

## ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ ТА МІСЦЕ БЮДЖЕТНОГО ДЕФІЦИТУ У МЕХАНІЗМІ ЇЇ РЕАЛІЗАЦІЇ

*Розглянуто особливості проведення фінансової політики в Україні, досліджено галузі пріоритетного бюджетного фінансування в умовах світової фінансової кризи та визначена роль бюджетного дефіциту в механізмі реалізації фінансової політики держави.*

**Ключові слова:** фінансова політика, політика державних інвестицій, державні видатки, фінансова криза, державне фінансування, бюджетний дефіцит.

*Рассмотрены особенности проведения финансовой политики в Украине, исследованы отрасли приоритетного бюджетного финансирования в условиях мирового финансового кризиса и определена роль бюджетного дефицита в механизме реализации финансовой политики государства.*

**Ключевые слова:** финансовая политика, политика государственных инвестиций, государственные расходы, финансовый кризис, государственное финансирование, бюджетный дефицит.

*Directions of effective financial policy in Ukraine are considered, priority areas of budget financing under the global financial crisis and the role of budget deficits in the mechanism of financial policy are investigated.*

**Keywords:** financial policy, policy of public investment, public expenditure, financial crisis, state funding, the budget deficit.

Фінансова політика є центральною ланкою системи економічних відносин і відіграє провідну роль у реалізації загальнодержавних функцій. Організація і регулювання фінансової політики здійснюються відповідно до діючого в державі фінансово-правового поля та стану суспільно-економічного розвитку країни.

Дослідженню змісту, обґрунтуванню принципів, переваг та недоліків у проведенні фінансової політики в Україні сьогодні приділяється значна увага. Фінансова політика є об'єктом дослідження провідних економістів, представників законодавчих та виконавчих органів на різних рівнях влади. Серед вітчизняних науковців, які присвятили свою діяльність розв'язанню питань формування фінансової політики різних територіальних рівнів, слід виділити дослідження М. Азарова, В. Базилевича, О. Барановського, О. Василика, А. Гальчинського, В. Геєця, Л. Єрмошенка, М. Карліна, С. Ковальчук, І. Луїної, І. Лютого, В. Опаріна, В. Федосова, Ф. Ярошенка, І. Чугунова та багатьох інших.

Метою даного дослідження є визначення механізму реалізації ефективної фінансової політики держави та роль бюджетного дефіциту в ній.

В контексті досягнення даної мети потрібно вирішити наступні завдання:

- ✓ розглянути шляхи досягнення ефективної фінансової політики країни;
- ✓ проаналізувати необхідність "дефіцитного фінансування" як способу досягнення ефективного попиту;
- ✓ визначити пріоритетні галузі бюджетного фінансування в умовах світової фінансової кризи.

У фінансовій політиці знаходять своє відображення корінні інтереси суб'єктів суспільства: фізичних і юридичних осіб, та їх взаємовідносини з державою. Зміни фінансової політики відбуваються на основі змін економічної політики держави. Це не означає, що фінансова політика є пасивним відображенням економічної політики. Вона впливає з економічної політики і в подальшому безпосередньо впливає на соціально-економічний розвиток та економічну політику держави. Але щоб фінансова політика могла сприяти розвитку економіки та економічній політиці, держава повинна своєчасно виявляти потребу у фінансових ресурсах певної ланки національної економіки та джерела їх мобілізації. Причому мобілізація необхідних ресурсів не повинна обмежувати розвиток окремих підприємств чи суб'єктів суспільства, які виявилися джерелом формування цих ресурсів. Загалом проведення фінансової політики повинно бути спрямовано на:

- ✓ підвищення суспільного добробуту. Для цього фінансова політика повинна сприяти зростанню ефективності виробництва і, в першу чергу, підвищенню продуктивності праці;

- ✓ мобілізацію і використання фінансових ресурсів для забезпечення розширеного відтворення, соціально-культурних заходів, оборони, управління та інших потреб суспільства;

- ✓ удосконалення фінансового механізму, який зумовлює формування оптимального обсягу фінансових ресурсів та їх найраціональнішого розміщення й використання та заборону технологій, що загрожують здоров'ю людини. При цьому виробничі підрозділи повинні нести витрати з відшкодування відновлення довкілля [1, с. 46].

Фінансова політика в частині податкової та бюджетної політик має орієнтуватися на загальноекономічні пріоритети та відповідати обґрунтованим параметрам, серед яких виділяємо такі важливі показники структури державних видатків:

- ✓ параметри інвестиційної активності держави (частка державних інвестицій у ВВП);
- ✓ "базові" державні видатки, які включають у себе фінансування загальнодержавних функцій, що забезпечують дієздатність держави та надання нею мінімального набору суспільних послуг;
- ✓ рівень "соціалізації" бюджету (частка соціальних трансфертів у ВВП) [2, с. 70].

Державні капітальні інвестиції вважаються такими, що мають позитивний вплив на економічне зростання. Разом з тим існують обґрунтовані пропорції розподілу між поточними і капітальними видатками. Стосовно оптимального рівня державних інвестицій для економіки існують різні точки зору. Вважається, що державні інвестиції не повинні бути надмірними і їхня гранично допустима межа повинна бути на рівні 2 % ВВП, а при перевищенні відбувається витіснення приватних інвестицій, що уповільнює темпи нагромадження капіталу в довгостроковій перспективі. Якщо державні інвестиції фінансуються за рахунок податкових надходжень або внутрішніх запозичень, спостерігається зменшення наявного обсягу приватних інвестицій, що в економічній науці дістало назву "ефект витіснення приватних інвестицій державними" ("crowding out"). В цілому, встановлено, що фінансування державних інвестицій за рахунок податкових надходжень більшою мірою витісняє приватні інвестиції, ніж боргове фінансування. Перешкоджаючи розвитку недержавного (ринкового) сегменту фінансової системи, надмірний рівень державних інвестицій призводить до вилучення фінансових ресурсів у реального сектора і домогосподарств, що не сприяє активізації виробничої функції фінансів [2, с. 72].

Критикуючи поширені уявлення про державу виключно як споживача, на відміну від приватного сектора, який заощаджує та інвестує кошти, Р. Масгрейв писав, що "частка державних видатків на товари і послуги, яка пе-

ретикає в інвестиції...як правило, перевищує частку інвестицій у приватних видатках". Крім того, державні інвестиції у транспорт, освіту, науку мають особливо велике значення для економічного зростання. Ще у 1939 р. ним було обґрунтовано положення про необхідність фінансування поточних видатків – за рахунок поточних доходів, а капітальних – за рахунок позик з урахуванням амортизації активів протягом часу їх служби. Позитивний вплив державних інвестицій на економічне зростання традиційно підтримується вченими. О. Василик відзначав, що за допомогою державних інвестицій може змінюватись норма нагромадження, її рівень та динаміка [3, с. 147].

В цілому політика державних інвестицій як складова фінансової політики повинна враховувати циклічність та стадію економічного розвитку. При уповільненні темпів економічного зростання доцільно фінансувати такі інвестиції за рахунок внутрішніх та зовнішніх запозичень у межах до 3 % ВВП на рік, що підтверджується світовим досвідом. При високих темпах економічного зростання фінансування державних інвестицій доцільно здійснювати за рахунок переважно внутрішніх неподаткових джерел, що нейтралізуватиме дію "ефекту витіснення".

Як уже зазначалося, активізація виробничої функції фінансів потребує раціонального використання фінансових ресурсів держави на поточні видатки. За прийнятою в економічній науці класифікацією виділяються "базові" державні видатки ("core spending"), що включають видатки на державне управління, оборону, правопорядок та безпеку; освіту і охорону здоров'я та утримання інфраструктури. Фактично "базові" державні видатки відповідають статистичному терміну "державне споживання", що розраховується шляхом зменшення загальних обсягів державних витрат на обсяги державних інвестицій і соціальних трансфертів за методологією Міжнародних фінансових стандартів (IFS). Вагомість таких видатків для економічного зростання ставиться на один щабель із фундаментальними факторами – капіталом та працею. Базові державні видатки в Україні знаходяться на рівні 20 % ВВП, що відповідає аналогічному рівню у розвинених країнах. Рівень таких видатків залежить від ефективності використання бюджетних ресурсів виконавчою владою і є своєрідним показником того, скільки влада "коштує" суспільству [4, с.196].

Значною мірою рівень базових державних видатків залежить також і від рівня комерціалізації таких сфер, як охорона здоров'я та освіта. У практиці розвинених країн середній показник питомої ваги державних видатків на освіту та охорону здоров'я становить близько 13 % ВВП. В Україні протягом 1999–2008 рр. частка видатків на охорону здоров'я й освіту зросла з 7,0 до 9,7 % ВВП. Порівняно нижча, ніж у розвинених країнах, частка таких видатків свідчить про існування певних диспропорцій у структурі державних видатків в Україні і необхідність у перспективі переорієнтації державних фінансових ресурсів у напрямі підвищення цієї частки за умови обмеження базових державних видатків 20 % ВВП [5, с. 148]. Такі видатки за рівнем впливовості на економічне зростання прирівнюються до інвестицій і розглядаються як інвестиції у людський капітал. Такий методологічний підхід застосовував Д. Ландау, який не включав витрати на освіту до продуктивних державних витрат і відносив їх до заощаджень у широкому розумінні (broadly defined saving) [6, с. 105].

Важливим завданням фінансової політики є нарощування фінансових ресурсів України в цілому на основі зростання базових факторів формування ВВП – прибутку, заробітної плати і обсягів податків на виробництво (за виключенням субсидій, пов'язаних з виробництвом) як потенційних джерел фінансових ресурсів. Одним із важливих елементів фінансової політики має стати її спря-

мованість на усунення диспропорцій у розподілі первинних доходів між працею, капіталом і державою [2, с. 75].

Неокейнсіанці відстоювали ідею "дефіцитного фінансування" як способу досягнення ефективного попиту. Вони доводили необхідність великих державних витрат, незважаючи на зростання державного боргу. Проте величезні хронічні дефіцити державних бюджетів і ті проблеми, які супроводжували недостатнє фінансування державних витрат, поклали початок новій науковій течії. Представники стокгольмської школи (Е. Ліндаль, Г. Мюрдаль й ін.) по-новому вирішували проблему фінансування бюджету. Вони відстоювали теорію "циклічного балансування бюджету", тобто пристосування прибутків і витрат бюджету до економічного циклу. Держава мала покривати дефіцити бюджету, що виникли в період кризи, надлишками, утвореними в періоди економічних підйомів.

В цілому, ефективність фінансової політики залежить від обсягу фінансових ресурсів, які необхідні для задоволення визначеного рівня потреб соціально-економічного розвитку суспільства (табл. 1).

**Таблиця 1. Показники, які відображають ефективність фінансової політики в Україні\***

№ п/п	Показники	2007 р.	2008 р.
1	ВВП у фактичних цінах (млн. грн.)	720731	949864
2	Доходи зведеного бюджету (млрд. грн.) – у відсотках до ВВП (%)	219,9	227,6
3	Інвестиції в основний капітал (млн. грн.)	188486	233081
4	Вимоги банків за наданими кредитами (млн. грн.)	426863	734010
5	Прибуток підприємств до оподаткування (млн. грн.)	135897,9	8954,2

\*Джерело: За матеріалами Державного комітета статистики України.

За даними таблиці 1 можна зробити висновки, що в Україні протягом 2007-2008 років:

- ✓ Заходи з управління фінансами забезпечили високі темпи приросту ВВП.
- ✓ Доходи Зведеного бюджету України постійно зростали, а їхня частка стосовно до ВВП збільшується.
- ✓ Фінансова політика держави сприяла нарощуванню інвестицій в основний капітал.
- ✓ Збільшилися обсяги банківського кредитування, що позитивно відбилосся на соціально-економічному розвитку країни.
- ✓ Фінансові результати підприємств загалом покращились. Разом з тим вже намітилася тенденція до збільшення збиткових підприємств.

Але світова фінансова криза призупинила вище перелічені позитивні тенденції у розвитку економіки. Сьогодні фінансова криза в усьому світі стала основною причиною зростання бюджетного дефіциту та зменшення доходів бюджету. Витрати ж, навпаки, зростають, оскільки будь-яка розвинута держава намагається підтримати економіку за рахунок зниження податків і збільшення державних інвестицій.

Дефіцит Державного бюджету України на 2009 рік становить 31.105.000 тис. грн., по різних даним він складає близько 3 % від ВВП, особливо відчутним у даному випадку є падіння темпів росту ВВП. Хоча деякі політики і науковці стверджують про набагато вищий відсоток дефіциту по відношенню до ВВП, стверджуючи про прихований дефіцит. В свою чергу, економісти оцінюють дефіцит державного бюджету на 2009 рік біля 8 % валового внутрішнього продукту, вважаючи, що доходи Державного бюджету завищені на 20 млрд. грн. [8].

Економічна теорія зазначає, що під час кризи повинно бути скорочене оподаткування, що призведе до зменшення доходів до бюджету, і збільшенню витрат – ти самим свідомо провокуючи дефіцит державного бюджету. А у період подальшого підйому необхідно збільшити податкові надходження і зменшити видатки уряду, так позитивне бюджетне сальдо піде на покриття державного боргу, що виник у період спаду.

Україна має досить обмежені можливості (порівняно з розвиненими країнами) з покриття дефіциту бюджету за рахунок зовнішніх запозичень. Хоча б тому, що сьогодні приватні інвестори не бажають купувати цінні папери українського уряду. По-перше тому, що на світових фінансових ринках є криза ліквідності, по-друге через те, що ризики для багатьох надто високі.

Тому Україні в даній кризовій ситуації, з огляду на ризики скорочення експортоорієнтованого виробництва внаслідок падіння світового попиту та ускладнення платежів за експортними операціями, необхідно здійснити комплекс заходів, спрямованих на розширення внутрішнього попиту на групу експортоорієнтованих товарів і, тим самим, посилення ролі внутрішнього виробництва. Для цього достатньо буде залучувати нові інфраструктурні та житлові будівельні проекти, що фінансуються з бюджету.

Зважаючи на ризики виникнення фінансової нестабільності, доцільно переглянути бюджет, збільшивши обсяги капітальних видатків, у тому числі будівельних, не посилюючи при цьому дефіциту. Також важливо передбачити створення Стабілізаційного фонду, кошти якого спрямовуватимуться на забезпечення всіх гарантійних зобов'язань держави, що посилить довіру до намірів уряду проводити виважену та збалансовану бюджетну політику.

Під час фінансової кризи стратегічним напрямом діяльності уряду є стимулювання збільшення інвестицій у реальний сектор національної економіки. Також необхідно ухвалити низку законопроектів, розроблених урядом і спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості України.

А ще доцільно розробити короткострокові регіональні програми інноваційно-інвестиційної діяльності, встановивши найважливіші для території напрями інвестування; розробити систему місцевих пільг для інвесторів, які будуть здійснювати пріоритетні проекти.

В умовах фінансової кризи потрібно обережно здійснювати витрати на соціальні програми. Хоча витрати на соціальні програми стимулюють сукупний ринковий

попит, надмірне захоплення ними призводить у кінцевому підсумку до зменшення зацікавленості частини населення в підвищенні власного життєвого рівня, тому підтримка має бути на рівні мінімальної достатності. Водночас слід враховувати можливості бюджету щодо здійснення таких заходів на середньо- і довгострокову перспективу. Соціальні видатки не слід розглядати в числі стимулів розвитку економіки чи антикризових заходів, а навпаки, їх нарощування можливе лише за умови поступального економічного розвитку.

Пріоритетними напрямками державного фінансування мають стати загальнодержавні функції, інвестиції в інфраструктуру та фундаментальну науку, забезпечення мінімальних соціальних стандартів з одночасною розбудовою змішаної пенсійної системи та системи медичного страхування. Успішність реалізації такої моделі у США, Новій Зеландії, Ірландії та окремих країнах континентальної Європи [7, с. 428].

Підсумовуючи вищевикладене, потрібно зазначити, що в даній "кризовий" час фінансова політика держави повинна спрямовуватися на нарощування інвестиційних витратків, адже ці витрати дадуть змогу посилити внутрішній попит. До речі, саме таким чином, в різний час, виходили з кризової ситуації найбільші економіки світу – і демократичні США, і тоталітарна Німеччина. Також потрібно зменшити податковий тиск на малий та середній бізнес, забезпечити максимальне сприяння діяльності інвесторів будь-якого рівня на території України, цілеспрямовано підтримувати національного виробника.

1. Азаров М.Я., Ярошенко Ф.О., Єфименко Т.І., Андрущенко В.Л. Державна фінансова політика та прогнозування доходів бюджету / Науково-дослідний фінансовий ін-т при МФУ / Микола Я.А. (голова ред. кол.). – К.: НДФІ, 2004. – С. 16. 2. Даниленко А.І., Алімов О.М., Барановський О.І. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: у 3 т. / Інститут економіки та прогнозування НАН України / Анатолій І.Д. (ред.) – К.: Фенікс, 2008. –Т. 1: Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації. – К.: Фенікс, 2008. – С. 70. 3. Василук О.Д. Теорія фінансів: Підручник для студ. екон. спец. вищих закл. освіти / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К.: НІОС, 2001. – С. 147. 4. Луніна І.О. Державні фінанси та реформування міжбюджетних відносин / НАН України; Інститут економічного прогнозування. – К.: Наукова думка, 2006. – С. 196. 5. Пустовойт О. Модель ресурсокористування України: окремі підсумки та штрихи розвитку // Економіка України. – 2006. – № 9. – С. 148. 6. Юхименко П.І. Сучасні тенденції і стратегія фінансової політики України. // Фінанси України. – 2005. – № 10. – С. 105. 7. Easterly W. Fiscal Policy and Economic Growth: an Empirical Investigation / W. E. Easterly, S. Rebelo // Journal of monetary economics. – 1993. – № 32(3). – Р. 428. 8. До дискусії про бюджетну політику / Устенко О. // Дзеркало тижня. – 2009. – № 6 (734). – 21-27 лютого. – Режим доступу до газети: <http://www.dt.ua/2000/2040/65445>.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 336.76

Я. Легка, асп.

## ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

*Розглянуто особливості інвестиційного процесу, його сутність та зміст. Запропоновано власний погляд на виокремлення етапів інвестиційного процесу на фондовому ринку.*

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційний процес, етапи інвестиційного процесу, технічний аналіз, фундаментальний аналіз.

*Рассмотрены особенности инвестиционного процесса, его сущность и содержание. Предложен собственный взгляд на выделение этапов инвестиционного процесса на фондовом рынке.*

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционный процесс, этапы инвестиционного процесса, технический анализ, фундаментальный анализ.

*The features of the investment process, its nature and content are distinguished. An own view of the stages of investment process in the stock market are proposed.*

**Keywords:** investments, investment process, stages of the investment process, technical analysis, fundamental analysis.

Найактуальнішим питанням останніх років для України був розвиток вітчизняного фондового ринку, як основного каталізатора та посередника в перерозподілі фінансових ресурсів. Однак, остання глобальна фінансова

криза негативно вплинула на темпи його зростання, відкинувши український фондовий ринок до показників 2004-2005 років. На нашу думку, головним чином це було спричинено хаотичними діями суб'єктів даного фінансо-