більше за показник 2009 р. (36,01 млрд. грн.). Обсяг виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі на вторинному ринку дорівнював 88,87% від їхнього загального обсягу (116,6 млрд. грн.), а на первинному ринку – 11,13% (5,22 млрд. грн.);

5) за станом на 01.01.2011 р. до біржових списків організаторів торгівлі було включено 1 520 цінних паперів. Кількість цінних паперів, які входили до біржових реєстрів організаторів торгівлі, становила 328. Обсяги виконаних біржових контрактів були такими: КМФБ – 2,67 млрд. грн.; УМФБ – 1,81 млрд. грн.; УМВБ – 1,27 млрд. грн.; ПФБ – 220,2 млн. грн.; ФБ “ІННЕКС” – 72,9 млн. грн.; УФБ – 54,4 млн. грн.; СЄФБ – 50,6 млн. грн.

Отже, в Україні відбувається поступове відновлення довіри населення до банківської системи і фінансового ринку; активність інвесторів зростає, що супроводжується зростанням біржових індексів, зокрема, індекси ПФТС та Української біржі зросли більш ніж на 60%. Водночас індекс MSCI World, що відображає ситуацію на міжнародному фондовому ринку, за 2010 р. зріс всього на 9,2%, тоді як у 2009 р. цей показник становив 27%. Крім того, вперше був запущений терміновий ринок цінних паперів і Українська біржа почала торгівлю ф'ючерсом на свій індекс; найбільш дохідний інвестор отримав прибуток у розмірі 126,38%, проводячи операції з ф'ючерсом на індекс Української біржі.

На сучасному етапі розвитку теоретичні, організаційно-правові й економічні засади фінансового регулювання мають сприяти забезпеченню макроекономічної стабільності й стимулювання економічного зростання. Ризики зниження темпів зростання зумовлені високими частками позикових коштів і проблемами підвищення якості кредиту в країнах з розвинутою економікою, зростанням кредитних ризиків у деяких провідних країнах з ринком, що формується [3, 12; 5]. Скорочення фінансування завдає шкоди продуктивності в довгостроковій перспективі: по-перше, це зумовлює відкладання необхідних інвестицій у нові технології; по-другу,

може призвести до закриття чи банкрутства продуктивних підприємств. Національна фінансово-кредитна система має забезпечувати стабільне функціонування економіки країни загалом, а стратегія її розвитку – враховувати постулати економічної безпеки:

1. Економічну політику розуміти як систему економічних заходів держави, спрямованих на стримування зростання безробіття й інфляції, стимулювання економічного зростання, забезпечення стійкості платіжного балансу й національної безпеки країни. Комплексний підхід до визначення цілей економічної політики держави вказує на місце фінансової політики в процесі її здійсненні. Сучасні інструменти фінансової політики як економічної, так і адміністративної дії, мають гарантувати зниження урядових витрат, зваженість фіскальної політики на мікрорівні, економіко-правові засади оптимізації фінансових запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках.

2. Варто відстежувати механізми впливу процесів глобалізації на міжнародну діяльність національних фінансово-банківських інститутів. В умовах зростання конкуренції між банківськими установами в міжнародному масштабі доцільно визначити пріоритети участі національних банків у світовій фінансовій системі. Вітчизняні банки формувалися в умовах транзитивної економіки і під впливом зарубіжної практики банківської справи. Проте нині банки є активними ринковими інститутами.

Грошово-кредитне регулювання має важливе значення для реалізації державної економічної політики країни і відіграє значну роль у системі розвитку міжнародних валютно-кредитних відносин. В Україні до пріоритетів грошово-кредитної політики можна зарахувати забезпечення стабільності грошової одиниці, підвищення ефективності управління націоналізованими активами проблемних банків; запровадження контролю над зовнішнім боргом приватного сектору; поступовий перехід до режиму вільного обмінного плаваючого курсу; стимулювання капіталізації прибутку банківськими установами тощо.

Особливості механізмів грошово-кредитного регулювання полягають у здатності центральних банків оперативно впливати на грошовий обіг і кредитування за допомогою інструментів регулювання які використовують. Центральні банки підвищують вимоги до уніфікації платіжних документів і міжбанківського електронного документообігу, що потребує стандартизації протоколів обміну і програмних продуктів щодо забезпечення інформацією правового характеру, рейтинговими агентствами, кредитними бюро, податковими інспекціями тощо.

Економічна ефективність і конкурентоспроможність банків залежать від якості управлінських рішень. Прийняття ефективних управлінських рішень потребує розширення аналітичних можливостей інформаційної банківської системи для створення ефективних систем підтримки прийняття рішень на всіх рівнях управління. Детермінантність моделей і інструментів, що забезпечують інформаційну взаємодію різномірних компонентів банківської інформаційної системи, дає змогу інформаційній системі банку бути відкритою, що охоплює засоби обміну даними з іншими інформаційними системами і забезпечує їхню інтеграцію на принципах кросплатформенної взаємодії програмно-технічних засобів.

Банківські бізнес-процеси мають сприяти оптимальному використанню матеріального, фінансового і інформаційного потенціалу системи та кадрів. Сучасні інформаційні банківські системи містять багатовимірний аналіз даних (OLAP), систему баз даних (KDD), управління ефективністю банківського бізнесу (BPM) і інші методи інтелектуального аналізу бізнес-інформації. Інтеграція широкого спектра інформаційних технологій і засобів телекомунікацій привела до появи нових банківських послуг і доступу до них за допомогою каналів дистанційного доступу (персональний доступ до банківських сервісів через Інтернет, термінали

самообслуговування, системи мобільного банкінгу). Це сприяє розвитку банком певного рівня його міжнародних фінансових і кредитних операцій.

Стабільна пропозиція банківського кредитування необхідна для забезпечення стійкого зростання продуктивності. У цьому контексті поділяємо точку зору Е. Лора і К. Пахеса, які зазначають, що невивантаження кредиту негативно позначається на продуктивності тому, що послаблює стимули до дотримання норм податкового й трудового законодавства (що необхідно для одержання банківського кредиту) і тим самим знижує витрати, пов'язані з веденням неофіційної діяльності [6, с. 18]. Вважаємо, що доступність кредиту сприятиме збільшенню частки зайнятих в офіційному секторі економіки.

3. В національній економіці на макроекономічні процеси впливає легалізація доходів, отриманих незаконно, що дозволяє їхнім власникам користуватися незаконним капіталом, ухилятися від сплати податків, підриваючи тим самим основи ринкової конкуренції, створюючи передумови для розвитку інфляційних процесів, формуючи підвищений попит на купівлю-продаж землі, нерухомості і валютних цінностей.

4. Фінансові послуги є предметом імпорту. У квітні 2010 р. Російська Федерація здійснила зовнішні запозичення шляхом випуску єврооблігацій обсягом близько 1,3% ВВП. [7, с. 35]. Це зумовлено відсутністю можливості залучення засобів на внутрішньому ринку у зв'язку з їхньою високою вартістю, хоча необхідність такого залучення зростає при великому бюджетному дефіциті. Відповідно для зменшення зовнішнього фінансування дефіциту державного бюджету необхідно досягти зменшення ефекту стиснення вільної ліквідності (шляхом розміщення інструментів державного боргу на внутрішньому фінансовому ринку) і забезпечення додаткової ємності внутрішнього ринку, необхідної для такого розміщення.

Підсумовуючи, зазначимо, що відповідність національної фінансово-банківської системи тенденціям розвитку міжнародних ринків банківських послуг, досягнення конкурентоспроможності національних фінансово-банківських інститутів у міжнародному масштабі є важливими умовами економічної безпеки національної економіки. По-перше, скасування валютних обмежень розширює трансграничний перелив капіталу і підвищує уразливість національних фінансових ринків при погіршенні зовнішньоекономічної кон'юнктури. Варто удосконалювати нагляд й пруденціальні норми з метою захисту фінансового сектору від потрясінь у багатьох країнах, особливо залежних від зовнішнього фінансування і волатильності фінансових ринків. По-друге, фінансовий сектор має розглядатися як єдиний об'єкт регулювання, що потребує координації фінансової, грошово-кредитної і фіскальної політики для попередження кризових явищ. Проведення Національним банком України виваженої грошово-кредитної політики, спрямованої на нівелювання інфляційного тиску і підтримку ліквідності банківської системи сприяє відновленню довіри до банківської системи.

Література

1. *Rethinking Economics in a Changed World // Finance & Development. – 2011. – June. Vol. 48, no. 2.*
2. *Классенс С. Колебания на финансовых рынках / С. Классенс, М. Айхан Кёсе, Марко Э. Терронес // Финансы&развитие. – 2011. – Март. – С. 30–33.*
3. *Перспективы развития мировой экономики. Противоречия двух темпов подъема. Безработица, биржевые товары и потоки капитала // Международный валютный фонд. – 2011. – Апр. – 234 с.*
4. *Фондовый рынок Украины у 2010 році // Ринок цінних паперів. – 2011. – № 9 (654), 3 берез.*
5. *Perotti Enrico. Capital Regulation and Tail Risk / Perotti Enrico, Ratnovski Lev, Vlahu Razvan.// IMF. Working Paper № 11/188. – 2011. – August, 1. – 38 p.*